

Marek Pawlak

Finansowe skutki obecności w Polsce międzynarodowych korporacji

Streszczenie

W artykule przedstawiono wyniki badań literaturowych i empirycznych, z których wynika, że większość dużych spółek zarejestrowanych w Polsce jest kontrolowana przez zagranicznych inwestorów. Spółki te wypracowują z zasady duże zyski, które następnie są transferowane zagranicę w formie dywidend. Pieniądze są zwykle przekierowywane przez Holandię, co umożliwia ograniczenie zobowiązań podatkowych. Z badań wynika, że obecność zagranicznych inwestorów w Polsce pociąga za sobą negatywne skutki finansowe. Z naszego kraju jest transferowane za granicę około kilkunastu miliardów dolarów rocznie.

1. Planowanie podatkowe

Unikanie opodatkowania i niepłacenie podatków mają duży wpływ na dochody budżetu państwa i budżety lokalne, ponieważ zmniejszają wpływy podatkowe oraz na sprawiedliwość fiskalną wobec podatników, ponieważ międzynarodowe korporacje mają uprzywilejowaną pozycję z punktu widzenia możliwości unikania opodatkowania w stosunku do przedsiębiorstw działających lokalnie, w jednym kraju¹.

Czasem planowanie podatkowe jest legalnym i bardzo opłacalnym biznesem, w który zaangażowanych jest wielu wysoko opłacanych konsultantów, księgowych i prawników, próbujących znaleźć zapisy w systemach prawnych różnych krajów, aby zminimalizować obciążenia podatkowe przedsiębiorstw². Czasem jest to działalność legalna, ale nieetyczna, czasem także jest to działalność przestępca.

¹ Lejour, A., 2023, *The role of FDI in the fight against international tax avoidance*, publication for the Committee on tax matters, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, p. 8.

² Ibidem, s. 32.

Jednak za początku wymagają wyjaśnienia cztery pojęcia związane z podatkami³:

- 1) planowanie podatkowe (*tax planning*),
- 2) zmniejszenie opodatkowania (*tax mitigation*),
- 3) unikanie płacenia podatków (*tax avoidance*) i
- 4) niepłacenie podatków (*tax evasion*).

1. Planowanie podatkowe

Termin „planowanie podatkowe” jest używany na dwa sposoby. Sposób pierwszy to stosowanie go jako synonimu sformułowania *tax mitigation*, opisanego poniżej. Drugie rozumienie dotyczy sytuacji, gdy władze podatkowe dopuszczają wiele sposobów traktowania określonej transakcji. Wtedy planowanie podatkowe oznacza zgodne z duchem i literą prawa porównanie różnych wariantów przestrzegania prawa podatkowego⁴.

Należy podkreślić, że nie w każdym przypadku planowanie podatkowe jest szkodliwe lub nielegalne. Na przykład przepływ dywidend poprzez Holandię do spółki matki ulokowanej w innym kraju może być wykorzystany wyłącznie w celu zgodnego z prawem uniknięcia ponownego opodatkowania dywidendy, która już została opodatkowana w kraju, gdzie powstała. Aczkolwiek międzynarodowe korporacje mogą zarejestrować spółki córki w dowolnym kraju i wykorzystać je do kształtowania przepływu kapitałów wewnątrz grupy w taki sposób, aby wykorzystać różnice w systemach podatkowych różnych krajów. Może to prowadzić do przekazania zysków, zanim jeszcze zostaną opodatkowane, do jurysdykcji o niskich podatkach i do sytuacji określanej mianem podwójnego nieopodatkowania *double-dipping*⁵.

2. Zmniejszenie opodatkowania

Zmniejszenie opodatkowania (tax mitigation) oznacza płacenie podatków tak małych, jak jest to możliwe. Określane jest także mianem łagodzenia skutków opodatkowania. Jest to legalna metoda ograniczania wielkości opodatkowania, która polega na wykorzystaniu różnego rodzaju ulg i metod wsparcia uwzględniających ulgi podatkowe. Obecnie w Polsce istnieje wiele sposobów na zmniejszenie opodatkowania np. poprzez wykorzystanie straty w

³ Van Dijk, M.; Weyzig, F.; Murphy, R. The Netherlands: A Tax Haven? Published by: Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO), Centre for Research on Multinational Corporations, 2006.s. 32.

⁴ Ibidem, s. 71.

⁵ Ibidem.

poprzednim roku, darowizn, kosztów działalności badawczo rozwojowej, praw własności intelektualnej, ulgi na ekspansję^{6,7}

3. Unikanie płacenia podatków

Unikanie płacenia podatków (tax avoidance) oznacza próbę zminimalizowania płatności podatku bez celowego wprowadzania w błąd, co byłoby uchylaniem się od opodatkowania lub oszustwem. Za unikanie płacenia podatków można uznać czynności zgodne z literą prawa, ale niezgodne z jego duchem. Polega ono na wykorzystywaniu luk prawnych lub niejasności przepisów. Takie działania mogą zostać zakwestionowane przez organy podatkowe, a osiągnięte przez podatnika korzyści — anulowane. Praktyka ta jest obecnie powszechnie postrzegana jako zgodna z przepisami podatkowymi. Tak więc termin „unikanie płacenia podatków” odnosi się zwykle do sprzecznych z duchem prawa praktyk niepłacenia podatku. Pewną odmianą unikania opodatkowania jest „agresywne unikanie opodatkowania” (*aggressive tax avoidance*)⁸.

Agresywne unikanie opodatkowania to praktyka polegająca na dążeniu do zminimalizowania zobowiązań podatkowych, przy jednoczesnej próbie przestrzegania litery prawa, ale jednocześnie działając niezgodnie z jego celem lub duchem. Zwykle wiąże się to z zawieraniem sztucznych transakcji lub ustanawianiem sztucznych podmiotów w celu zmiany charakteru, odbiorcy lub terminów płatności. Jeżeli podmiot jest zlokalizowany w innym kraju lub transakcja jest realizowana za pośrednictwem innego kraju, to mamy do czynienia z międzynarodowym unikaniem opodatkowania. W tym celu tworzone są często specjalne złożone struktury oszustwa (*schemes*). Ponieważ unikanie opodatkowania wiąże się często z ukrywaniem informacji, trudno jest udowodnić zamiar lub celowe wprowadzanie w błąd. Granica podziału między unikaniem płacenia podatków (*avoidance*) a uchylaniem się od opodatkowania (*evasion*) jest często niejasna i zależy od standardów odpowiedzialności specjalistów i wyspecjalizowanych doradców podatkowych. System (*scheme*) unikania płacenia podatków, który został uznany za niedopuszczalny, pociąga za sobą konieczność zwrotu należnych podatków oraz kary za zwłokę⁹.

Zatem łagodzenie skutków opodatkowania (*tax mitigation*) i unikanie płacenia podatków (*tax avoidance*) to pojęcia o różnych znaczeniach. Łagodzenie skutków opodatkowania jest

⁶ <https://www.podatki.gov.pl/cit/ulgi-i-odliczenia/> (29.08.2025)

⁷ The Progeny Group Limited, *What Is Tax Mitigation?*, <https://www.thefrygroup.co.uk/insights/what-is-tax-mitigation/> (dostęp: 21.02.2024).

⁸ M. van Dijk, F. Weyzig, R. Murphy, *The Netherlands...*, s. 69-70.

⁹ M. van Dijk, F. Weyzig, R. Murphy, *The Netherlands...*, s. 70.

akceptowalną praktyką, która pomaga obniżyć zobowiązania podatkowe. Unikanie płacenia podatków zwykle wiąże się z wykorzystywaniem określonych luk prawnych lub rajów podatkowych. W rezultacie unikanie płacenia podatków będzie prawdopodobnie postrzegane znacznie bardziej negatywnie, biorąc pod uwagę jego związek z wykorzystywaniem systemu podatkowego dla osobistych korzyści¹⁰.

4. Niepłacenie podatków (tax evasion), uchylanie się od opodatkowania

Tax evasion to nielegalna działalność podejmowana w celu obniżenia zobowiązania podatkowego osoby fizycznej lub prawnej. Ma to miejsce, gdy na przykład podatnik (a) składa fałszywe deklaracje podatkowe, (b) nie składa deklaracji, (c) nie zadeklaruje całości lub części swojego dochodu lub (d) złoży wniosek o odliczenie wydatku od dochodu podlegającego opodatkowaniu – wydatku, którego nie poniósł lub nie mógł zgłosić dla celów podatkowych. Uchylanie się od opodatkowania (niepłacenie podatków) jest przestępstwem kryminalnym w większości krajów, ale jedynie wykroczeniem cywilnym w takich krajach, jak Szwajcaria i Liechtenstein¹¹. Przedstawiono to w tabeli 1.

Tabela 1. Warianty planowania podatkowego

1. Planowanie podatkowe (tax planning)	Zgodne z duchem i literą prawa porównanie różnych wariantów przestrzegania prawa podatkowego
2. Zmniejszenie opodatkowania, łagodzenie skutków opodatkowania (tax mitigation)	Legalna metoda ograniczenia wielkości opodatkowania przez wykorzystanie programów finansowych, w tym składek emerytalnych, podatku od spadków, planowania sukcesji, ulg podatkowych, zysków kapitałowych, itd. Termin ten jest także używany do opisania praktyk ubiegania się o ulgi i odliczenia podatkowe wyraźnie przewidziane w krajowym prawie podatkowym. Łagodzenie skutków opodatkowania jest akceptowalną praktyką, która pomaga obniżyć zobowiązania podatkowe
3. Unikanie opodatkowania (tax avoidance)	Oznacza zminimalizowanie płatności podatku bez celowego wprowadzania w błąd, co byłoby uchylaniem się od opodatkowania lub oszustwem. Praktyka ta jest obecnie powszechnie postrzegana jako zgodna z przepisami podatkowymi. Oznacza wykorzystanie luk w systemach prawnych i rajów podatkowych. Tak więc termin „unikanie opodatkowania” odnosi się zwykle do sprzecznych z duchem prawa praktyk niepłacenia podatku. Używa się też terminu „agresywne unikanie opodatkowania” (aggressive tax avoidance) ¹² , oznaczającego zminimalizowanie zobowiązań podatkowych, przy jednoczesnej próbie przestrzegania litery prawa, ale jednocześnie działając niezgodnie z jego celem lub duchem. Zwykle wiąże się to z zawieraniem sztucznych transakcji lub ustanawianiem sztucznych podmiotów w celu zmiany charakteru, odbiorcy lub terminów płatności. Unikanie opodatkowania zwykle wiąże się z wykorzystywaniem określonych luk prawnych lub rajów podatkowych. Ponieważ unikanie opodatkowania wiąże się często z ukrywaniem informacji, trudno jest udowodnić jego zamiar lub celowe wprowadzanie w błąd.

¹⁰ The Progeny Group Limited, *What Is Tax Mitigation?*, <https://www.thefrygroup.co.uk/insights/what-is-tax-mitigation/> (dostęp: 21.02.2024).

¹¹ Palan, R; Murphy, R; and Chavagneux, C. *Tax Havens. How Globalization Really Works*, Cornell University Press, Ithaca and London. 2010., s. 9.

¹² M. van Dijk, F. Weyzig, R. Murphy, *The Netherlands...*, s. 69-70.

4. Niepłacenie podatków, uchylanie się od opodatkowania (tax evasion)	Nielegalna działalność podejmowana w celu obniżenia zobowiązania podatkowego osoby fizycznej lub firmy. Ma to miejsce, gdy na przykład podatnik (a) składa fałszywe deklaracje podatkowe, (b) nie składa deklaracji, (c) nie zadeklaruje całości lub części swojego dochodu lub (d) złoży wniosek o odliczenie wydatku od dochodu podlegającego opodatkowaniu – wydatku, którego nie poniósł lub nie mógł zgłosić dla celów podatkowych. Uchylanie się od opodatkowania (niepłacenie podatków) jest przestępstwem kryminalnym w większości krajów, ale jedynie wykroczeniem cywilnym w takich krajach, jak Szwajcaria i Liechtenstein ¹³ .
---	---

Źródło: Opracowanie własne

2. Międzynarodowe planowanie podatkowe

Pojęcie „planowanie podatkowe” może być jednak rozumiane znacznie szerzej i tak do tego podchodzą autorzy raportu przygotowanego przez organizację pozarządową SOMO¹⁴ *Taxation and Financing for Development, SOMO Paper, October 2008*¹⁵. Uważają oni, że każde międzynarodowe przedsiębiorstwo ma możliwość planowania podatkowego mającego na celu minimalizację zobowiązań podatkowych w kraju, w którym działa. Planowanie podatkowe realizowane przez międzynarodową korporację obejmuje według autorów tego raportu następujące decyzje: (1) w jakim kraju będzie zarejestrowana spółka zarządzająca (head office), (2) w jakich krajach będą zarejestrowane spółki zależne, (4) czy będą wykorzystane raje podatkowe, (5) które spółki będą włączone w strukturę grupy, a które nie będą, (5) jakie zasady handlu będą stosowane pomiędzy spółkami w grupie, (6) gdzie grupa będzie wykazywała swoje dochody, (7) gdzie będą wykazywane koszty, (8) gdzie będą ulokowane aktywa, (9) gdzie będą zatrudnieni pracownicy, (10) gdzie będą pożyczane pieniądze, (11) gdzie będzie ulokowany majątek intelektualny, (12) gdzie będą wykorzystywane specjalne przywileje podatkowe? Z zestawienia tego wynika, że wszystkie ważniejsze decyzje podyktowane są względami podatkowymi.

Międzynarodowe planowanie podatkowe jest zazwyczaj realizowane przez międzynarodowe korporacje (MNCs), w których skład wchodzi spółka dominująca i co najmniej jedna spółka zależna znajdująca się w innym kraju. Umowy (traktaty) o podwójnym opodatkowaniu zapobiegają temu, aby dochody ze spółek zależnych nie były opodatkowane w kraju spółki zależnej i w kraju spółki dominującej. Zapisy tych traktatów są skomplikowane i między

¹³ R. Palan, R. Murphy, C. Chavagneux, *Tax Havens...*, s. 9.

