

CSOMÓS BALÁZS

# A határokon átnyúló egyesülések adóvonatkozásai és azok hatásai a vállalat beruházásainak értékére

Egy nemzetközi cégcsoport átstrukturálása vagy egy M&A-tranzakció során többféle módon elérhető a kívánt felépítés, a részvényfelvásárlástól kezdve az eszközátadáson át az egyesülésig vagy a szétválásig. A különböző lehetőségek értékelése során kiemelt szerepe van az adott tranzakció adóhatásainak. Különösen igaz ez, ha az átalakulásban részt vevő cégek székhelye két különböző országban található. A tanulmány először bemutatja a határokon átnyúló egyesülések jelenlegi szabályozását, a tranzakció után létrejövő struktúrát és a hozzá kapcsolódó adókérdéseket. A kialakult struktúra adóhatásainak a vizsgálatához kiterjeszti az anya- és leányvállalatokat vizsgáló Devereux–Griffith-modellt arra az esetre, amikor a határokon átnyúló egyesülés után a beolvadó társaság fióktelepként fog tovább működni, mivel a gyakorlatban ez a legelterjedtebb egyesülés utáni felépítés.<sup>1</sup>

## 1. BEVEZETÉS

A társasági adózással és a külföldre történő befektetésekkel foglalkozó, jelentős számú tudományos cikk az elemzéshez csupán a hatályos társasági adókulcsot vagy az elérhető beszámolókból kalkulálható, visszatekintő, effektív adókulcsot használja (lásd *Hines* [1997; 1999]). Míg az előző figyelmen kívül hagyja a különböző adóalap-módosító tételeknek a lehetséges hatását, addig az utóbbi nem foglalkozik a vállalatok előretekintő döntéshozási gyakorlatával (lásd *Devereux* és *Griffith* [1999]).

Több tanulmány a *King* és *Fullerton* [1987] által kifejlesztett megközelítés alapján vizsgálja az adózás hatását a határokon átnyúló befektetésekre. Ezt a módszertant *Devereux* és *Griffith* [1999] dolgozta át, és egészítette ki. Az Európai Bizottság [2001] által készített jelentés az adójellegű akadályoktól mentes belső piacról és az EU-szerte végzett tevékenységek összevont adóalapjáról már a *Devereux* és *Griffith* által leírt módszertant alkalmazza. Ezért a jelen cikk is ezt a módszertant mutatja be, és használja arra, hogy összehasonlítsa a határokon átnyúló egyesülés után a vállalat által eszközölt befektetés értékére ható adótervezőket abban az esetben, ha az egyesülés hagyományos struktúra kialakításával történik, illetve akkor, ha az egyesülés után a beolvadó társaság fióktelepként fog tovább működni.

<sup>1</sup> Itt szeretném megköszönni Linczer Andreának, a PricewaterhouseCoopers Kft adótanácsadójának és Sebestyén Gézának, a Budapesti Corvinus Egyetem tanárának, hogy a többszöri interjúkkal és hasznos megjegyzésekkel jelentős segítséget nyújtottak a tanulmány megírásához.

Mivel a Devereux–Griffith-modell csak azzal az esettel foglalkozik, amikor egy anya-vállalat egy másik országban bejegyzett leányvállalatán keresztül hajt végre beruházást egy másik országban, ezért a modellt kiterjesztjük arra az esetre, amikor a vállalat a fióktelepén keresztül végez külföldön gazdasági tevékenységet.

### 1.1. Egyesülési és felvásárlási formák

Az alábbiakban összefoglalva látható, milyen lehetőségeik vannak a társaságoknak az egyesülésre vagy felvásárlásra aszerint, hogy mely tranzakciók hajthatók végre csak Magyarországon bejegyzett vállalatok között<sup>2</sup> a magyar szabályozás alapján, és melyek azok, amelyek két különböző országban bejegyzett társaság között is végbemehetnek.

Csak Magyarországon bejegyzett vállalatok esetén végrehajthatók a következő átalakulások:

- **Egyesülés**
  - **Összeolvadás:** az egyesülő gazdasági társaságok megszűnnek, és vagyonuk az átalakulással létrejövő, új gazdasági társaságra száll át ( $A + B \rightarrow C$ )<sup>3</sup>;
  - **Beolvadás:** a beolvadó gazdasági társaság megszűnik, és annak vagyona az átvevő gazdasági társaságra száll át mint jogutódra ( $A + B \rightarrow B$ )<sup>4</sup>.
- **Szétválás**
  - **Különválás:** a különváló gazdasági társaság megszűnik, és a vagyona az átalakulással létrejövő, új gazdasági társaságokra száll át ( $C \rightarrow A + B$ )<sup>5</sup>;
  - **Kiválás:** a gazdasági társaság, amelyből kiválnak, a tranzakció után változatlan társasági formában működik tovább, a kivált tagok részvételével és a társasági vagyon felhasználásával pedig új gazdasági társaság jön létre ( $A \rightarrow A + C$ )<sup>6</sup>.
- **Kiválás egyesüléssel:** a gazdasági társaságról szóló törvény tartalmaz egy új, komplexebb átalakulási formát, amelynek során egy lépcsőben vihető végbe egy kiválás és egy egyesülés. Ekkor a társaságtól megváló tagok a társasági vagyon egy részével egy már működő társasághoz mint átvevő társasághoz csatlakoznak ( $AB + C \rightarrow A + BC$ )<sup>7</sup>.

Az alábbi tranzakciók két különböző országban bejegyzett társaság között is végrehajthatók. Hagyományos struktúrának tekinthető a részvényfelvásárlás, az eszközátruházás és a részesedéscsere. Ezekben az esetekben jogilag nem egyesülnek a társaságok, csupán részesedést szereznek egymásban, az egyik társaság a másikban, vagy közös tulajdonosuk lesz, de a tranzakció után nem szűnnek meg külön jogi személyként létezni. SE<sup>8</sup> alapításával, vagy határokon átnyúló egyesüléssel viszont ténylegesen, jogilag is egyesülnek a társaságok.