¹⁴ Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen - the Centre for Research on Multinational Corporations. <https://www.somo.nl/contact/faqs/> (15.09.2025)

¹⁵ M. Kokke, F. Weyzig, *Taxation and Financing for Development*, SOMO Paper, 2008, <https://www.somo.nl/taxation-and-financing-for-development/> (dostęp: 30.06.2023). https://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/SOMO_0810_Tax_and_Financing_for_Development.pdf (dostęp 13.08.2025)

innymi to skomplikowanie daje korporacjom możliwość planowania swoich zobowiązań podatkowych poprzez dokonywanie wyborów, które te zobowiązania minimalizują.

Jedną z technik, która może być zaliczona do metod unikania płacenia podatków przez międzynarodową korporację, jest nadużycie zwolnienia podatkowego od dywidend. Polskie Ministerstwo Finansów¹⁶ już w roku 2017 opublikowało ostrzeżenie przed stosowaniem tej techniki, biorąc prawdopodobnie pod uwagę częstość stosowania i skalę tego zjawiska.

Płatność dywidendy do podmiotu znajdującego się w innej niż Polska jurysdykcji, pociąga za sobą dwa zjawiska. Po pierwsze jest to wypływ finansowy z Polski, który zmniejsza majątek naszego kraju (wealth of nation). Po drugie jeżeli płatność dywidendy jest dokonywana do innej jurysdykcji, z którą jest podpisany traktat podatkowy, lub jest to jurysdykcja należąca do UE, to nie trzeba płacić podatku u źródła.

Majątek kraju

Majątek kraju jest to miara stosowana czasem jako alternatywa GDP. GDP mierzy poziom krajowej działalności produkcyjnej, jednak ignoruje koszty tej działalności w sensie, na przykład, degradacji środowiska, jaka ma miejsce w procesie produkcyjnym¹⁷.

Majątek kraju w tym kontekście obejmuje wartość wszystkich aktywów danego państwa, które wspierają produkcję gospodarczą, takich jak (1) fabryki i drogi (kapitał wytworzony); (2) lasy, zasoby ryb i rezerwy paliw kopalnych (kapitał naturalny); (3) siła robocza (kapitał ludzki); oraz (4) aktywa zagraniczne netto¹⁸. Obiektem szczególnego zainteresowania są w tym kontekście aktywa zagraniczne netto, w skład których wchodzi bezpośrednie inwestycje zagraniczne i aktywa rezerwowe^{19,20}.

¹⁶ Ministerstwo Finansów, Ostrzeżenie przed optymalizacją podatkową związaną z nadużyciem zwolnienia podatkowego dla dywidend, 2017. https://mf-arch2.mf.gov.pl/web/bip/ministerstwo-finansow/wiadomosci/ostrezenia-i-wyjasnienia-podatkowe/-/asset_publisher/M1vU/content/ostrezenie-przed-optymalizacja-podatkowa-zwiazana-z-naduzyciem-zwolnienia-podatkowego-dla-dywidend?redirect=https%3A%2F%2Fmf-arch2.mf.gov.pl%2Fweb%2Fbip%2Fministerstwo-finansow%2Fwiadomosci%2Fostrezenia-i-wyjasnienia-podatkowe%3Fp_p_id%3D101_INSTANCE_M1vU%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1#p_p_id_101_INSTANCE_M1vU

¹⁷ International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, (2024) The Changing Wealth of Nations. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099100824155021548/pdf/P178446-7dfe6e92-9cf0-4d24-ad25-20b1320904c2.pdf> (08.08.2025)

¹⁸ International Bank for Reconstruction and Development, ..., s. 6.

¹⁹ International Bank for Reconstruction and Development, ..., s. 49.

²⁰ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/net-foreign-assets-nfa/> (08.08.2025)

3. Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne

Z perspektywy międzynarodowych korporacji bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) to inwestycje dokonywane przez korporację międzynarodową (MNC) w kraju, który nazywany jest krajem przyjmującym (host country), innym niż kraj macierzysty (home country), w którym ma MNC swoją siedzibę (is headquartered). Przyjmuje się tu, że posiadanie co najmniej 10% udziałów (akcji) świadczy o sprawowaniu kontroli²¹. BIZ obejmują zarówno własność, jak i kontrolę MNC nad zagraniczną działalnością, w którą zainwestowała.

OECD definiuje BIZ jako transgraniczną inwestycję dokonywaną przez podmiot rezydenta w jednej gospodarce, mającą na celu uzyskanie trwałego udziału w przedsiębiorstwie, które jest rezydentem w innej gospodarce. Trwały udział oznacza istnienie długoterminowej relacji między inwestorem bezpośrednim a przedsiębiorstwem oraz znaczny stopień wpływu inwestora bezpośredniego na zarządzanie przedsiębiorstwem. Podstawowym kryterium jest posiadanie co najmniej 10% praw głosu, odpowiadających wpływowi inwestora.²²

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne to kategoria inwestycji transgranicznych związana z kontrolą lub znaczącym wpływem rezydenta jednej gospodarki na zarządzanie przedsiębiorstwem będącym rezydentem innej gospodarki. Posiadanie co najmniej 10% głosów świadczy o bezpośrednim powiązaniu inwestycyjnym.²³

Inwestycje portfelowe

Obok BIZ są też inwestycje portfelowe, które polegają na inwestowaniu w zagraniczne akcje i obligacje bez uzyskania bezpośredniej kontroli (poniżej 10% akcji). Inwestorzy portfelowi mogą sprzedawać swoje akcje i obligacje, jeśli nie są zadowoleni z wyników firmy, która je wyemitowała, podczas gdy zagraniczni inwestorzy bezpośredni są bardziej skłonni skorzystać z kontroli zarządczej, aby spróbować poprawić wyniki działalności zagranicznej spółki córki²⁴. W ramach bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) można dokonać dalszego rozróżnienia między inwestycjami „greenfield” – inwestycjami w nowe obiekty lub rozbudową istniejących obiektów – a fuzjami i przejęciami (M&A), które polegają na przeniesieniu własności z firm lokalnych na firmy zagraniczne²⁵. Dawniej w krajach rozwijających fuzje i

²¹ SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development? A Literature Review. <https://www.somo.nl/is-foreign-investment-good-for-development/> (14.08.2025)

²² OECD (2012), p. 86.

²³ <https://data.worldbank.org/indicator/BM.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=PL> (08.08.2025).

²⁴ Islam, Md Saiful, Positive and Negative Impact of FDI (Foreign Direct Investment) on a Country's Economic Development (January 31, 2014), s. 3. <https://ssrn.com/abstract=3614019> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3614019> (13.08.2025)

²⁵ SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development?, s. 1.

przejęcia się koncentrowały się głównie na nowo sprywatyzowanych przedsiębiorstwach państwowych, w tym bankach i przedsiębiorstwach użyteczności publicznej, takich jak wodociągi, energetyka i telekomunikacja²⁶.

Przychodzące zasoby (staocks) w danym momencie odnoszą się do wszystkich bezpośrednich inwestycji nierezydentów w gospodarce raportującej; wychodzące zasoby (stocks) to inwestycje gospodarki raportującej za granicą. Odpowiednie przepływy dotyczą inwestycji w danym okresie. Ujemne przepływy zazwyczaj wskazują na dezinwestycje lub wpływ znacznych spłat pożyczek międzyfirmowych.²⁷

Indeks BIZ mierzy restrykcyjność przepisów dotyczących BIZ w danym kraju poprzez cztery rodzaje ograniczeń: ograniczenia dotyczące kapitału zagranicznego, mechanizmy kontroli lub zatwierdzania, ograniczenia dotyczące kluczowego zatrudnienia za granicą, ograniczenia operacyjne.²⁸

Przedstawione tutaj wskaźniki restrykcyjności regulacyjnej BIZ OECD pokazują, że sektor usług ma tendencję do wyższych ograniczeń BIZ w poszczególnych krajach, a następnie sektory podstawowe. Sektor wytwórczy pozostaje najbardziej otwartym sektorem gospodarki.²⁹

Inwestycje napływające i wypływające

W przypadku Polski istnieją duże dysproporcje pomiędzy inwestycjami zagranicznymi przychodzącymi (inward) i wychodzącymi (outward). Na przykład w roku 2011 wartość inwestycji przychodzących wynosiła 197,538 mld US\$ a wychodzących 50,044 mld US\$³⁰. Oznacza to, że podmioty będące rezydentami w Polsce inwestowały prawie cztery razy mniej za granicą niż podmioty niebędące rezydentami w Polsce inwestowały w naszym kraju.

4. Zalety i wady FDI

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) mają zalety i wady. Argumenty na ich korzyść są przytaczane zazwyczaj przez instytucje międzynarodowe, takie jak: World Bank, IMF lub OECD.

²⁶ SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development?, s. 1.

²⁷ OECD (2012), p. 86.

²⁸ OECD (2012), p. 86.

²⁹ OECD (2012), p. 86.

³⁰ OECD (2012), p. 87.

Według OECD bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) stanowią kluczowy element międzynarodowej integracji gospodarczej. BIZ tworzą bezpośrednie, stabilne i długotrwałe powiązania między gospodarkami. Sprzyjają transferowi technologii i know-how między krajami oraz umożliwiają gospodarce kraju goszczącego szeroką promocję swoich produktów na rynkach międzynarodowych. BIZ stanowią również dodatkowe źródło finansowania inwestycji i, w odpowiednim otoczeniu politycznym, mogą być ważnym motorem rozwoju.³¹

Argumenty przeciw FDI są zwykle przytaczane przez organizacje pozarządowe³² - tabela 2.

Tabela 2. Pozytywne i negatywne skutki BIZ według organizacji pozarządowej SOMO

Pozytywne	Negatywne
Skutki ekonomiczne	
Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych pozytywnie wpływa na wzrost PKB poprzez bilans kapitałowy (capital account ³³).	Repatriacja zysków (w formie dywidend, tantiem i płatności odsetek) negatywnie wpływają na wzrost PKB poprzez bilans kapitałowy.
Eksport korporacji transnarodowych pozytywnie wpływa na wzrost PKB poprzez rachunek płatności (current account)	Import dokonywany przez korporacje transnarodowe negatywnie wpływa na wzrost PKB poprzez rachunek płatności.
Płacenie podatków przez korporacje międzynarodowe pozytywnie wpływa na dochody rządu	Subsydia, zachęty podatkowe, ceny transferowe i unikanie płacenia podatków przez korporacje transnarodowe negatywnie wpływają na dochody rządu.
Przenikanie wiedzy prowadzi do dyfuzji technologii, zwiększając produktywność krajowych firm.	Efekty uboczne są ograniczone, ponieważ korporacje transnarodowe działają „bez lokalnego zaangażowania” lub w „gospodarczych enklawach”. Wyższe płace w korporacjach transnarodowych prowadzą do „drenażu mózgów” z firm krajowych.
Wejście na rynek korporacji transnarodowych stymuluje konkurencję i poprawia produktywność krajowych przedsiębiorstw.	Niższe ceny i siła rynkowa korporacji transnarodowych powodują bankructwo firm krajowych.
Powiązania wsteczne i do przodu oraz efekty mnożnikowe (multiplier effects) ³⁴ powodują stymulację inwestycji krajowych.	Import maszyn i półproduktów przez korporacje transnarodowe powoduje wypieranie dostawców krajowych.
Skutki społeczne	
Wzrost PKB wywołany bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi przynosi korzyści biednym.	Spadek PKB wywołany bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi szkodzi biednym.
Wejście korporacji transnarodowych ułatwia dostęp do (niezbędnych) usług i obniża ich ceny.	Wejście korporacji transnarodowych pogarsza dostęp do (niezbędnych) usług i podnosi ich ceny.
Inwestycje typu greenfield i wynikający z tego wzrost inwestycji krajowych tworzą miejsca pracy	Następuje utrata miejsc pracy spowodowana restrukturyzacją firm przejętych w drodze fuzji i przejęć, pojawia się uzależnienie

³¹ OECD (2012), OECD Factbook 2013: Economic, Environmental and Social Statistics, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/factbook-2013-en> (17.11.2025) p. 86.

³² SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development?, s. 3

³³ Bilans kapitałowy to suma następujących elementów: BIZ + Inwestycje portfolio + inne inwestycje + kapitał rezerwowany.

³⁴ Oznacza sytuację, gdy stosunkowo niewielka zmiana jednego czynnika ekonomicznego (takiego np. jak stopy procentowe lub podatek CIT) powoduje nieproporcjonalnie duży wzrost lub spadek innego czynnika (takiego np. jak PKB). <https://www.merriam-webster.com/dictionary/multiplier%20effect> (15.09.2025)

	od pracowników zagranicznych i wypieranie krajowych inwestycji.
Korporacje transnarodowe płacą wyższe wynagrodzenia pracownikom o podobnych kwalifikacjach niż firmy lokalne.	Wysokie pensje w korporacjach transnarodowych powodują nierówności, ponieważ tylko wykwalifikowani pracownicy zarabiają więcej.
Upowszechnianie najlepszych praktyk społecznych wśród przedsiębiorstw krajowych.	Naruszenia praw człowieka i praw pracowniczych przez korporacje transnarodowe. Niskie płace lub umowy tymczasowe w niektórych sektorach.
Korporacje transnarodowe lobbują rząd na rzecz wyższych standardów praw człowieka, praw pracowniczych i ich egzekwowania	Korporacje transnarodowe lobbują rząd na rzecz obniżenia standardów praw człowieka i praw pracowniczych i ich egzekwowania
Wpływ na środowisko	
Upowszechnianie czystej technologii produkcyjnej i najlepszych praktyk w zakresie zarządzania środowiskowego w firmach krajowych.	Zanieczyszczenie i zniszczenie środowiska przez korporacje transnarodowe
Korporacje transnarodowe lobbują rząd na rzecz wyższych standardów ochrony środowiska i ich egzekwowania	Korporacje transnarodowe lobbują rząd na rzecz obniżenia standardów ochrony środowiska i ich egzekwowania. Korporacje transnarodowe wykorzystują traktaty inwestycyjne do kwestionowania przepisów dotyczących ochrony środowiska.

Źródło: SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development?, s. 3.

Głównym argumentem ekonomicznym przemawiającym za rozwojem napędzanym przez bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) jest istnienie efektów ubocznych. Twierdzi się, że firmy krajowe czerpią korzyści z informacji i wiedzy na temat technologii, marketingu i technik zarządzania, które korporacje transnarodowe wnoszą do danego kraju. Efekty uboczne mogą występować różnymi kanałami, takimi jak przenoszenie pracowników z korporacji transnarodowych do firm krajowych, naśladowanie technologii produkcyjnych i praktyk zarządzania wprowadzanych przez korporacje transnarodowe oraz wsparcie techniczne korporacji transnarodowych dla dostawców krajowych³⁵.

Z drugiej strony argumentuje się, że efekty uboczne są ograniczone w niektórych sektorach, ponieważ korporacje transnarodowe są „swobodne – nie mają zobowiązań, nie zapuszczają korzeni” i w związku z tym mają niewielką motywację do inwestowania w szkolenia i edukację swoich pracowników (na przykład w sektorze odzieżowym) lub działają w środowisku „enklawy”, charakteryzującym się ograniczonym powiązaniem z lokalną gospodarką, co przejawia się dużą liczbą pracowników zagranicznych i silnym uzależnieniem od importu maszyn i półproduktów (na przykład w sektorze górniczym)³⁶.

³⁵ SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development?, s. 4.

³⁶ SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development?, s. 4.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) przyczyniają się również do wzrostu gospodarczego, jeśli wpływają pozytywnie na rachunek kapitałowy lub bieżący lub sumę obu tych rachunków, a także na dochody rządu. Wszystko to jednak zależy od (1) ilości kapitału, który opuszcza kraj w formie repatriacji zysków, opłat licencyjnych i odsetek od pożyczek wewnątrz MNC, oraz (2) równowagi między importem bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) (takich jak maszyny i produkty pośrednie) a eksportem bezpośrednich inwestycji zagranicznych, oraz (3) równowagi między podatkami płaconymi przez korporacje transnarodowe a subsydiami udzielanymi przez rząd w celu ich przyciągnięcia, a także od skali cen transferowych – manipulacji cenami dóbr pośrednich, którymi handluje się w ramach grupy kapitałowej w celu uniknięcia opodatkowania.

Wreszcie, BIZ mogą skutkować „uaktywnieniem” inwestycji krajowych. Ma ono miejsce wtedy, gdy obecność korporacji transnarodowych (TNC) stymuluje inwestycje krajowe, które w innym przypadku nie miałyby miejsca. Dzieje się tak na przykład, gdy korporacje transnarodowe (TNC) kupują półprodukty i surowce od lokalnych dostawców lub gdy skutki uboczne prowadzą do ekspansji lokalnych firm. Z drugiej strony, BIZ mogą również „ograniczać” krajowe inwestycje, gdy lokalni konkurenci są wypierani z rynku³⁷.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) mogą mieć również konsekwencje społeczne i środowiskowe. Głównym argumentem społecznym przemawiającym za bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi jest to, że tworzą one zatrudnienie, na przykład w przypadku inwestycji typu greenfield. Z drugiej strony, tworzenie zatrudnienia może być ograniczone, a nawet może nastąpić jego spadek, jeśli lokalne firmy zostaną wyparte z rynku przez wzmożoną konkurencję, lub przejęte firmy są zrestrukturalizowane po przejęciach. Częścią takiej restrukturalizacji są zwykle zwolnienia pracowników. Ponadto korporacje transnarodowe czasami zatrudniają pracowników zagranicznych, a nie krajowych.

Krytycy dostrzegają szeroki wachlarz negatywnych skutków wynikających z tej zagranicznej ekspansji. Należą do nich skutki gospodarcze, takie jak wolniejszy wzrost gospodarczy i utrata miejsc pracy, ograniczenie sektora badań i rozwoju, oraz możliwości przedsiębiorczości, w miarę jak firmy zagraniczne wypierają firmy krajowe; skutki kulturowe, w miarę jak produkty i logo zagraniczne wypierają lokalne produkty i logo narodowe; oraz skutki polityczne, w miarę jak właściciele i pracownicy firm zagranicznych lobbują lub w inny sposób wpływają na rządy państw przyjmujących³⁸.

³⁷ SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development? s. 4.

³⁸ Islam, s. 4

Zwolennicy bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) postrzegają je jako mające pozytywny wpływ na zatrudnienie, transfer technologii, rozwój umiejętności i wybór konsumentów. Te kontrowersje dotyczące BIZ wpisują się w szersze kontrowersje dotyczące globalizacji, nawet jeśli mają własną, odrębną historię, która o wiele lat poprzedza ruch antyglobalizacyjny³⁹.

BIZ przychodzące i wychodzące

W ramach BIZ można wyróżnić „Przepływy przychodzące (inward flows) oznaczają transakcje zwiększające inwestycje zagranicznych inwestorów w przedsiębiorstwa będące rezydentami rozpatrywanej gospodarki pomniejszone o transakcje zmniejszające inwestycje zagranicznych inwestorów w przedsiębiorstwa danej gospodarki (będące rezydentami).”⁴⁰

„Inwestycje wychodzące (outward flows) oznaczają transakcje zwiększające inwestycje inwestorów z gospodarki sprawozdawczej w przedsiębiorstwa w gospodarce zagranicznej, np. poprzez zakup udziałów lub reinwestowanie zysków, pomniejszone o wszelkie transakcje zmniejszające inwestycje inwestorów z gospodarki sprawozdawczej w przedsiębiorstwa w gospodarce zagranicznej, np. sprzedaż udziałów lub zaciągnięcie pożyczki przez inwestora rezydenta od przedsiębiorstwa zagranicznego.”⁴¹

Dane dotyczące BIZ są gromadzone przez MFW i obecnie około 110–115 gospodarek raportuje takie informacje do skoordynowanego badania inwestycji bezpośrednich (CDIS - Coordinated Direct Investment Survey) MFW. Badania są oparte na corocznych ankietach, w których duża liczba przedsiębiorstw jest pytana o swoich inwestorów zagranicznych i inwestycje zagraniczne⁴².

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) stanowią ważny wymiar międzynarodowej integracji gospodarczej. Wpisują się w najczęściej stosowane wskaźniki globalizacji, a ich pozyskiwanie jest często wyraźnym celem polityki ze względu na możliwości, jakie generują, w zakresie zwiększania produktywności i stymulowania wzrostu gospodarczego poprzez transgraniczny transfer umiejętności, technologii i praktyk biznesowych⁴³.

³⁹ Islam, s. 4.

⁴⁰ <https://www.oecd.org/en/data/indicators/fdi-flows.html> (27.08.2025)

⁴¹ <https://www.oecd.org/en/data/indicators/fdi-flows.html> (27.08.2025)

⁴² Jannick Damgaard et al., 2019, p. 2.

⁴³ Jannick Damgaard et al., 2019, p. 1.

W skali światowej około 70% BIZ trafia do krajów rozwiniętych⁴⁴. Według innego źródła 71 procent całkowitego napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych trafiło do gospodarek rozwiniętych, a jedynie pozostałe 29 procent zainwestowano w krajach rozwijających się⁴⁵.

5. Aktywa zagraniczne netto, bilans płatniczy

Aktywa zagraniczne netto (Net Foreign Assets NFA) odnoszą się do wartości netto aktywów zagranicznych posiadanych przez dany kraj. Wskazują one, czy dany kraj jest wierzycielem netto, czy dłużnikiem netto.⁴⁶

Bilans płatniczy (the balance of payments BoP) to w zasadzie miara netto całego kapitału napływającego do kraju i wypływającego z niego w określonym czasie, na przykład kwartalnie lub rocznie. Jest to suma rachunku bieżącego (the current account) i rachunku kapitałowego (the capital account).⁴⁷

Rachunek bieżący odzwierciedla przepływ pieniędzy do i z danego kraju, natomiast rachunek kapitałowy pokazuje zmianę netto stanu posiadania krajowych aktywów danego kraju przez podmioty zagraniczne w porównaniu z aktywami zagranicznymi będącymi własnością obywateli danego kraju.⁴⁸

Historycznie, wskaźnik aktywów zagranicznych netto (the net foreign assets metric) postrzegano jako skumulowaną, dodatnią lub ujemną, zmianę rachunku bieżącego kraju w czasie. Na przykład, jeśli saldo rachunku bieżącego kraju zmieni się z deficytu w wysokości 200 miliardów dolarów na nadwyżkę w wysokości 300 miliardów dolarów, pozycja aktywów zagranicznych netto wzrośnie o 500 miliardów dolarów.

Na rys. 1 pokazano wartości bilansu płatniczego (saldo rachunku bieżącego) (balance of payments)⁴⁹ (BIZ) dla Polski według danych Banku Światowego⁵⁰. Wskaźnik ten

⁴⁴ SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development?, s. 1.

⁴⁵ Islam, Md Saiful, Positive and Negative Impact of FDI (Foreign Direct Investment) on a Country's Economic Development (January 31, 2014). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3614019> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3614019>

⁴⁶ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/net-foreign-assets-nfa/> (03.12.2025)

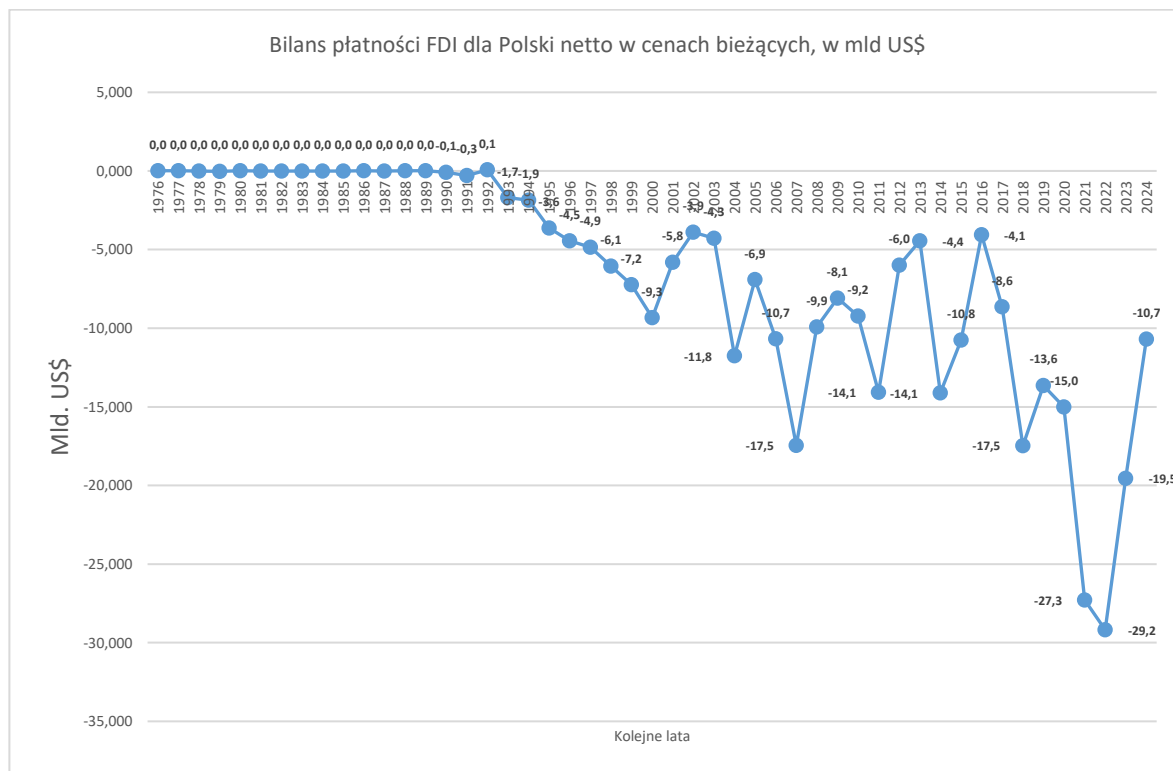
⁴⁷ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/net-foreign-assets-nfa/> (03.12.2025)

⁴⁸ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/net-foreign-assets-nfa/> (03.12.2025)

⁴⁹ Według Banku Światowego wskaźnik ten odnosi się do bilansu płatniczego, który jest zestawieniem transakcji gospodarczych między rezydentami a nierezydentami w danym okresie. Składa się on z rachunku towarów i usług (bilansu handlowego), rachunku podstawowego, rachunku dochodów wtórnych, rachunku kapitałowego oraz rachunku finansowego.

⁵⁰ Wskaźnik ten jest wyrażony w dolarach amerykańskich, w cenach bieżących, co oznacza, że nie wprowadzono żadnych korekt uwzględniających zmiany cen w czasie.
<https://data.worldbank.org/indicator/BM.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=PL> (08.08.2025).

odzwierciedla bilans płatności, który jest sumą międzynarodowych transakcji gospodarczych między rezydentami a nierezydentami w danym okresie.