2 Amint azt a Sevic-ügyben (C-411/03) az Európai Bíróság által hozott ítéletből láthatjuk, elméletben ezek a tranzakciók nem korlátozhatók csak Magyarországon bejegyzett cégekre, de a szabályozás és a gyakorlat alapján ezeket csak belföldi tranzakciók esetén alkalmazzák.

3 L. a gazdasági társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény 80. § (1) pontját.

4 L. a gazdasági társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény 81. § (1) pontját.

5 L. a gazdasági társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény 83-85. §-át.

6 L. a gazdasági társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény 83-85. §-át.

7 L. a gazdasági társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény 86. § (1) pontját.

8 Európai Részvénytársaság (Societas Europea)

- **Részvényfelvásárlás:** egy társaság ajánlatot tesz arra, hogy meghatározott áron megvásárolja a másik társaság részvényeit.<sup>9</sup>
- **Eszközátruházás:** egy társaság (átruházó társaság) a megszűnése nélkül egy önálló szervezeti egységét átruházza egy másik társaságra (átvevő társaság), annak jegyzett tőkéjét megtestesítő részesedés ellenében.<sup>10</sup>
- **Részesedéscsere:** egy társaság (megszerző társaság) részesedést szerez egy másik társaság (megszerzett társaság) jegyzett tőkéjéből, annak ellenében, hogy jegyzett tőkéjét képviselő értékpapírokat vagy részvényeket bocsát ki, majd átadja a megszerzett társaság tagjainak.<sup>11</sup>
- **Határokon átnyúló egyesülés:** olyan egyesülés, amelyben az egyesülő két társaságot az Európai Unió két különböző tagállamának joga szerint alapították.<sup>12</sup>
- **Európai Részvénytársaság (Societas Europea):** az SE olyan cégformának tekinthető, amelyet négyféleképpen lehet alapítani: beolvadással, egyesüléssel, SE holdingtársaság alapításával vagy meglévő részvénytársaság SE-vé történő átalakulásával.<sup>13</sup>

## *1.2. Az Európai Parlament határokon átnyúló egyesülésről szóló irányelve*

2005. december 13-án az Európai Bíróság a Sevic-ítélettel<sup>14</sup> történetében először döntött olyan ügyben, amely a határokon átnyúló egyesülést érintett. Két nappal később lépett hatályba az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak a tőkeegyesítő társaságok határokon átnyúló egyesüléséről szóló 2005/56/EK irányelve („Irányelv a határokon átnyúló egyesülésről” vagy „10. irányelv”).

Az irányelv megalkotásának az indoka az a felismerés, hogy a különböző tagállamok tőkeegyesítő társaságai esetében igény van az együttműködésre és a konszolidációra. A tőkeegyesítő társaságok határokon átnyúló egyesülése azonban az Európai Unión belül számos jogi és igazgatási nehézségbe ütközött. Ezért az irányelv olyan közösségi rendelkezéseket állapít meg, amelyek megkönnyítik a különböző tagállamok jogszabályai által szabályozott, és eltérő társasági formájú tőkeegyesítő társaságok határokon átnyúló egyesülését.<sup>15</sup>

Az irányelv alapján a tagállamok jogszabályainak lehetővé kell tenniük egy tagállam tőkeegyesítő társaságának határokon átnyúló egyesülését egy másik tagállam tőkeegyesítő társaságával, amennyiben az érintett tagállamok nemzeti joga az ilyen társasági formájú vállalatok között az egyesülést lehetővé teszi. A határokon átnyúló egyesülésben részt vevő minden egyes társaságra, valamint minden egyes részt vevő harmadik személyre továbbra is

9 L. DAMODARAN [2006]

10 L. a társasági adóról és osztalékadóról szóló 1996-os LXXXI törvény 4.§ 23/b pontját.

11 L. a társasági adóról és osztalékadóról szóló 1996-os LXXXI törvény 4.§ 23/c pontját.

12 L. a tőkeegyesítő társaságok határokon átnyúló egyesüléséről szóló 2007-es CXL törvény 1.§ (2b) pontját.

13 L. a Tanács 2157/2001/EK rendeletét az európai részvénytársaság (SE) statútumáról. Magyarországon 2004. május 28-án hirdették ki az európai részvénytársaságról szóló 2004. évi XLV. számú törvényt, amely szabályozza a magyarországi székhelyű európai részvénytársaság alapításának és működésének belső jogi kereteit.

14 C-411/03 számú ügy

15 L. a Európai Parlament és a Tanács tőkeegyesítő társaságok határokon átnyúló egyesüléséről szóló 2005/56/EK irányelvét.

azon nemzeti jog rendelkezései és alaki követelményei vonatkoznak, amely egy tagállamon belüli egyesülés esetében lenne alkalmazandó.<sup>16</sup>