Rys. 1. Bilans płatności BIZ netto (balance of payments) dla Polski w cenach bieżących US\$

Źródło: Opracowanie własne na podstawie

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD?end=2024&locations=PL&start=1976&view=chart>
(14.08.2025)

[https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.STA:BOP_AGG\(9.0.1\)](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.STA:BOP_AGG(9.0.1)) (17.09.2025)

Przy obliczaniu tego wskaźnika (balance of payments) brane są pod uwagę następujące elementy:

(1) bilans handlowy (goods and services account – trade balance), gdzie uwzględnione są transakcje dotyczące towarów będących rezultatem działalności produkcyjnej, a także eksport i import usług, takich jak podróże, międzynarodowy transport towarowy i pasażerski, ubezpieczenia i usługi finansowe; (2) rachunek dochodów pierwotnych, który obejmuje takie elementy jak dochody z tytułu wynagrodzeń (świadczenia pracy), dochody z tytułu własności (odsetki, dywidendy i zyski reinwestowane)⁵¹; (3) rachunek dochodów wtórnych;⁵²; (4)

⁵¹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap11.pdf> (03.09.2025),
https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2014/pdf/BPM6_13F.pdf (15.09.2025)

⁵² <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap12.pdf> (15.09.2025).

rachunek kapitałowy⁵³; (5) rachunek finansowy, który obejmuje transakcje kapitałowe, reinwestycje⁵⁴ zysków oraz transakcje dłużne między spółkami^{55, 56}.

Według Banku Światowego bilans płatności począwszy od roku 1990 był dla Polski zawsze ujemny⁵⁷. Ujemne wartości tego wskaźnika generalnie nie są korzystne, ponieważ oznaczają odpływ kapitału z danego kraju. Oznacza to, że więcej kapitałów wypływa z danego kraju, niż do niego wpływa. Dla przykładu według tego samego źródła⁵⁸ bilans płatności BIZ w roku 2024 był dla wybranych europejskich krajów rozwiniętych następujący: Niemcy: 32,5 mld \$; Luksemburg: 25,5 mld \$; Holandia: 26,3 mld \$; Szwajcaria: 77,3 mld \$; Wielka Brytania: 64,8 mld \$, Polska -13,0 mld \$⁵⁹.

Podobne dane zostały publikowane przez OECD – tabela 3. Według tej organizacji w przypadku Polski bilans płatności wynikających z BIZ (Current account balance as a percentage of GDP) był w latach 2000-2011 stale ujemny.

Tabela 3. Bilans płatności BIZ dla Polski jako procent PKB

Kolejne lata	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bilans płatności BIZ jako % PKB	-6,0	-3,1	-2,8	-2,5	-5,3	-2,4	-3,8	-6,2	-6,5	-4,0	-4,6	-4,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie OECD (2012), s. 91.

Gorsze (niższe) niż Polska przeciętne wartości wskaźnika pokazanego w tabeli 1 na końcu rozpatrywanego okresu (średnia z lat 2009-2011) miały jedynie następujące kraje: Grecja, Portugalia, Islandia, Turcja i RPA.⁶⁰

Bilans płatności jest przydatny dla decydentów, ekonomistów i analityków, ponieważ dostarcza informacji na temat stabilności finansowej kraju, skuteczności jego polityki fiskalnej i monetarnej oraz relacji gospodarczych z innymi krajami. Zrozumienie bilansu płatniczego

⁵³ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap13.pdf> (15.09.2025)

⁵⁴ Reinwestowanie polega na wykorzystaniu dochodu z inwestycji, takiego jak dywidendy lub odsetki, w celu zakupu dodatkowych udziałów lub jednostek uczestnictwa tej inwestycji zamiast pobierania gotówki. <https://www.investopedia.com/terms/r/reinvestment.asp> (27.08.2025)

⁵⁵ <https://www.oecd.org/en/data/indicators/fdi-flows.html> (27.08.2025)

⁵⁶ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap8.pdf> (15.09.2025).

⁵⁷ <https://data.worldbank.org/indicator/BM.KLT.DINV.CD.WD?locations=PL> (13.08.2025)

⁵⁸ <https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD?end=2024&locations=PL&start=1976&view=chart> (25.08.2025)

⁵⁹ <https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD?end=2024&locations=PL&start=1976&view=chart> (02.09.2025)

⁶⁰ OECD (2012), OECD Factbook 2013: Economic, Environmental and Social Statistics, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/factbook-2013-en> s. 91.

może pomóc w podejmowaniu świadomych decyzji dotyczących polityki gospodarczej i strategii zrównoważonego wzrostu.

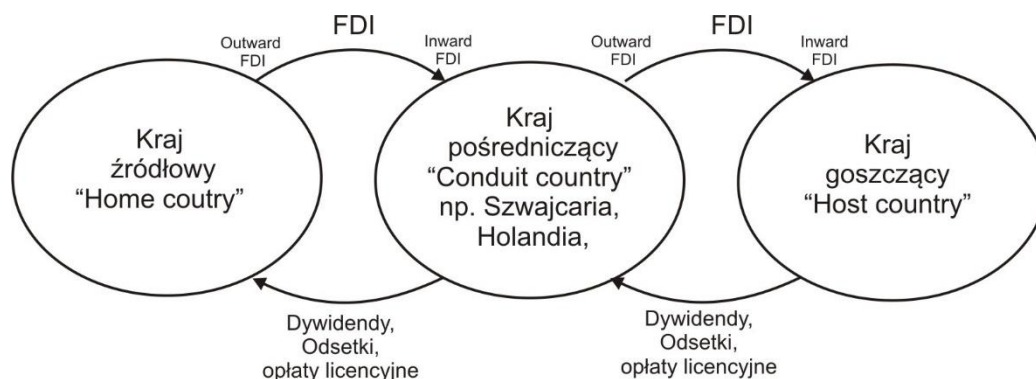
Gdy saldo rachunku bieżącego kraju jest dodatnie, czyli więcej pieniędzy do niego wpływa niż wypływa, to można wykorzystać nadwyżkę na przykład na spłatę długów zagranicznych, nabycie aktywów zagranicznych lub udzielanie pożyczek reszcie świata. Gdy saldo rachunku bieżącego jest ujemne, deficyt zostanie sfinansowany z pożyczek zaciągniętych za granicą lub upłynnienia aktywów zagranicznych nabytych we wcześniejszych okresach⁶¹.

Podsumowując ten fragment można wyróżnić takie pojęcia jak (1) „napływ inwestycji BIZ do danego kraju” (inward FDI) – to co podmioty zagraniczne inwestują w danym kraju; (2) wypływ inwestycji zagranicznych (outward FDI) – to co podmioty z danego kraju inwestują zagranicą (3) bilans płatności wynikających z FDI.

6. Kraje przepływowe

Niektóre kraje mają bardzo duży napływ i wypływ inwestycji zagranicznych i są określane krajami przepływowymi, (conduit countries) – rys. 2. Zazwyczaj jest to realizowane za pomocą fikcyjnych jednostek (spółek) ulokowanych w takich krajach. Są one także określane mianem jednostek specjalnego przeznaczenia (SPE). Ich cechą charakterystyczną jest to, że zazwyczaj mają żadnej substancji (budynków, wyposażenia), zazwyczaj nie zatrudniają pracowników, istnieją tylko w sensie formalnoprawnym. W analizach statystycznych są one jednak traktowane tak samo jak wszystkie inne podmioty prowadzące realną działalność. Przykładami krajów, gdzie jest ulokowanych najwięcej takich SPE są Holandia i Luksemburg. Dlatego kraje te nazywane są krajami przepływowymi. Bardzo dużo BIZ do nich wpływa ale także wypływa. Są one zaliczane do rajów podatkowych, ponieważ taki przepływ przez dany kraj umożliwia niepłacenie podatków od dywidend, odsetek i praw autorskich.

⁶¹ OECD (2012), OECD Factbook 2013: Economic, Environmental and Social Statistics, OECD Publishing.
<http://dx.doi.org/10.1787/factbook-2013-en> s. 90.



Rys. 2. Kraje przepływowe w FDI

Źródło: opracowanie własne

Statystyki dotyczące BIZ mają na celu uchwycenie długoterminowych strategicznych relacji inwestycyjnych; jednak w praktyce BIZ obejmują wszystkie transgraniczne inwestycje finansowe między spółkami należącymi do tej samej MNC⁶².

W związku z tym nie wszystkie bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) wiążą się z rzeczywistą integracją gospodarczą. Na przykład Luksemburg, liczący niewiele ponad pół miliona mieszkańców, odnotowuje napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) na poziomie około 4 bilionów dolarów, podobnie jak całe Stany Zjednoczone i znacznie więcej niż Chiny. Inwestycje tej wielkości nie odzwierciedlają w pełni aktywów produkcyjnych zaangażowanych w małą lokalną gospodarkę. Bardziej prawdopodobne jest, że większość inwestycji faktycznie „przepływa” przez Luksemburg i trafia do większych gospodarek, nie pozostawiając po sobie wielu realnych śladów. Zgodnie z tym wyjaśnieniem, Luksemburg odnotowuje napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), który z grubsza odpowiada odpływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych⁶³.

Na przykład Wielka Brytania odnotowuje napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) z Luksemburga na kwotę około 160 miliardów dolarów i chociaż oczywiste jest, że zdecydowana większość pochodzi od ostatecznych inwestorów z innych gospodarek (lub z samej Wielkiej Brytanii), standardowe statystyki nie pozwalają na ilościowe określenie tych powiązań inwestycyjnych⁶⁴.

Jannick Damgaard, Thomas Elkjaer, i Niels Johannesen odkryli, że takie inwestycje pozorne w spółki-słupy (corporate shells), które nie mają żadnej substancji i nie mają realnych powiązań

⁶² Jannick Damgaard et al., 2019, p. 2

⁶³ Jannick Damgaard et al., 2019, p. 1

⁶⁴ Jannick Damgaard et al., 2019, p. 1-2.

z lokalną gospodarką, mogą stanowić prawie 40 procent globalnych bezpośrednich inwestycji zagranicznych⁶⁵.

Kraje przepływowe mają specyficzne przepisy podatkowe, które mogą sprzyjać ich funkcji pośrednika. Cechy te to przede wszystkim: sieć traktatów podatkowych i umów inwestycyjnych, niskie podatki u źródła (płacone od dywidend) oraz możliwość wydawania interpretacji podatkowych (czyli elastycznego interpretowania przepisów podatkowych). Cechy te różnią się w zależności od konkretnego kraju i często kraje te nie różnią się od innych państw członkowskich UE. Wydaje się, że połączenie różnych polityk podatkowych i innych polityk dotyczących klimatu biznesowego przyczynia się do pełnienia funkcji pośrednika. W ten sposób kraje przepływowe takie jak: Holandia, Luksemburg, a także Szwajcaria, różnią się od klasycznych rajów podatkowych, ale struktura polityki podatkowej w każdym z nich może być inna⁶⁶.

Podobnie jak tradycyjne raje podatkowe, kraje pośredniczące mają wysoko rozwinięte systemy prawne, które ułatwiają zaspokajanie potrzeb korporacji wielonarodowych^{67,68}). Czasami kraje te mają lub miały również przepisy dotyczące tajemnicy bankowej, np. Szwajcaria. W odróżnieniu od tradycyjnych rajów podatkowych, kraje przepływowe (conduit countries) odgrywają kluczową rolę w globalnej sieci własności korporacyjnej, umożliwiając transfer kapitału bez opodatkowania.

Jurysdykcje przepływowe, które przyciągają ponadprzeciętny udział globalnych inwestycji, określa się także mianem "centrów inwestycyjnych" (investment hubs). Konferencja Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD) oszacowała, że około 30% wszystkich międzynarodowych inwestycji korporacyjnych zostało przekierowanych przez takie węzły (koncentratory) (hubs) przed dotarciem do kraju docelowego. OECD (2020) posługuje się tym terminem, definiując centra inwestycyjne (investment hubs) jako jurysdykcje, w których wartość napływających BIZ przekracza 150% PKB⁶⁹.

⁶⁵ Jannick Damgaard, Thomas Elkjaer, and Niels Johannesen, What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network? IMF Working Paper Statistics Department, December 2019, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/12/11/what-is-real-and-what-is-not-in-the-global-fdi-network> (28.08.2025)

⁶⁶ Lejour, 2023, s. 7.

⁶⁷ Mintz, J., 2004, Conduit Entities: Implications of Indirect Tax-Efficient Financing Structures for Real Investment, International Tax and Public Finance 11(4) 419-434.

⁶⁸ Garcia-Bernardo, J., Fichtner, J., Takes, F.W. et al. Uncovering Offshore Financial Centers: Conduits and Sinks in the Global Corporate Ownership Network. Sci Rep 7, 6246 (2017). <https://doi.org/10.1038/s41598-017-06322-9>

⁶⁹ Lejour, A., 2023, ..., p. 17.

Europejskie kraje przepływowe to przede wszystkim: Szwajcaria, Luksemburg, Holandia, Irlandia, kraje spoza Europy to głównie Hong Kong i Singapur⁷⁰. Są one także nazywane centrami finansowymi offshore (OFC). Są one odpowiedzialne za około 90% wartości BIZ we wszystkich rajach podatkowych.

7. Warianty wpływów

Jak wynika z wcześniejszych rozważań, warianty wpływów kapitałów z określonego kraju, to przede wszystkim płatności dywidend, tantiem i odsetek. Inne rodzaje płatności są dość szczegółowo sklasyfikowane i opisane w art. 21 ust 1 i art. 22 ust 1 polskiej ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. W myśl tego dokumentu wpływy finansowe mogą dodatkowo przybierać następujące formy płatności⁷¹:

- z tytułu praw do projektów wynalazczych; praw do znaków towarowych i wzorów zdobniczych, w tym również ze sprzedaży tych praw;
- należności za udostępnienie tajemnicy receptury lub procesu produkcyjnego;
- za użytkowanie lub prawo do użytkowania urządzenia przemysłowego, w tym także środka transportu, urządzenia handlowego lub naukowego;
- za informacje związane ze zdobytym doświadczeniem w dziedzinie przemysłowej, handlowej lub naukowej (know-how);
- z tytułu świadczeń: doradczych, księgowych, badania rynku, usług prawnych, usług reklamowych, zarządzania i kontroli, przetwarzania danych, usług rekrutacji pracowników i pozyskiwania personelu, gwarancji i poręczeń oraz świadczeń o podobnym charakterze.

Oprócz tych płatności mogą być jeszcze wpływy mające zastosowanie jedynie do określonych branż: transportowej, widowiskowej i sportowej.

Jeżeli spółki zarejestrowane w Polsce dokonują takich płatności to muszą składać deklarację IFT-2R czyli informację o wysokości przychodu (dochodu) uzyskanego przez podatników podatku dochodowego od osób prawnych niemających siedziby lub zarządu na terytorium Polski. Obejmują one dochody (zwolnione z opodatkowania i podlegające opodatkowaniu)

⁷⁰ Lejour, A., 2023, ..., p. 17.

⁷¹ art. 21 ust. 1 oraz 22 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych; Bathusi Gabanathlong, Javier Garcia-Bernardo, Paulinus Iyika, Miroslav Palansky, (2024), Profit shifting by multinational corporations: Evidence from transaction-level data in Nigeria, Tax Justice Network Working Paper #2024-01, May 2024. <https://taxjustice.net/wp-content/uploads/2024/06/TJN-WP-2024-01-Profit-shifting-by-multinational-corporations-Evidence-from-transaction-level-data-in-Nigeria.pdf> (12.02.2025)

uzyskane w Polsce przez podatników posiadających siedzibę lub zarząd na terytorium innego niż Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej⁷².

Wykorzystanie poszczególnych wariantów płatności może być zróżnicowane, na przykład według badań przeprowadzonych w Nigerii najczęściej wykorzystywane są płatności w formie odsetek, usług i innych płatności⁷³. Jednak według innych źródeł najczęściej stosowane są wypływy w formie dywidend, odsetek lub dochodów z tytułu opłat licencyjnych⁷⁴.

8. Płatności w formie dywidend

Płatności w formie odsetek i opłat licencyjnych są zwykle opodatkowane w kraju, do którego są przekazywane. Dywidendy mogą być zwolnione z podatku, jeśli zostały już opodatkowane w kraju źródła (gdzie zostały wypracowane)⁷⁵.

Dywidenda to zwrot z inwestycji, a odsetki to zwrot z pożyczki. Przepływy pomiędzy krajem B i A w formie dywidend, odsetek i praw autorskich są odzwierciedleniem bezpośrednich inwestycji zagranicznych z kraju B do kraju A⁷⁶. Zazwyczaj transakcje te są motywowane względami biznesowymi, ale mogą tu też być anomalie wynikające na przykład z międzynarodowego unikania płacenia podatków.

Zagraniczny podmiot otrzymujący w Polsce należności w formie dywidend występuje w roli podatnika, przy czym sam podatek u źródła (zasadniczo 19% lub 20% wypłacanej należności) jest pobierany i wpłacany do polskiego organu podatkowego przez podmiot polski, który wypłaca daną należność i pełni rolę płatnika podatku. Jeśli jednak zagraniczny podmiot ma swoją siedzibę w jednym z krajów UE, to z racji dyrektywy PSD, czyli „Parent Subsidiary Directive”⁷⁷ podatek ten nie jest pobierany. Jeżeli podmiot zagraniczny nie jest w UE, ale w kraju, z którym podpisano umowę o unikaniu podwójnego opodatkowania, to podatek u źródła jest pobierany w wysokości od 0% do 15% w zależności od zapisów umowy.

⁷² <https://sip.lex.pl/akty-prawne/dzu-dziennik-ustaw/podatek-dochodowy-od-osob-prawnych-16794608/art-21>

⁷³ Bathusi Gabanathlong, Javier Garcia-Bernardo, Paulinus Iyika, Miroslav Palansky, (2024), Profit shifting by multinational corporations: Evidence from transaction-level data in Nigeria, Tax Justice Network Working Paper #2024-01, May 2024. <https://taxjustice.net/wp-content/uploads/2024/06/TJN-WP-2024-01-Profit-shifting-by-multinational-corporations-Evidence-from-transaction-level-data-in-Nigeria.pdf> (12.02.2025)

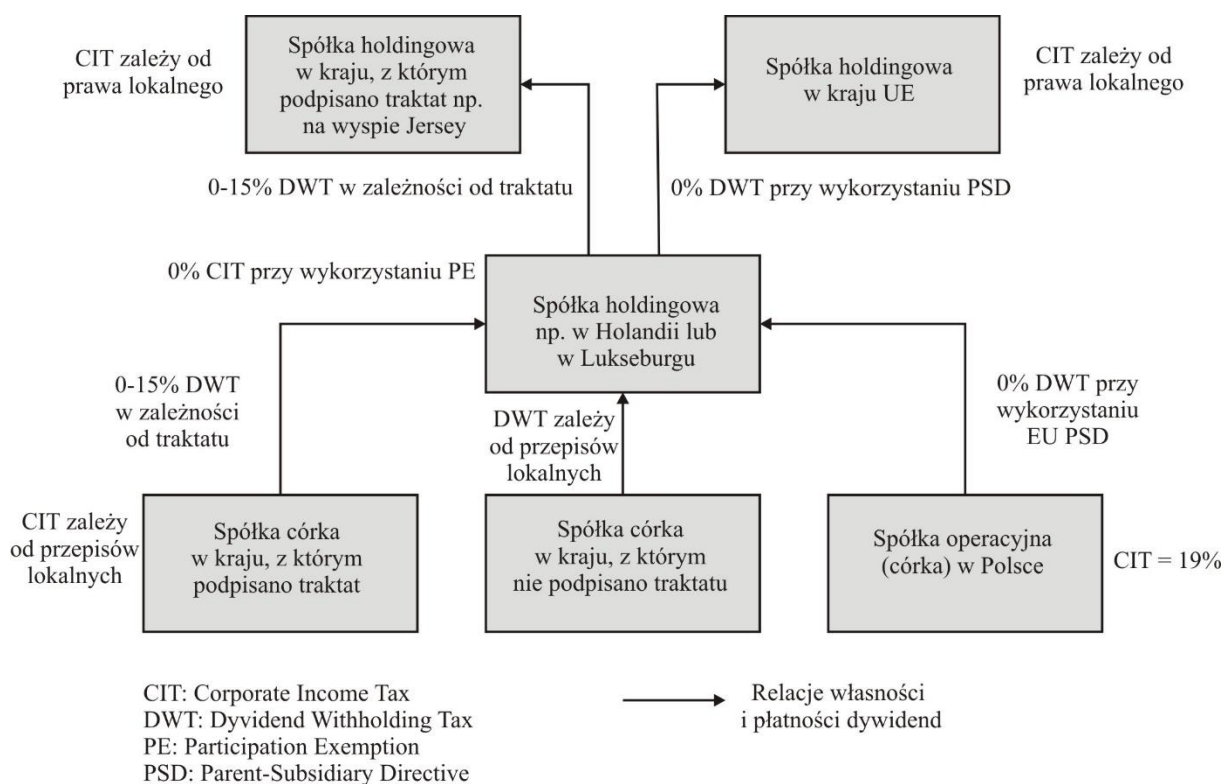
⁷⁴ Lejour, A., 2023, *The role of FDI in the fight against international tax avoidance*, publication for the Committee on tax matters, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, p. 9.

⁷⁵ Lejour, A., 2023, *The role of FDI in the fight against international tax avoidance*, publication for the Committee on tax matters, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, p. 9.

⁷⁶ Lejour, A., 2023, ..., p. 9.

⁷⁷ https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/business-taxation/parent-subsidiary-directive_en (14.02.2025)

Mechanizm wypływu kapitałów w formie dywidend przedstawiono na rys. 3. Zakładamy, że spółka córka znajduje się w Polsce, gdzie stawka CIT wynosi 19%.



Rys. 3. Mechanizm płatności dywidend w międzynarodowej korporacji z wykorzystaniem spółki holenderskiej lub w Luksemburgu

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Dijk, Weyzing, Murphy, 2006, s. 39.

Następnie płatność jest przekazywana do spółki holenderskiej, która zazwyczaj ma formę tak zwanej ‘brass plate’ company, czyli podmiotu istniejącego z punktu widzenia prawa, ale nieposiadającego żadnej rzeczywistej (materialnej) substancji. Spółka ta nie płaci podatku CIT, z racji „participation exemption”, jeśli zysk został już opodatkowany na poziomie spółki zależnej.

W konsekwencji, jeśli na przykład, zys osiągnięty przez spółkę zależną na Cyprze jest opodatkowany na poziomie 10% (lub nawet niższym), to podatek zapłacony na Cyprze reguluje (znosi) podatek obowiązujący w Holandii, mimo to, że stawka podatkowa w Holandii jest znacznie wyższa, obecnie 25,8%⁷⁸. Nie ma obowiązku zapłacenia podatku u źródła od

⁷⁸ <https://taxsummaries.pwc.com/netherlands/corporate/taxes-on-corporate-income> (05.04.2022)

dywidend (dividend withholding tax) w przypadku transferu zysku do Holandii, ponieważ Cypr jest członkiem UE.⁷⁹

Ważną cechą holenderskiego ustroju podatkowego, w pewien sposób uzupełniającą do sieci traktatów podatkowych, jest „wyłączenie z uczestnictwa”⁸⁰ (participation exemption) obowiązujące od roku 1893. Zgodnie z tym prawem wszystkie dywidendy i przychody kapitałowe (capital gains) powstałe z racji posiadania udziałów (akcji) są zwolnione z opodatkowania. Pierwotnym celem tego rozwiązania było zapobieganie podwójnemu opodatkowaniu w ramach krajowych sieci przedsiębiorstw, ale wraz z internacjonalizacją spółek Holenderskich prawo to zaczęło być stosowane także w odniesieniu do zagranicznych spółek córek holenderskich międzynarodowych korporacji.⁸¹

Atrakcyjność Holandii wynika w dużym stopniu z historycznych powiązań z Antylami Holenderskimi. Antyle Holenderskie mają podpisane specjalne porozumienie z Holandią, tak zwany „Belastingregeling voor het Koninkrijk” (BRK), który ma podobne działanie jak traktat podatkowy. Przy wykorzystaniu tego porozumienia spółki zarejestrowane w Antylach Holenderskich były w stanie otrzymać redukcję podatku u źródła (withholding tax)⁸² w Holandii do prawie zera.⁸³

Struktura obejmująca powiązane spółki z Holandii i z Antyli Holenderskich określana jest mianem „holenderskiej kanapki” lub „holenderskiej ścieżki”. W latach 1980 „holenderskie kanapki” były popularne wśród firm kanadyjskich, które próbowały inwestować w USA organizując przepływ kapitałów z Kanady do Holandii poprzez Antyle Holenderskie i następnie do USA, jednak później praktyki te zostały zabronione władze podatkowe Kanady i USA. Traktaty podatkowe z „czystymi” rajami podatkowymi takimi jak Antyle Holenderskie są czymś wyjątkowym. W związku z tym od dłuższego czasu „ścieżka przez Antyle” jest znana jako najbardziej korzystna i „szeroko stosowana droga wyjścia z Europy”⁸⁴.

Spółka płaci 25% podatku od otrzymanej dywidendy, jeżeli dywidenda ta jest wypłacana w Holandii. Jeżeli natomiast dywidenda jest dalej transferowana do kraju, gdzie jest ulokowana spółka matka, z którym podpisano umowę o unikaniu podwójnego opodatkowania, to podatek od tej otrzymanej dywidendy wynosi od 1% do 15% w zależności od zapisów umowy. Jeżeli

⁷⁹ Dijk, Weyzing, Murphy, 2006, s. 40. (05.04.2022)

⁸⁰ <https://www.vistra.com/insights/participation-exemption-dutch-holding-companies> (01.06.2022)

⁸¹ Michiel van Dijk, Francis Weyzig, Richard Murphy. The Netherlands: s. 15

⁸² <https://www.podatki.gov.pl/wht/podatek-u-zrodla-wht/>

⁸³ Michiel van Dijk, Francis Weyzig & Murphy, s. 16.

⁸⁴ Michiel van Dijk, Francis Weyzig & Murphy, s. 16.

jednak dywidenda jest transferowana do spółki matki, która jest w kraju UE, to podatek wynosi 0% przy zastosowaniu „EU Parent-Subsidiary Directive”.

Holandia jest zaliczana to tak zwanych „europejskich rajów podatkowych”⁸⁵.

W konsekwencji, jeśli na przykład, zysk osiągnięty przez spółkę zależną na Cyprze jest opodatkowany na poziomie 10% (lub nawet niższym), to podatek zapłacony na Cyprze reguluje (znosi) podatek obowiązujący w Holandii, mimo to, że stawka podatkowa w Holandii jest znacznie wyższa, obecnie 25,8%⁸⁶. Nie ma obowiązku zapłacenia podatku od dywidend (dividend withholding tax) w przypadku transferu zysku do Holandii, ponieważ Cypr jest członkiem UE.⁸⁷

Traktowanie dywidend w Holandii jest nietypowe i spójność tego traktowania powoduje, że Holandia jest krajem wyjątkowym w tej dziedzinie, nawet jeśli inne kraje jak Luxemburg, Belgia i Szwajcaria oferują inne rozwiązania tej kwestii. Ponadto niewiele krajów oferuje analogiczne zwolnienia z podatków od zysków osiągniętych ze sprzedaży inwestycji (sprzedaż wcześniej kupionych akcji lub udziałów) w spółki zależne (zyski kapitałowe)⁸⁸, które dla wielu grup konglomeratowych są głównym źródłem przychodów. Nie pobiera się podatku od zysków kapitałowych osiągniętych ze sprzedaży akcji, jeśli można tu wykorzystać zasadę „participation exemption”.⁸⁹

Główną zaletą spółki holdingowej ulokowanej w Holandii jest to, że prawie nie ma tu wymagań dotyczących substancji materialnej. Oznacza to, że spółka holdingowa nie musi mieć pracowników. W wielu przypadkach taka spółka holdingowa będąca w posiadaniu zagranicznym jest obsługiwana przez urząd powierniczy (trust office), który realizuje usługi zarządcze, administracyjne, daje adres. Niektóre kraje wymagają jednak posiadania pewnej substancji w Holandii, zanim będzie można skorzystać z zalet traktatu dotyczącego podwójnego opodatkowania podpisanego z Holandią. Jednak w większości traktatów podatkowych wynegocjowanych z Holandią brakuje klauzuli dotyczącej zapobieganiu nadużyciom.⁹⁰

⁸⁵ Lejour, A., 2023, *The role of FDI in the fight against international tax avoidance*, publication for the Committee on tax matters, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg.