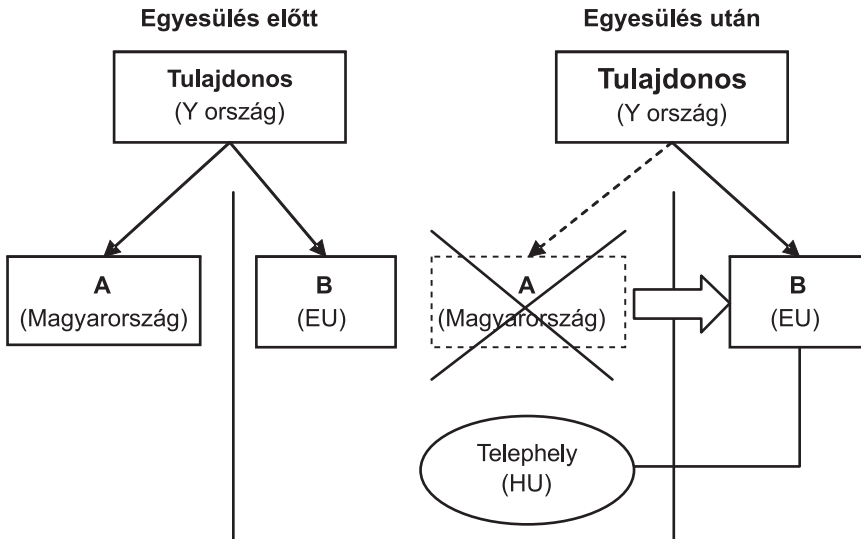
Összhangban a Sevic-ügyben hozott ítélettel, az irányelv megállapítja, hogy a nemzeti jog egyetlen rendelkezése és alaki követelménye sem vezethet be korlátozást a letelepedés szabadságára vagy a tőke szabad mozgására vonatkozóan; kivéve, ha az ilyen jellegű korlátozások az Európai Közösségek Bíróságának ítélkezési gyakorlatával összhangban állnak, és különösen a közérdek követelménye alapján indokolhatók, valamint ilyen elsődleges követelmények teljesítéséhez szükségesek, és azzal arányosak.

A Magyar Országgyűlés 2007-ben fogadta el azt a tőkeegyesítő társaságok határokon átnyúló egyesüléséről szóló törvényt<sup>17</sup> („határokon átnyúló egyesülésről szóló törvény”), amely az európai uniós irányelvnek való megfelelést szolgálja. Ez a törvény definiálja először a határokon átnyúló egyesülés fogalmát Magyarországon, mégpedig úgy, mint egy olyan egyesülést, amelyben a résztvevő társaságokat az Európai Unió valamely tagállamának joga szerint alapították, és létesítő okirat szerinti székhelyük, központi ügyvezetésük vagy üzleti tevékenységük fő helye az Európai Unió valamely tagállamában van, feltéve, hogy közülük legalább egyre az Európai Unió valamely más tagállamának joga irányadó. Tehát jelenleg csak az Európai Unión belüli határokon átnyúló egyesülés jogi keretei adottak.

Az 1. ábra egy kifelé irányuló, határokon átnyúló egyesülést mutat be, amikor egy magyar vállalat (A) olvad be egy külföldi vállalatba (B). Ekkor A megszűnik mint különálló vállalat, és az eszközei, valamint a kötelezettségei átszállnak B vállalatra mint jogutódra.

1. ábra

### Kifelé irányuló egyesülés



16 A határokon átnyúló egyesülések jogi elemzését l. DORALT [2007], SCHINDLER [2006; 2007] és DECHER [2007] tanulmányaiban.

17 2007. évi CXL. törvény a tőkeegyesítő társaságok határokon átnyúló egyesüléséről

Az egyesülés után **B** telephelyet (PE<sup>18</sup>) keletkeztethet, attól függően, hogy milyen üzleti tevékenységet folytat majd Magyarországon. Ilyen eset például, ha **A** eszközei fizikailag itt maradnak, és itt folytatja tovább az üzleti tevékenységét. Természetesen ilyenkor is meg kell nézni, hogyan definiálja a magyar szabályozás és a Magyarország és **B** országa közötti kettős adóztatást elkerülő egyezmény a telephelyet. Az is lehetséges, hogy minden eszközt áttelepítenek **B** országába, és felszámolják a Magyarországi tevékenységet, így **B**-nek nem keletkezik telephelye.

Azon európai uniós társaságok, amelyeknek telephelyük van Magyarországon, általában ezt formálisan bejegyeztetik fióktelep vagy képviselői iroda formájában.<sup>19</sup> Ennek azért van jelentősége, mert még ha a telephelyet mint fióktelepet regisztrálják is, adó- és számviteli szempontból valószínűleg akkor sem tekinthető jogutódnak a telephely, és úgy kell rá tekinteni, mint egy új entitásra (l. *Csomós, Grocott, Linczer, Nagy* és mások [2010]). Ezenkívül a fióktelepnek beszámolókészítési kötelezettsége is van a magyar hatóságoknál, míg a telephelynek önmagában nincs. A tanulmány további részében csak azzal az esettel foglalkozik, amikor a telephelyet fióktelepként be is jegyzik.

Az alábbiakban (l. *táblázat*) a határokon átnyúló egyesülről szóló törvény hatályba lépése óta lezajlott vagy éppen zajló, olyan határokon átnyúló egyesületeket láthatjuk, amelyekben az átvevő vagy beolvadó társaság Magyarországon be volt jegyezve.

Látható, hogy több leánybank is határokon átnyúló egyesüléssel olvadt be a külföldi anyabankjába, és fióktelepként működik tovább Magyarországon. Ennek a főbb előnyei, hogy az egyé válással a Bazel II. követelményeknek nem önálló intézményként kell megfelelniük a leánybankoknak, hanem az anyabank tőkeemfelelési programjába számítanak bele, valamint számos adminisztratív kötelezettsége is megszűnik a leánybanknak.<sup>20</sup>

Amint látható, a legnagyobb arányban olyan társaságok hajtottak végre határokon átnyúló egyesülést Magyarországon, amelyeknél az egyik társaság tulajdonolta a másikat. Ennek egyik oka az lehet, hogy amennyiben a határokon átnyúló egyesülés beolvadással történik egy olyan társaságba, amely rendelkezik az összes olyan részesedéssel és egyéb

18 Az angol szakirodalomban a telephely „permanent establishment” vagy „PE”.

19 L. a külföldiek magyarországi befektetéseiről szóló 1988-as XXIV törvény 3.§ (1) pontját.

20 Alább az ING Bank példája olvasható. Az ING Bank Zrt, az ING Duna Ingtalanhasznosító Kft és az ING Regionális Ügyviteli Központ Kft 2008. szeptember 30-án olvadt be a holland ING Bank N. V. anyavállalatba, és ezzel egyidejűleg meg is szűnt. 2008 októbertől az ING Bank N.V. immár nem a helyi leányintézményén, hanem az itteni fióktelepén keresztül végzi Magyarországon az üzleti tevékenységét. A beolvadáshoz szükséges engedélyt a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete szeptember 4-i határozatában adta meg.

*Dr. Salgó István, az ING Bank N.V. Magyarországi fióktelepének a vezérigazgatója a következőkben határozta meg a fiókteleppé alakulás főbb előnyeit a Magyar Bankszövetség elektronikus hírlevelében közölt interjúban: „A fiókteleppé alakulással a mi termékkörünk (alapvetően a treasurytermékekre gondolok) az anyabank termékpalettájával válik azonosná, miután de facto egyé váltunk. Jelentős könnyebbség például, hogy mostantól az ING Bank N.V. limitjeit kell figyelembe vennünk. Kockázati szempontból lényeges, hogy a magyarországi leánybanknak eddig nem volt külön minősítése, anyaintézményünknek ellenben természetesen van. Számos adminisztratív kötelezettségünk is megszűnik. A Bazel II. követelményeknek sem önálló intézményként kell eleget tennünk, az ezzel kapcsolatos számításaink az ING Bank N.V. tőkeemfelelési programjának kialakításához járulnak majd hozzá. A leánybank máig több mint 200 jelentést készített évente a PSZÁF-nak és az MNB-nek. Az önálló jogi személyként ránk háruló kötelezettségek jelentősen mérséklődnek, a jelentések száma 100 alá fog csökkenni. Mindezek alapján azt mondhatjuk: a fióktelep előnyösebb működést, a felszabaduló kapacitások és az új termékek pedig nagyobb teret és lehetőséget biztosítanak nekünk az ügyfelek kiszolgálásában.” (Fiókteleppé alakult a magyarországi ING Bank – E-hírlevél, 2008. szeptember 30.)*

értékpapírral a beolvadó társaságban, amely a közgyűlésben szavazati jogot biztosít, akkor lehetőség van egyszerűsített eljárásra a tranzakció során.<sup>21</sup> Ilyenkor nem kell független szakértői jelentést készíttetni a határokon átnyúló egyesülés közös tervezetéről.<sup>22</sup>

*1. táblázat*

**A határokon átnyúló egyesülről szóló törvény szerinti egyesüések  
Magyarországon 2008 óta**

<b>Beolvadó országa</b>	<b>Beolvadó társaság</b>	<b>Átvevő társaság</b>	<b>Átvevő országa</b>
Magyarország	Agfa Graphics Hungary Kft*	Agfa Graphics Austria GmbH*	Ausztria
Magyarország	AXA Kereskedelmi Bank Zrt	AXA Bank Europe SA	Belgium
Magyarország	Billy Boy Vagyonkezelő Zrt*	ANPAGGIO Beteiligungsverwaltungs GmbH*	Ausztria
Magyarország	Citibank Zrt	Citibank Europe Plc	Írország
Magyarország	Drop Test Egészségügyi, Kereskedelmi és Szolgáltató Kft*	Drop Test s.r.o.*	Románia
Magyarország	ING Bank Zrt	ING Bank N.V.	Hollandia
	ING RÜK Kft	ING Bank N.V.	
	ING Duna Kft	ING Bank N.V.	
Magyarország	Lottomatica International Hungary Kft*	Lottomatica Group S.p.A*	Olasz- ország
Magyarország	Yamaha Motor Hungária Kereskedelmi Kft	Yamaha Motor Middle Europe B.V.	Hollandia
Olaszország	Polluce S.r.l.	ESPOSITO GROUP Kereskedelmi és Szolgáltató Kft.	Magyar- ország

\* Jelenleg még nem fejeződött be az átalakulás, de a társaságok már határozta az egyesülről

*Forrás:* saját gyűjtés a nyilvános cégjegyzékek alapján

21 L. a tőkeegyesítő társaságok határokon átnyúló egyesülről szóló irányelv 15. cikkét és a határokon átnyúló egyesülről szóló törvény 9. §-át.

22 A határokon átnyúló egyesülés közös tervezetének független szakértők általi vizsgálata és a szakértői jelentés elkészítése nem szükséges akkor sem, ha az összes egyesülő társaság valamennyi tagja erről lemond.

## 2. HATÁROKON ÁTNYÚLÓ EGYESÜLÉSEK ADÓVONATKOZÁSAINAK HATÁSA A VÁLLALAT BERUHÁZÁSAINAK ÉRTÉKÉRE

A következő fejezetben a határokon átnyúló egyesülések után kialakuló struktúrának az egyesülő társaságokra gyakorolt adóhatásait vizsgáljuk. Nem foglalkozunk a tranzakció során közvetlenül felmerülő adókérdésekkel<sup>23</sup> és az egyesülés vállalatértékelési problémakörével, csupán a már kialakult struktúrák adózásával és ennek hatásaival a vállalati értékre, valamint a vállalkozás beruházásainak a nettó jelenértékére, továbbá az ezeken a beruházásokon jelentkező, tényleges effektív adókulcs meghatározásával.

Az elemzéshez a Devereux és Griffith által leírt módszertant mutatjuk be és használjuk arra, hogy összehasonlítsuk a határokon átnyúló egyesülés után a vállalat értékére ható adótényezőket abban az esetben, ha az egyesülés hagyományos struktúra kialakításával történik, és akkor, ha az egyesülés után a beolvadó társaság fióktelepként fog tovább működni.

Mivel a modell csak azzal az esettel foglalkozik, amikor egy anyavállalat egy másik országban bejegyzett leányvállalatán keresztül hajt végre beruházást egy másik országban, ezért a modellt kiterjesztjük arra az esetre, amikor a vállalat a fióktelepén keresztül végez külföldön gazdasági tevékenységet.