⁸⁶ <https://taxsummaries.pwc.com/netherlands/corporate/taxes-on-corporate-income> (05.04.2022)

⁸⁷ Dijk, Weyzing, Murphy, 2006, s. 40. (05.04.2022)

⁸⁸ <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalgain.asp> (05.04.2022)

⁸⁹ Dijk, Weyzing, Murphy, 2006, s. 40.

⁹⁰ Dijk, Weyzing, Murphy, 2006, s. 40.

W zasadzie holenderskie struktury zagranicznych korporacji nie muszą być szkodliwe. Jeżeli korporacje te odpowiednio płacą podatki CIT we wszystkich krajach, gdzie działają i wykorzystują holenderskie struktury holdingowe, aby uniknąć płacenia podatku od dywidend, gdy transferują zyski z tych spółek córek do spółki matki, to to może być w pełni zgodne z prawem. Takie rozwiązanie może być wykorzystane w celu uniknięcia podwójnego opodatkowania tego samego zysku. Jednak struktury te mogą stać się szkodliwe, jeśli są powiązane z umowami finansowania i licencjonowania, które dalej zmniejszają zobowiązania podatkowe, lub z transakcjami wewnątrz grupy, które niestosują zasady wyceny rynkowej transakcji „the arm’s length principle” i nie jest płacony podatek lub jest płacony zbyt niski w kraju, gdzie zysk został wypracowany.⁹¹

Jeżeli centrala grupy jest ulokowana w takim kraju jak na przykład Antyle Holenderskie lub Cayman Islands, to wykorzystanie Holandii jako kraju przepływowego może służyć jako narzędzie transferu kapitałów bez opodatkowania. Sugeruje to agresywne i szkodliwe formy unikania opodatkowania.

9. Metodyka badań własnych

W opisywanym tu projekcie podjęto próbę zbadania zjawiska transferu przez międzynarodowe korporacje dywidend z Polski do innych jurysdykcji. W badaniach wykorzystano corocznie publikowaną przez czasopismo Rzeczypospolita listę 2000 i także listę 500. Zawierają one zestawienie spółek zarejestrowanych w Polsce uszeregowanych według malejącej wartości przychodów ze sprzedaży. Lista 2000 różni się nieco do listy 500, to co odnotowano, że na liście 2000 nie ma instytucji finansowych i banków. Są też czasem różnice w danych dotyczących poszczególnych spółek. Podane na liście spółki były analizowane kolejno i w pierwszej kolejności starano się zidentyfikować ich numery KRS. Następnie na portalu Rejestrów Sądowych sprawdzano szczegółowo nazwę spółki. Dalej na tym samym portalu sprawdzano, kto jest udziałowcem (w przypadku spółek z o.o.) lub akcjonariuszem spółki (w przypadku spółek akcyjnych). Jeżeli spółka ma jednego akcjonariusza, to jest on wyraźnie ujawniony w rejestrze. Na tej podstawie dla wielu spółek można było jednoznacznie określić, przez kogo jest ona kontrolowana. W bardzo wielu przypadkach spółki akcyjne miały tylko jednego akcjonariusza.

⁹¹ Dijk, Weyzing, Murphy, 2006, s. 41-42.

W kolejnym kroku korzystano z portalu Ministerstwa Sprawiedliwości, gdzie dysponując numerem KRS można przeglądać sprawozdania finansowe spółek a także protokoły walnych zgromadzeń akcjonariuszy. Protokoły te były drugim źródłem identyfikowania podmiotów kontrolujących poszczególne spółki, jeżeli nie udało się tego dokonać wcześniej na podstawie danych w KRS. Na podstawie wpisów do KRS i protokołów walnych zgromadzeń starano się także określić w jakim kraju jest zarejestrowany podmiot kontrolujący spółkę. Dodatkowym źródłem identyfikowania kraju pochodzenia inwestora był portal OpenCorporates.

W oparciu o uchwały dotyczące wykorzystania zysku ustalano, czy zysk będzie wypłacony w formie dywidendy, czy przeznaczony na inne cele, na przykład na kapitał rezerwowy.

Następnym krokiem była analiza sprawozdań finansowych pobranych z portalu Ministerstwa Sprawiedliwości. Zwykle były one w formacie xml, co bardzo ułatwiało zbieranie danych. Niestety niektóre spółki publikują sprawozdania w formacie pdf, powołując się na standardy UE, wtedy zbieranie danych było trudniejsze. Ze sprawozdania finansowego odczytywano takie dane jak: (1) przychody ze sprzedaży, (2) koszty sprzedaży, (3) koszty odsetek, (4) zysk brutto, (5) zapłacony podatek CIT, (6) zysk netto, (7) wypłacona dywidenda, (8) zapłacone odsetki, (9) płatności leasingu finansowego.

W ten sposób badano kolejno spółki z listy Rzeczypospolitej aż do momentu, gdy liczba spółek kontrolowanych przez podmioty zagraniczne osiągnęła 100. Tak opisane badania zrealizowano dla list z lat: 2020, 2021, 2022.

10. Wyniki badań

Wyniki dla roku 2020

W roku 2020 przebadano 192 spółki z czego 100, czyli 52,1% było kontrolowanych przez podmioty zarejestrowane poza granicami Polski. Te 100 spółek wygenerowało 21,3 mld zł zysku brutto i zapłaciło 4,1 mld zł podatku dochodowego, co daje średnią stopę opodatkowania 19,26%. Zatem, nie ma podstaw, aby stwierdzić, że podmioty te nie płaciły podatku.

Spośród tych 100 podmiotów 54, czyli 54% było kontrolowanych przez jednostki zarejestrowane w rajach podatkowych według następującego układu: Holandia 28, Luksemburg 19, Szwajcaria 5, Hongkong 1, Panama 1.

Badane jednostki wypłaciły w sumie 13,5 mld zł dywidend, czyli wypłacone dywidendy były o 9,4 mld zł wyższe niż zapłacony podatek dochodowy. Wytransferowane z Polski dywidendy były około 3,32 razy wyższe niż pozostawiony w Polsce podatek dochodowy.

Wyniki dla roku 2021

W roku 2021 przebadano 172 spółki z czego 100, czyli 58,1%, (więcej niż w poprzednim roku) było kontrolowanych przez podmioty zarejestrowane poza granicami Polski. Te 100 spółek wygenerowało 47,0 mld zł zysku, czyli o 25,7 mld zł więcej niż w roku 2020. Spółki zapłaciły 10,2 zł podatku dochodowego, czyli realna stopa podatkowa wyniosła 21,77% i była wyższa niż w roku poprzednim.

Spośród tych badanych 100 podmiotów 46 było kontrolowanych przez podmioty zarejestrowane w rajach podatkowych według następującego układu: Holandia 21, Luksemburg 15, Szwajcaria 5, Belgia 4, Hong Kong 1. Zatem zjawisko wykorzystania rajów podatkowych zmniejszyło się w stosunku do roku poprzedniego.

W roku 2021 badane spółki wypłaciły 16,3 mld zł dywidend, co daje wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 2,8 mld zł. Wypłacone zagranicę dywidendy wyniosły 16,3 mld zł i były o 6,1 mld zł wyższe niż wpłacony w Polsce podatek dochodowy CIT. Jednak stosunek dywidend do zapłaconego podatku był niższy niż w roku ubiegłym i wyniósł tylko 1,60.

Wyniki dla roku 2022

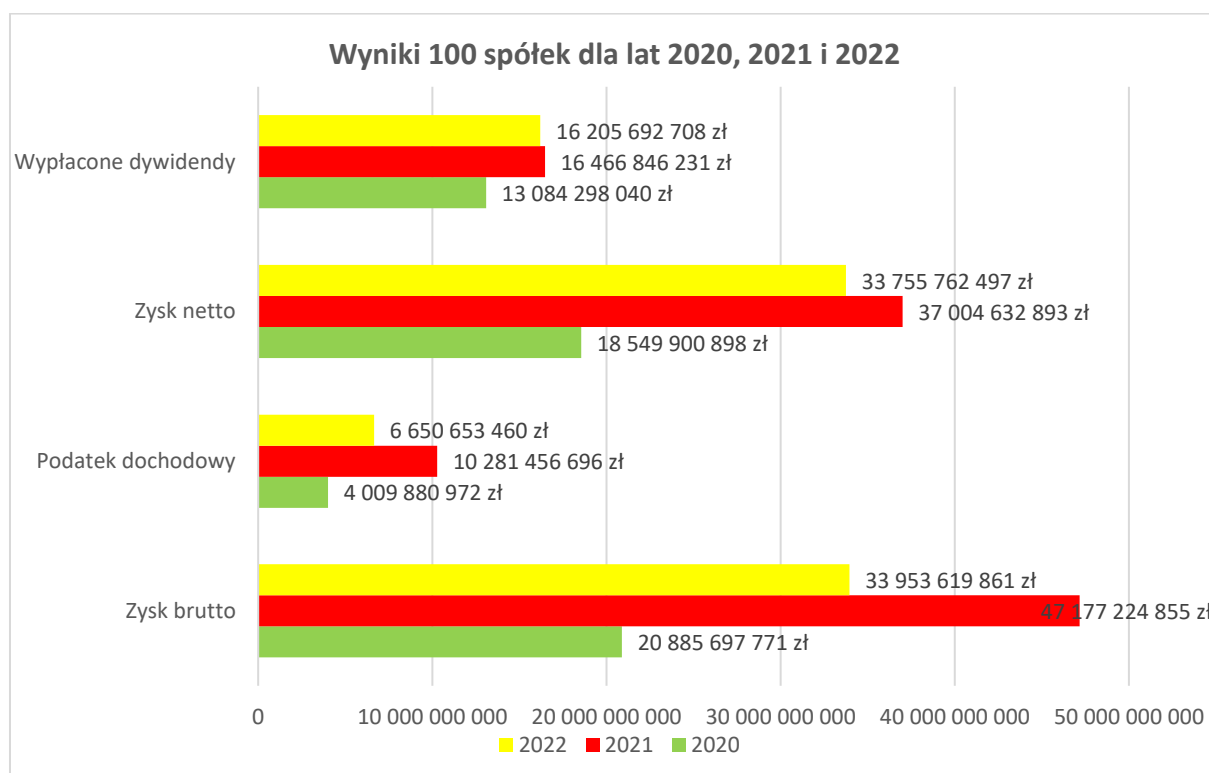
W roku 2022 przebadano 174 spółki z czego 100, czyli 57,5%, (nieco mniej niż w poprzednim roku) było kontrolowanych przez podmioty zarejestrowane poza granicami Polski. Te 100 spółek wygenerowało 33,9 mld zł zysku netto, czyli o 3,2 mld. zł mniej niż w roku 2021. Spółki zapłaciły 6,6 mld zł podatku dochodowego, czyli średnia stopa podatkowa wyniosła 19,59% i była mniejsza niż w roku poprzednim.

Spośród tych badanych 100 podmiotów 46 było kontrolowanych przez podmioty zarejestrowane w rajach podatkowych według następującego układu: Holandia 23, Luksemburg 12, Szwajcaria 5, Belgia 3, Cypr 2, Malta 1. Zatem zjawisko wykorzystania rajów podatkowych nie zmieniło się w stosunku do roku poprzedniego.

W roku 2022 badane spółki wypłaciły 16,2 mld zł dywidend, co daje spadek w stosunku do roku poprzedniego o 0,2 mld zł. Wypłacone za granicę dywidendy były o 9,5 mld zł wyższe

niż wpłacony w Polsce podatek dochodowy CIT. Stosunek dywidend do zapłaconego podatku wyniósł 2,44 i był wyższy niż w poprzednim roku.

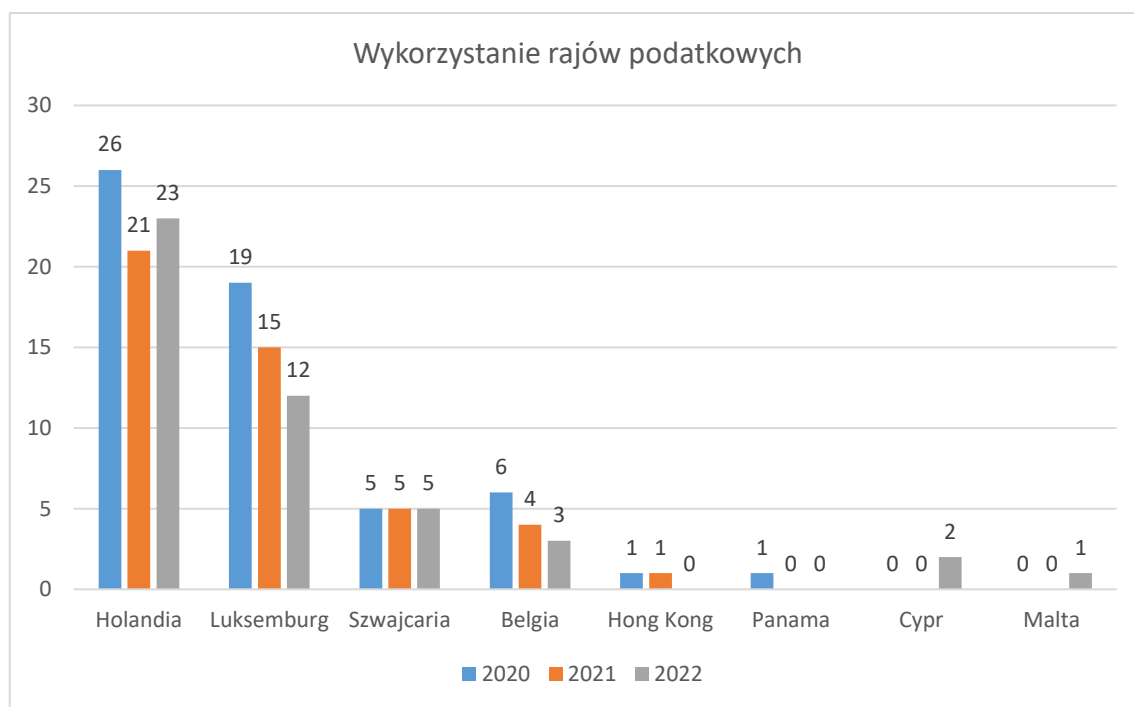
Dane dotyczące wypłat dywidend w ramach BIZ są także podawane przez NBP. Według tego źródła, w roku 2022 wypłacono w sumie 45,6 mld dywidend⁹², co świadczy o tym, że w opisywanych tu badaniach udało się uwzględnić jedynie 36% płatności wykazanych przez NBP. Na rysunku 4 pokazano zestawienie wymienionych wcześniej kwot płatności.