### 2.1. Az elemzés módszertana

King és Fullerton, valamint Devereux és Griffith modelljének a kiindulási alapja az a feltételezés, hogy egy tökéletes tőkepiac működik, ahol nincsenek arbitrázslehetőségek és kockázatok. További feltétel, hogy a modell csak olyan nyereséges vállalatokra használható, amelyek pozitív adófizetési kötelezettséggel rendelkeznek. King [1974] alapján ekkor a vállalat értéke levezethető a tőkepiaci egyensúlyi feltételből:

$$(1 - m^r) \cdot r \cdot V_t = \frac{1 - m^d}{1 - c} \cdot D_t + (1 - z) \cdot (V_{t+1} - V_t - N_t), \quad (1)$$

ahol  $r$  a nominális kamatláb,  $D_t$  az osztalékfizetés  $t$  időszak során,  $N_t$  a  $t$  időszakban kibocsátott új részvények értéke,  $m^r$  a személyi jövedelemadó mértéke a kamatbevételeken,  $m^d$  a személyi jövedelemadó mértéke az osztalékjövedelmeken,  $c$  az osztalékon elérhető adójóváírás mértéke és  $z$  az árfolyamnyereség-adó mértéke. Az (1) egyenlet jobb oldala a vállalat részvényén elérhető nyereséget mutatja. Ha nincsenek arbitrázslehetőségek és kockázatok, ez egyenlő azzal a nyereséggel, amit a befektető akkor szerezne, ha  $V_t$  értékben hitelt nyújtana.<sup>24</sup>

Ha átrendezzük az (1) egyenletet, kifejezhetjük a vállalat értékét,  $V_t$ -t:

$$V_t = \frac{\gamma \cdot D_{t+1} - N_{t+1} + V_{t+1}}{1 + \rho} = \sum_{s=1}^{\infty} \frac{\gamma \cdot D_{t+s} - N_{t+s}}{(1 + \rho)^s} \quad (2)$$

23 A témában I. CSOMÓS, GROCOTT, LINCZER, NAGY és mások [2010]

24 L. DEVEREUX és GRIFFITH [1999]

ahol

$$\gamma = \frac{(1+m^d)}{(1-c) \cdot (1-z)} \quad (3)$$

$$\rho = \frac{(1-m^r) \cdot r}{(1-z)}, \quad (4)$$

$\gamma$  mutatja az osztalékként kiosztott nyereség adózása és a vállalatban tartott nyereség adózása közti diszkriminációt a részvényes számára,  $\rho$  pedig a részvényesek diszkontrátáját. A King és Fullerton által használt megközelítéssel<sup>25</sup> szemben a diszkontráta itt nem függ a vállalat finanszírozási forrásától.

A modellben a vállalat osztalékként a maximális összeget fizeti ki, amit a bevételek és a finanszírozási tételek költségei engednek. Ezért a vállalat által fizetett osztalék így írható fel:

$$D_t - N_t = Q(K_{t-1}) - I_t + B_t - (1+r) \cdot B_{t-1} - T_t, \quad (5)$$

ahol  $Q(K_{t-1})$  függvény a vállalat termelési eredményét adja meg a  $t$  periódusban. Ez gyakorlatilag a vállalat fedezetét jelenti, tehát a bevételeket a változó költségekkel csökkentve, de nem tartalmazza az amortizációt és a fizetendő adót. A termelési eredmény a  $t-1$  periódusban rendelkezésre álló tőkemennyiség nagyságától függ (ugyanis a  $t$  periódus elején ennyivel indul a vállalat).  $I_t$  a  $t$  periódusban történt beruházás nagysága.  $B_t$  a  $t$  periódusban felvett hitelek értéke, míg  $(1+r)B_{t-1}$  a  $t$  időszakban törlesztendő hitel tőkénének és kamatának az értéke.  $T_t$  pedig a  $t$  időszakban fizetett adó.

Az osztaléknak ez a definíciója lényegében megegyezik a saját tőkére jutó szabad pénzáramlásokkal az FCFE-modellben. Damodaran [2006] így definiálja a saját tőkére jutó szabad pénzáramlásokat:

$$\text{FCFE} = \text{nettó eredmény} - (\text{tőkeberuházás} - \text{értékcsökkenés}) - (\Delta \text{ készpénz nélküli működő tőke}) + (\text{új idegentőke-kötelezettségek} - \text{hiteltörlesztések}),$$

mivel ennek a pénzáramlásnak a kifizetése lehetséges osztalék formájában. Tehát  $V_t$  egyenlő a saját tőke értékével, ami hitelek hiányában megegyezik a vállalat értékével.

A  $t$  periódusban fizetett adót így határozza meg a modell:

$$T_t = \tau \cdot [Q(K_{t-1}) - r \cdot B_{t-1} - \phi \cdot (K_{t-1}^T)], \quad (6)$$

ahol  $\tau$  a társasági nyereségadó mértéke,  $\phi$  a társaságiadó-szabályozás alapján az eredmény terhére elszámolható értékcsökkenés mértéke<sup>26</sup> és  $K_{t-1}^T$  pedig a múltban a társasági

25 L. KING ÉS FULLERTON [1984], 21–23. o.

26 A társaságiadó-törvények meghatározzák azokat az értékcsökkenési kulcsokat, amelyekkel csökkenthető az adózás előtti eredmény. A magyar szabályozásban ez úgy működik, hogy a társasági adóalapot növelni kell a társaság által elszámolt értékcsökkenési leírás összegével, majd csökkenteni a társasági- és osztalékadóról szóló 1996-os LXXXI törvény („Tao törvény”) 1. számú mellékletében foglalt előírások szerint és a 2. számú mellékletében meghatározott értékcsökkenési kulcsokkal számított összeggel (1. még a Tao törvény 7.§ (1) pontját és 8. § (1) pontját).