Rys. 4. Zyski podatki i dywidendy wypłacone przez 100 zagranicznych podmiotów

Na rys. 5 pokazano dynamikę wykorzystania rajów podatkowych. Można odnotować, że nastąpiło zmniejszenie zakresu wykorzystania sekretnej jurysdykcji.

⁹² https://static.nbp.pl/dane/inwestycje/zib_2023_n.pdf (03.09.2025)



Rys. 5. Wykorzystanie rajów podatkowych w latach 2020 2021 i 2022

W tabeli 4 pokazano wyniki badań relacji wypłaconych dywidend do PKB Polski i do budżetów Polski w rozpatrywanych latach. Wartości PKB są w dolarach US, dlatego pojawiła się konieczność przeliczenia ich na zł według bieżących kursów wymiany.

Tabela 4. Płatności dywidend przez 100 największych spółek w relacji do PKB i dochodów budżetowych Polski

Rok	PKB Polski w mld US\$ ⁹³	Kurs US\$ na 31.12	PKB w mld zł = 2*3	Płatności dywidend w mld zł	Płatności dywidend jako % PKB = 5/4	Budżet Polski w mld zł		Płatności dywidend jako % dochodów budżetowych = 5/7
						Dochody	Wydatki	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2020	599,46	3,7584 ⁹⁴	2253,010464	13,951307	0,62	419,7957 ⁹⁵	504,7761	3,32
2021	681,43	4,0600 ⁹⁶	2561,086512	16,364019	0,64	494,8435 ⁹⁷	521,2168	3,86
2022	689,89	4,4078 ⁹⁸	2592,882576	16,205692	0,84	504,8208 ⁹⁹	517,3989	4,32
2023	811,74	3,9350 ¹⁰⁰	3050,843616			573,9579 ¹⁰¹	659,5865	

Źródło: Opracowanie własne

⁹³ <https://www.statista.com/statistics/263588/gross-domestic-product-gdp-in-poland/> (07.02.2025)

⁹⁴ <https://nbp.pl/archiwum-kursow/tabela-nr-255-a-nbp-2020-z-dnia-2020-12-31/>

⁹⁵ <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2020-rok>

⁹⁶ <https://nbp.pl/archiwum-kursow/tabela-nr-254-a-nbp-2021-z-dnia-2021-12-31/>

⁹⁷ <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2021>

⁹⁸ <https://nbp.pl/archiwum-kursow/tabela-nr-251-a-nbp-2022-z-dnia-2022-12-29/>

⁹⁹ <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2022-rok>

¹⁰⁰ <https://nbp.pl/archiwum-kursow/tabela-nr-251-a-nbp-2023-z-dnia-2023-12-29/>

¹⁰¹ <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2023-rok>

W roku 2022 zakres badań rozszerzono i pod uwagę były brane dodatkowo płatności odsetek, a także płatności leasingu finansowego. Źródłem danych były sprawozdania finansowe dostępne na portalu Ministerstwa Sprawiedliwości¹⁰². Jeżeli sprawozdanie było w formacie XML, to wartość płatności odsetek była odczytywana w Rachunku Przepływów pieniężnych, C. Przepływy pieniężne z działalności finansowej, II. Wydatki, 8. Odsetki. W badaniach uwzględniono także pozycję 7. Płatności zobowiązań z tytułu leasingu finansowego. Przyjęto tu założenie, że płatności odsetek i leasingu finansowego dokonywane są do podmiotów zagranicznych. Jeżeli sprawozdanie finansowe nie było w formacie XML, to także podejmowano próbę identyfikowania wartości tych pozycji, ale możliwe tu były błędy.

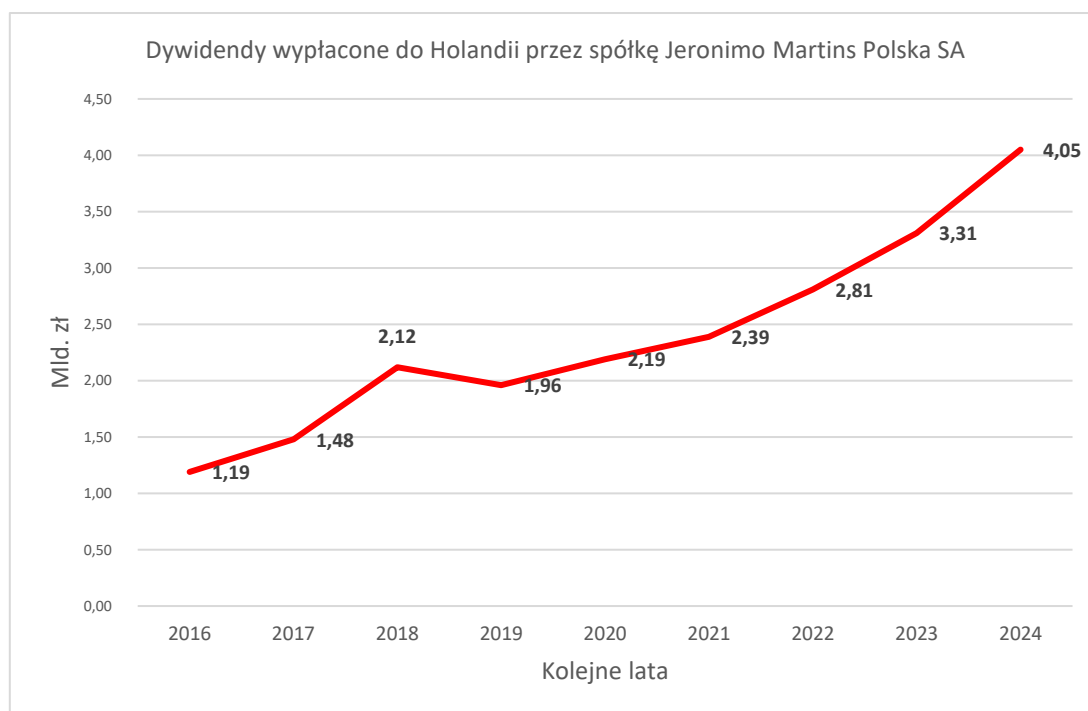
Według przeprowadzonych badań w roku 2022 płatności odsetek dla 100 analizowanych spółek wynosiły 5,58 mld zł, a płatności w ramach leasingu finansowego 1,32 mld zł. Jak można zauważyć, płatności odsetek i leasingu finansowego były znacznie niższe niż płatności dywidend. Badano także pozycję „odsetki”, jako element kosztów finansowych w ramach rachunku zysków i strat. Suma wartości tych pozycji dla badanych 100 spółek wyniosła 3,7 mld zł.

11. Spółka rekordzistka

W kolejnym kroku badań podjęto analizę spółek znajdujących się na czele listy Rzeczypospolitej i kontrolowanych przez podmioty zagraniczne. Na pierwszym miejscu jako druga po Koncernie Orlen była zawsze w rozpatrywanych latach spółka Jeronimo Martins S.A. Jej początki sięgają roku 2001, kiedy to 28 sierpnia została zarejestrowana w Polsce spółka Jeronimo Martins Dystrybucja Spółka z Ograniczoną Odpowiedzialnością z kapitałem zakładowym 0,722 mld zł. Jedynym udziałowcem była spółka BELEGGINGSMAATSCHAPPIJ TAND B.V z siedzibą w Holandii. 1 grudnia 2004 roku spółka ta została przekształcona w spółkę JERONIMO MARTINS POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA z kapitałem zakładowym 1,457 mld zł. 30 listopada 2018 kapitał zakładowy został zmniejszony do kwoty 0,798 mld zł. Spółka miała zawsze tylko jednego akcjonariusza i zawsze była to spółka zarejestrowana w Holandii. Począwszy od roku 2016¹⁰³ spółka wypłacała do Holandii dywidendy przedstawione na rys. 6. W sumie 21,5 mld zł.

¹⁰² <https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/>

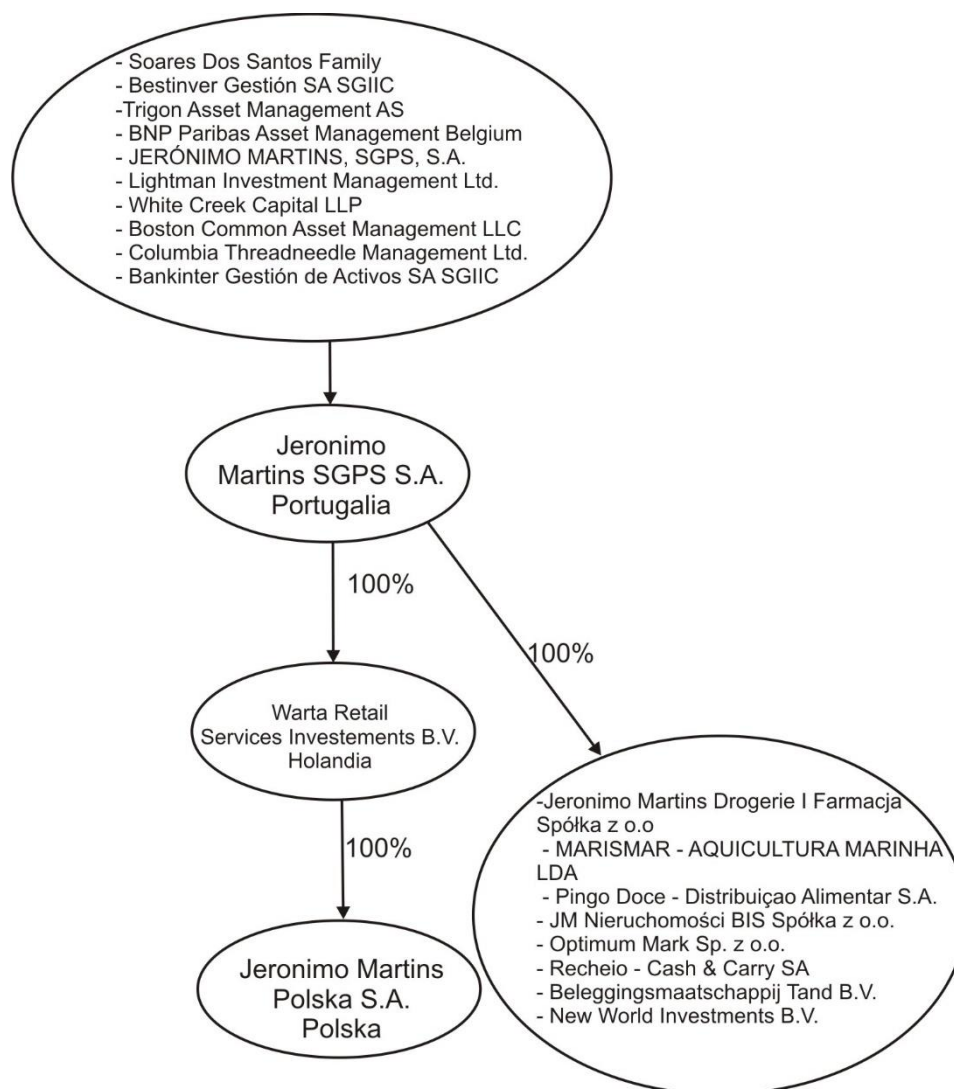
¹⁰³ Od tego roku dostępne są sprawozdania finansowe na portalu Ministerstwa Sprawiedliwości.



Rys. 6. Płatności dywidend przez spółkę Jeronimo Martins Polska SA

Dane te wskazują na bardzo dużą efektywność działania przy stosunkowo małej wartości kapitału zakładowego (798 mln zł). W tym przypadku możemy w przybliżeniu przyjąć, że zagraniczny inwestor zainwestował w Polsce 798 mln zł a wyprowadził z Polski w rozpatrywanym okresie 21,5 mld zł, czyli prawie 27 razy więcej. Inwestor ten zapłacił podatek od zysków, ale nie zapłacił podatku u źródła od dywidendy, do czego byłby zobowiązany, gdyby podmiot będący akcjonariuszem był rezydentem w Polsce. Podatek u źródła wynosi 19% i jego wartość od rozpatrywanej kwoty wyniosłaby 4,0 mld zł.

Zależności właścicielskie w grupie Jeronimo Martins przedstawiono na rys. 7.