adó által az eredmény terhére elszámolható értékcsökkenéssel csökkentett tőkeállomány nyilvántartott értéke<sup>27</sup>, amit így fejezhetünk ki:

$$K_t^T = (1 - \phi) \cdot K_{t-1}^T + I_t \quad (7)$$

Ha a vállalat beruház a  $t$  periódusban, akkor az a jövőbeni időszakokban csökkenteni fogja az adófizetési kötelezettségét, mivel a beruházás értékét a jövőben értékcsökkenésként írja le a vállalat, ami csökkenti az adóalapot és a fizetendő adót. Ez azt jelenti, hogy ezeknek az adócsökkenéseknek a nettó jelenértéke növelni fogja a beruházás nettó jelenértékét. A társasági adóalap terhére elszámolható értékcsökkenés következtében keletkező adómegettarítás nettó jelenértéke egységnyi beruházás esetén a következőképp számítható<sup>28</sup> abban az esetben, ha degresszív értékcsökkenést engedélyez a társaságiadó-törvény:

$$A = \tau \cdot \phi \cdot \left\{ 1 + \left( \frac{1 - \phi}{1 + \rho} \right) + \left( \frac{1 - \phi}{1 + \rho} \right)^2 + \dots \right\} = \frac{\tau \cdot \phi \cdot (1 + \rho)}{\rho + \phi} \quad (8)$$

A magyar társaságiadó-törvény lineáris értékcsökkenési leírást engedélyez az eszköz bekerülési értékére vetítve. Ekkor a társasági adóalap terhére elszámolható értékcsökkenés következtében keletkező adómegettarítás nettó jelenértéke egységnyi beruházás esetén így számítható:

$$\begin{aligned} A &= \tau \cdot \phi \cdot \left\{ 1 + \frac{1}{1 + \rho} + \frac{1}{(1 + \rho)^2} + \dots + \frac{1}{(1 + \rho)^{L-1}} \right\} = \\ &= \sum_{i=0}^{L-1} \tau \cdot \frac{\phi}{(1 + \rho)^i} = \frac{\phi \cdot \tau \cdot (1 + \rho)}{\rho} \cdot \left( 1 - \frac{1}{(1 + \rho)^L} \right), \end{aligned} \quad (9)$$

ahol  $L$  az eszköz hasznos élettartalma, tehát  $\frac{1}{L}$  egyenlő a  $\phi$  leírási kulccsal.

Az adózás hatásának a vizsgálatok Devereux és Griffith [1999] alapkonceptiója annak a meghatározása, hogy egységnyi beruházás mennyivel növeli a vállalat értékét akkor, ha nincsenek adók ( $R^*$ ) és akkor, ha az adók hatásait is figyelembe vesszük ( $R$ ). Majd e két érték közötti különbség segítségével definiálja az effektív átlagos adókulcsot ( $EATR$ ). Tehát  $R$  a vállalat értékének a változását méri. Ami a (2) egyenlet alapján így írható fel:

$$R_t = dV_t = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{\gamma dD_{t+i} - dN_{t+i}}{(1 + \rho)^i} \quad (10)$$

Az elemzés során 1 periódusra vizsgáljuk a beruházás hatását  $p$  reálmegtérülés mellett. Formálisan ez azt jelenti, hogy a vállalat a  $t$  időszakban egységnyi értékű beruházást hajt végre ( $dI_t = I$ ), így a vállalat tőkáját is növeli egy egységgel ( $dK_t = I$ ). Mivel csak egy periódusra vizsgálja a modellt a beruházás hatását, ezért  $t+1$  időszakban a vállalat

27 Ha a társaság által használt értékcsökkenési kulcsok és a társaságiadó-törvény által elfogadott kulcsok eltérnek egymástól, akkor az eszközök könyv szerinti értéke („accounting book value”) és az eszközök számított nyilvántartási értéke („tax book value”) egyre nagyobb mértékben el fog térni egymástól.

28 Mértani sorok összegzésének a képlete:  $S_n = \sum_{i=0}^{n-1} a_0 \cdot q^i = a_0 \cdot \frac{q^n - 1}{q - 1}$

$dI_{t+1} = -(1-\delta)$  összeggel csökkenti a beruházását, hogy  $dK_s = 0$  legyen (minden  $s \neq t$  időszakra).  $\delta$  a gazdasági amortizációs kulcs. A tőkében ( $K$ ) bekövetkező növekedés egyrészt növeli a  $t+1$  időszak termelést  $dQ_{t+1} = p + \delta$ , valamint a  $t+1$  időszakban csökkenti a beruházás mértékét, ami növeli a kifizethető osztalék mértékét  $(1-\delta)$ .

Ebből következik, hogy adózás hiányában, és függetlenül a beruházás finanszírozásának a módjától, a beruházás következtében a vállalat értéke ( $R^*$ ) így változik:<sup>29</sup>

$$R^* = -1 + \frac{1}{1+r} \cdot [(\rho + \delta) + (1-\delta)] = \frac{\rho - r}{1+r} \quad (11)$$

Valamint legyen  $R$  a vállalat értékének a változása abban az esetben, amikor az adózás hatásait is figyelembe vesszük a beruházás során. Ekkor a Devereux és Griffith [1999] által definiált, tényleges átlagos adókulcs ( $EATR$ ) a befektetésen:

$$EATR = \frac{R^* - R}{\frac{\rho}{1+r}} \quad (12)$$

Devereux és Griffith [1999] modelljében az adózás utáni  $R$ -t érinti a befektetés finanszírozási módja is, amely történhet az eredményből<sup>30</sup>, új részvények kibocsátásával, vagy hitelfelvétellel. Annak érdekében, hogy a háromféle finanszírozási mód hatását láthassuk, az  $R$ -t érdemes kettébontani:

- A vállalat értékében bekövetkező változás abban az esetben, ha a beruházást a vállalat az eredményéből finanszírozná ( $R^{RE}$ ).
- Az a többletköltség ( $F$ ), amely akkor jelentkezik, ha a vállalat a befektetést külső finanszírozás segítségével valósítja meg, amely lehet akár új részvények kibocsátása ( $N$ ) vagy az adósság növelése ( $D$ ).