Rys. 7. Struktura grupy Geronimo Martins

Źródło: Opracowanie własne na podstawie:

<https://lei.report/LEI/72450083E3RFH9LVZI47>

<https://www.marketscreener.com/quote/stock/JERONIMO-MARTINS-29421263/company/>

Według polskiego e-krs jedynym udziałowcem spółki Geronimo Martins Polska S.A. jest zarejestrowana w Holandii spółka [WARTA - Retail & Services Investments B.V. LEI 72450083E3RFH9LVZI47](https://lei.report/LEI/72450083E3RFH9LVZI47)¹⁰⁴. Według portalu LEI spółka WARTA - Retail & Services Investments B.V. jest kontrolowana przez spółkę Geronimo Martins SGPS S.A. Według portalu MarketScreener¹⁰⁵ Udziałowcami Jeeronomo Martins SGPS SA są podmioty przedstawione w tabeli 5. Największym udziałowcem jest Soares Dos Santos Family.

¹⁰⁴ <https://lei.report/LEI/72450083E3RFH9LVZI47>

¹⁰⁵ [Jeronimo Martins: Shareholders Board Members Managers and Company Profile | PTJMT0AE0001 | MarketScreener \(22.09.2025\)](https://www.marketscreener.com/quote/stock/JERONIMO-MARTINS-29421263/company/)

Tabela 5. Główni akcjonariusze: Jeronimo Martins

Nazwa	Liczba akcji ¹⁰⁶	%	Wycena
Soares Dos Santos Family	353,260,814	56.14	8 907 mln €
Bestinver Gestión SA SGIIC	2,098,492	0.3335	53 mln €
Eurizon Capital SGR SpA	1,679,237	0.2668	42 mln €
Trigon Asset Management AS	1,445,234	0.2297	36 mln €
BNP Paribas Asset Management Belgium SA	1,341,220	0.2131	34 mln €
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A.	859,000	0.1365	22 mln €
Lightman Investment Management Ltd.	790,000	0.1255	20 mln €
Boston Common Asset Management LLC	523,695	0.0832	13 mln €
Columbia Threadneedle Management Ltd.	503,158	0.08	13 mln €
Bankinter Gestión de Activos SA SGIIC	484,306	0.077	12 mln €

Źródło: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/JERONIMO-MARTINS-29421263/company-shareholders/> (22.09.2025)

Podsumowanie

Przedstawione wyniki bada wskazują, że transfer z Polski zagranicę pieniędzy w formie dywidend jest istotnym zjawiskiem i jego skala rośnie. Należy przypomnieć, że już w roku 2017 Polskie Ministerstwo Finansów wydało ostrzeżenie przed stosowaniem tej techniki, ale nie wywołało to raczej widocznego efektu.

1. Jest ono niekorzystne z fiskalnego punktu widzenia, ponieważ ogranicza przychody budżetowe – brak wpływów z podatku u źródła od dywidend.
2. Taki wypływ kapitału z Polski oznacza uszczuplenie „majątku narodu”.
3. Po trzecie, międzynarodowe korporacje są tu w uprzywilejowanej sytuacji, ponieważ polskie podmioty nie mają możliwości stosowania zwolnienia z podatku u źródła od dywidend.

Z badań empirycznych i literaturowych zaprezentowanych w niniejszej pracy wynika, że większość dużych spółek zarejestrowanych w Polsce jest kontrolowana (zazwyczaj w 100%) przez zagranicznych inwestorów. Jak wynika z publikacji Banku Światowego finansowy efekt obecności tych inwestorów w Polsce jest od roku 1990 ujemny i z Polski wypływają corocznie środki w wysokości około kilkunastu miliardów dolarów. Jednym z ważniejszych wariantów wpływów z Polski są płatności dywidend. Jak Podaje Narodowy Bank Polski, w roku 2023 wypłacono inwestorom zagranicznym ponad 51 mld zł dywidend. Płatności dywidend są przekierowywane przez tak zwane kraje przepływowe głównie Holandię, za pośrednictwem zarejestrowanych w tym kraju fikcyjnych spółek określanym mianem „brass plate company”.

¹⁰⁶ Według e-krs Jeronimo Martins ma 79 821 412 akcji o wartości nominalnej 10 zł każda.

Nie mają one zazwyczaj żadnej fizycznej substancji i pod jednym adresem (w starannie utrzymanej kamienicy) na przykład w Amsterdamie może być zarejestrowanych nawet ponad 2000 takich spółek. Po przepływie przez Holandię pieniądze mogą trafić do ostatecznego beneficjenta, który może mieć swoją siedzibę na przykład w Portugalii, jak to jest w przypadku spółki Geromnimo Martins lub w innym klasycznym rajach podatkowym takim jak Antyle Holenderskie. Na końcu łańcucha własności spółek jest czasem jakiś rentier, na przykład konkretna rodzina. W przypadku spółki Geronimo Martins jest to rodzina Soares Dos Santos. W przypadku Spółki Fiat jest to między innymi rodzina Angelli.

Z badań wynika, że efekt finansowy obecności zagranicznych inwestorów w Polsce jest zdecydowanie ujemny. Co prawda, w Polsce są nowe drogi szybkiego ruchu i nowe autostrady a także nowe sieci supermarketów, ale także z Polski wypływa duży strumień pieniędzy. Oczywiście trudno to porównywać z potopem szwedzkim, głównie dlatego, że nigdy nie policzono dokładnie katastrofalnych skutków najazdu Szwedów na Polskę w XVII wieku.

Czy władze UE widzą i kontrolują te procesy? Zdecydowanie tak. Nie jesteśmy jednak w stanie stwierdzić, w jakim stopniu wspierają te działania i są animatorem procesu finansowego drenażu naszego kraju.

Bibliografia:

Art. 21 ust. 1 oraz 22 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych;

Damgaard Jannick, Elkjaer Thomas, and Johannesen Niels, What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network? IMF Working Paper Statistics Department, December 2019, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/12/11/what-is-real-and-what-is-not-in-the-global-fdi-network> (28.08.2025)

Gabanathlong Bathusi, Garcia-Bernardo Javier, Iyika Paulinus, Palansky Miroslav, (2024), Profit shifting by multinational corporations: Evidence from transaction-level data in Nigeria, Tax Justice Network Working Paper #2024-01, May 2024. <https://taxjustice.net/wp-content/uploads/2024/06/TJN-WP-2024-01-Profit-shifting-by-multinational-corporations-Evidence-from-transaction-level-data-in-Nigeria.pdf> (12.02.2025)

Garcia-Bernardo, J., Fichtner, J., Takes, F.W. et al. Uncovering Offshore Financial Centers: Conduits and Sinks in the Global Corporate Ownership Network. Sci Rep 7, 6246 (2017). <https://doi.org/10.1038/s41598-017-06322-9> (15.12.2025)

International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, (2024) The Changing Wealth of Nations.

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099100824155021548/pdf/P178446-7dfe6e92-9cf0-4d24-ad25-20b1320904c2.pdf> (08.08.2025)

Islam, Md Saiful, Positive and Negative Impact of FDI (Foreign Direct Investment) on a Country's Economic Development (January 31, 2014). Available at SSRN:

<https://ssrn.com/abstract=3614019> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3614019>

<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3614019> (13.08.2025)

Kokke, M., Weyzig, F. *Taxation and Financing for Development*, SOMO Paper, 2008,

<https://www.somo.nl/taxation-and-financing-for-development/>

(dostęp:

30.06.2023). https://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/SOMO_0810_Tax_and_Financing_for_Development.pdf

Lejour, A., 2023, *The role of FDI in the fight against international tax avoidance*, publication for the Committee on tax matters, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg.

Ministerstwo Finansów, Ostrzeżenie przed optymalizacją podatkową związaną z nadużyciem zwolnienia podatkowego dla dywidend, 2017. [https://mf-](https://mf-arch2.mf.gov.pl/web/bip/ministerstwo-finansow/wiadomosci/ostrezenia-i-wyjasnienia-podatkowe/-/asset_publisher/M1vU/content/ostrezenie-przed-optymalizacja-podatkowa-zwiazana-z-naduzyciem-zwolnienia-podatkowego-dla-dywidend?redirect=https%3A%2F%2Fmf-arch2.mf.gov.pl%2Fweb%2Fbip%2Fministerstwo-finansow%2Fwiadomosci%2Fostrezenia-i-wyjasnienia-podatkowe%3Fp_p_id%3D101_INSTANCE_M1vU%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1#p_p_id_101_INSTANCE_M1vU)

[arch2.mf.gov.pl/web/bip/ministerstwo-finansow/wiadomosci/ostrezenia-i-wyjasnienia-podatkowe/-/asset_publisher/M1vU/content/ostrezenie-przed-optymalizacja-podatkowa-zwiazana-z-naduzyciem-zwolnienia-podatkowego-dla-dywidend?redirect=https%3A%2F%2Fmf-arch2.mf.gov.pl%2Fweb%2Fbip%2Fministerstwo-finansow%2Fwiadomosci%2Fostrezenia-i-wyjasnienia-podatkowe%3Fp_p_id%3D101_INSTANCE_M1vU%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1#p_p_id_101_INSTANCE_M1vU](https://mf-arch2.mf.gov.pl/web/bip/ministerstwo-finansow/wiadomosci/ostrezenia-i-wyjasnienia-podatkowe/-/asset_publisher/M1vU/content/ostrezenie-przed-optymalizacja-podatkowa-zwiazana-z-naduzyciem-zwolnienia-podatkowego-dla-dywidend?redirect=https%3A%2F%2Fmf-arch2.mf.gov.pl%2Fweb%2Fbip%2Fministerstwo-finansow%2Fwiadomosci%2Fostrezenia-i-wyjasnienia-podatkowe%3Fp_p_id%3D101_INSTANCE_M1vU%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1#p_p_id_101_INSTANCE_M1vU)

Mintz, J., 2004, Conduit Entities: Implications of Indirect Tax-Efficient Financing Structures for Real Investment, *International Tax and Public Finance* 11(4) 419-434.

OECD (2012), OECD Factbook 2013: Economic, Environmental and Social Statistics, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/factbook-2013-en> (17.11.2025)

Palan, R; Murphy, R; and Chavagneux, C. *Tax Havens. How Globalization Really Works*, Cornell University Press, Ithaca and London. 2010.

SOMO Paper (2008), Is Foreign Investment Good for Development? A Literature Review.

<https://www.somo.nl/is-foreign-investment-good-for-development/> (14.08.2025)

Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen - the Centre for Research on Multinational Corporations. <https://www.somo.nl/contact/faqs/> (15.09.2025)

The Progeny Group Limited, *What Is Tax Mitigation?*,

<https://www.thefrygroup.co.uk/insights/what-is-tax-mitigation>

Van Dijk, M.; Weyzig, F.; Murphy, R. The Netherlands: A Tax Haven? Published by: Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO), Centre for Research on Multinational Corporations, 2006.

Źródła internetowe

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/net-foreign-assets-nfa/> (03.12.2025)

[https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.STA:BOP_AGG\(9.0.1\)](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.STA:BOP_AGG(9.0.1)) (17.09.2025)

<https://data.worldbank.org/indicator/BM.KLT.DINV.CD.WD?locations=PL> (13.08.2025)

<https://data.worldbank.org/indicator/BM.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=PL> (08.08.2025).

<https://data.worldbank.org/indicator/BM.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=PL> (08.08.2025).

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD?end=2024&locations=PL&start=1976&view=chart>
(14.08.2025)

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD?end=2024&locations=PL&start=1976&view=chart>
(25.08.2025)

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.DINV.CD?end=2024&locations=PL&start=1976&view=chart>
(02.09.2025)

<https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/>

<https://lei.report/LEI/72450083E3RFH9LVZI47>

<https://lei.report/LEI/72450083E3RFH9LVZI47>

<https://nbp.pl/archiwum-kursow/tabela-nr-251-a-nbp-2022-z-dnia-2022-12-29/>

<https://nbp.pl/archiwum-kursow/tabela-nr-251-a-nbp-2023-z-dnia-2023-12-29/>

<https://nbp.pl/archiwum-kursow/tabela-nr-254-a-nbp-2021-z-dnia-2021-12-31/>

<https://nbp.pl/archiwum-kursow/tabela-nr-255-a-nbp-2020-z-dnia-2020-12-31/>

https://static.nbp.pl/dane/inwestycje/zib_2023_n.pdf (03.09.2025)

https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/business-taxation/parent-subsidiary-directive_en (14.02.2025)

<https://taxsummaries.pwc.com/netherlands/corporate/taxes-on-corporate-income> (05.04.2022)

<https://taxsummaries.pwc.com/netherlands/corporate/taxes-on-corporate-income> (05.04.2022)

<https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2020-rok>

<https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2021>

<https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2022-rok>

<https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdanie-roczne-za-2023-rok>

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap11.pdf> (03.09.2025),

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap12.pdf> (15.09.2025).

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap13.pdf> (15.09.2025)

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap8.pdf> (15.09.2025).

https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2014/pdf/BPM6_13F.pdf (15.09.2025)

<https://www.investopedia.com/terms/c/capitalgain.asp> (05.04.2022)

<https://www.investopedia.com/terms/r/reinvestment.asp> (27.08.2025)

<https://www.marketscreener.com/quote/stock/JERONIMO-MARTINS-29421263/company/>

<https://www.marketscreener.com/quote/stock/JERONIMO-MARTINS-29421263/company-shareholders/>
(22.09.2025)

<https://www.merriam-webster.com/dictionary/multiplier%20effect> (15.09.2025)

<https://www.oecd.org/en/data/indicators/fdi-flows.html> (27.08.2025)

<https://www.oecd.org/en/data/indicators/fdi-flows.html> (27.08.2025)

<https://www.podatki.gov.pl/cit/ulgi-i-odliczenia/> (29.08.2025)

<https://www.podatki.gov.pl/wht/podatek-u-zrodla-wht/>

<https://www.statista.com/statistics/263588/gross-domestic-product-gdp-in-poland/> (07.02.2025)

<https://www.vistra.com/insights/participation-exemption-dutch-holding-companies> (01.06.2022)