Következésképpen a beruházás által a vállalat értékében bekövetkező változás ( $R$ ) így írható fel:

$$R = R^{RE} + F \quad (13)$$

Ha figyelembe vesszük az adókat is, akkor a saját eredményből történő beruházás a következőképp módosítja a vállalat értékét:

$$R^{RE} = -\gamma \cdot \underbrace{(1-A)}_I + \frac{\gamma}{1+\rho} \cdot \left[ \underbrace{(\rho + \delta) \cdot (1-\tau)}_{II} + \underbrace{(1-\delta) \cdot (1-A)}_{III} \right] \quad (14)$$

Hogy jobban érthető legyen a (14) egyenlet, így bontható fel:

- I. a beruházás költsége a  $t$  időszakban, csökkentve a beruházás miatt keletkező jövőbeni adómegettakarítások nettó jelenértékével;

29 A levezetést részletesen I. DEVEREUX és GRIFFITH [1999]

30 Az angol számvitel a „retained earnings” (félhalmozott eredmény) kifejezést használja, ellentétben a magyar számvitelben használatos „profit reserve” (eredménytartalék) kifejezéssel, de tartalmilag ugyanaz a kettő.

- II. a beruházás pénzügyi megtérülése adózás után a  $t+1$  időszakban;  
 III. a  $t+1$  időszakban a beruházás csökkentése miatti osztaléknövekedés. Ezt az összeget csökkenti az eladás miatt nem teljesülő jövőbeni társasági adó szerint elszámolható értékcsökkenések miatti adómegettarítások nettó jelenértéke ( $A$ ).

Ha a beruházás finanszírozása új tőke bevonásával vagy hitelfelvétellel történik, a (14) képletet ki kell egészíteni a finanszírozás többletköltségével ( $F$ ). Ha új tőkebevonás történik, a modell feltételezi, hogy azt az eddigi tulajdonos nyújtja. A (14) képletet a következő  $F^N$  taggal kell kiegészíteni, hogy a beruházás által a részvényesi értékben bekövetkező változást adja eredményül:

$$F^{NE} = -1 + \gamma + \frac{1 - \gamma}{1 + \rho} = \frac{-\rho \cdot (1 - \gamma)}{1 + \rho} \quad (15)$$

Mivel azt feltételeztük, hogy a kibocsátott új részvényt a tulajdonos vásárolja meg, ezért a  $t$  periódusban 1 egység tőkével kell hozzájárulnia a céghez. Ezért cserébe viszont a  $t$  periódusban  $\gamma$ -al kap több osztalékot. A  $t+1$  periódusban a vállalat az eredeti áron visszavásárolja a  $t$  időszakban kibocsátott részvényt, ami csökkenti a vállalat eredményét és a tulajdonosnak fizetett osztalékot, de a vételárral növeli is a részvényes bevételét.

Hasonlóképpen írható fel az az eset, amikor a vállalat hitel felvételével finanszírozza a beruházást:

$$F^D = \gamma - \frac{\gamma \cdot [1 + r \cdot (1 - \tau^r)]}{1 + \rho} \quad (16)$$

Ekkor ugyanis a társaság szintén több osztalékot tud fizetni a  $t$  időszakban, mivel nem használt fel eredményt. Viszont a  $t+1$  időszakban az a kifizetés, amelyet a társaság teljesítene a részvényeseknek, csökken a visszafizetendő hitel tőkerészével, valamint kamatával. A kamatnál figyelembe kell venni azt is, hogy az csökkenti az adózás előtti eredményt, így a  $t+1$  időszakban a fizetendő társasági adót is. Ez a hatás úgy épül be a képletbe, hogy a kamatot csökkenti a kamatra érvényes társasági adó mértéke.

## 2.2. A modell alkalmazása Magyarországra

Hogy jobban láthatóvá tegyük a modell működését, az eddig leírt belföldi esetet alkalmazzuk Magyarországra. Az osztalékadó mértéke<sup>31</sup> 10%, ha tőzsdén jegyzett cégtől származik az osztalék, és 25%, ha nem tőzsdén jegyzett cégtől. Szintén eltér az árfolyamnyereségből származó jövedelem után az adó mértéke<sup>32</sup> aszerint, hogy tőzsdén jegyzett cég értékpapírjából származik-e a nyereség, vagy sem. Előbbi esetben az adó mértéke 20%, míg az utóbbi esetben 25%. A kamatjövedelem után fizetendő adó mértéke<sup>33</sup> 20%. A társasági adó mértéke 19%.

31 L. a személyi jövedelemadóról szóló 1995. évi CXVII. törvény 66.§ (2) a) pontját.

32 L. a személyi jövedelemadóról szóló 1995. évi CXVII. törvény 67.§ (2) pontját.

33 L. a személyi jövedelemadóról szóló 1995. évi CXVII. törvény 65.§ (2) pontját.

Ekkor a (9) egyenlet segítségével felírhatók a társasági adóalap terhére elszámolható értékcsökkenés következtében keletkező adómegetkarítások nettó jelenértékei egységnyi beruházás esetén, különböző hasznos élettartalmú eszközök esetén:

2. táblázat

**A értéke különböző hasznos élettartalmú eszközök esetén Magyarországon**

Hasznos élettartam	A
3	0,17
5	0,16
10	0,13
33	0,06
50	0,04

Míg  $\gamma$  és  $\rho$  a (3) és (4) egyenletekből számolható aszerint, hogy tőzsdén jegyzett cégről vagy nem tőzsdén jegyzett cégről van szó. A két esetben ugyanis eltérnek a személyi jövedelemadóban meghatározott osztalék-, árfolyam- és kamatadó mértékei.

3. táblázat

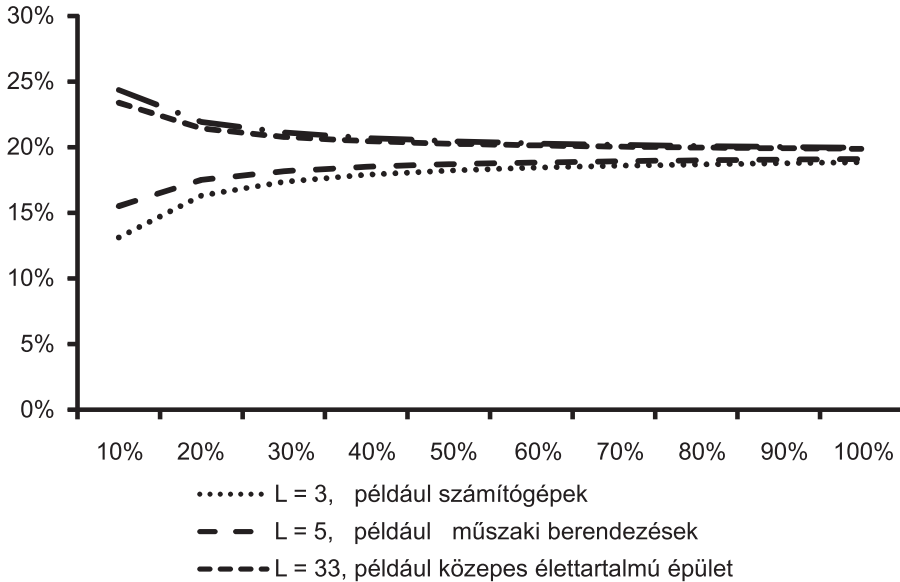
**$\gamma$  és  $\rho$  alakulása tőzsdén jegyzett cég és nem tőzsdén jegyzett cég esetén Magyarországon**

Tőzsdén jegyzett cég				Nem tőzsdén jegyzett cég			
$m^r$	20%	$\Rightarrow$		$m^r$	20%	$\Rightarrow$	
$m^d$	10%		$\gamma$ 1,125	$m^d$	25%		$\gamma$ 1
$z$	20%		$\rho$ 10%	$z$	25%		$\rho$ 11%
$c$	0%			$c$	0%		
$r$	10%			$r$	10%		

Ezek után (11) és (14) egyenletekkel felírható egységnyi beruházás hatása a saját tőke értékére az adóktól eltekintve és az adókat figyelembe véve. Továbbá (12) egyenlet alapján felírható a beruházáson jelentkező átlagos effektív adókulcs, amely a 2. ábrán látható módon alakul különböző hasznos élettartalmú eszközökbe történő beruházás esetén.

2. ábra

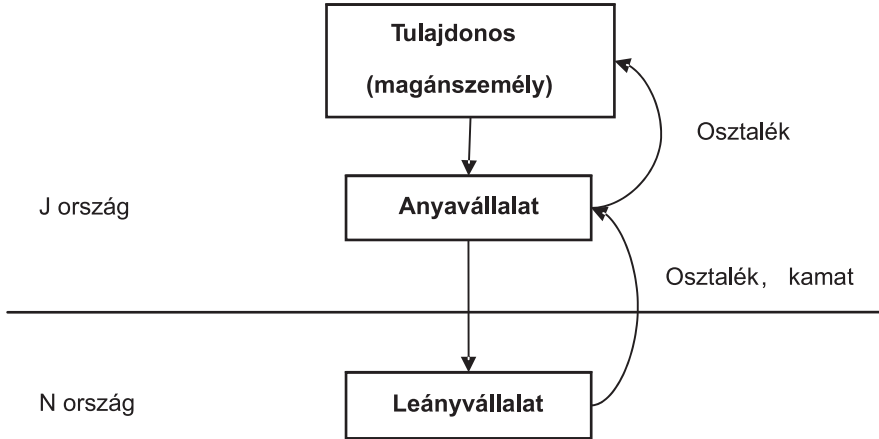
**Az effektív átlagos adókulcs (*EATR*)  
a beruházás megtérülésének (*p*) függvényében,  
nem tőzsdén jegyzett cég esetén Magyarországon**



### 2.3. A modell kiterjesztése határokon átnyúló esetekre

Az OECD [1991], valamint Devereux és Griffith [1999] csak azt az esetet írja le, amikor egy anyavállalat egy másik országban bejegyzett leányvállalatot 100%-ban tulajdonol. Az anyavállalat nem végez gazdasági tevékenységet, csupán a leányvállalatot tulajdonolja, és hitelt nyújt (nyújthat) neki, valamint osztalékot fizet a végső tulajdonosnak, és hitelt vesz (vehet) fel.

**Az anyavállalat a leányvállalatán keresztül  
végez külföldön gazdasági tevékenységet**



Ebben az esetben az anyavállalat és a leányvállalat két országban fog adót fizetni. Az anyavállalat országában fizetendő adó legyen  $T_{jt}$ , míg a leányvállalat országában fizetendő adó  $\hat{T}_{nt}$ . Ekkor az összes fizetendő adó:

$$T_t = T_{jt} + \hat{T}_{nt} \quad (17)$$

A kalap azt jelöli, hogy a leányvállalat által fizetett adó másik pénznemben van denominálva, mint az anyavállalat által fizetett adó. Mivel nem az árfolyam konkrét értéke lényeges, hanem a periódusok közötti változása, ezért a  $t$  periódusban az árfolyam legyen 1, míg a  $t+1$  periódusban  $E$ . A további  $t+s$  periódusokban pedig  $E^s$ . Ami azt jelenti, hogy feltesszük, hogy a következő periódusokban bekövetkező árfolyamváltozásokkal kapcsolatos várakozások megegyeznek a  $t$  és a  $t+1$  periódusok közötti árfolyam-változási várakozással.

Mivel az anyavállalat nem végez gazdasági tevékenységet, az általa fizetett adó a leányvállalattól kapott kamattól és osztaléktól, valamint az általa fizetett kamattól függ. A  $J$  országban fizetendő adót tehát így írhatjuk fel:

$$T_{jt} = \kappa_j \cdot \hat{D}_{nt} + \lambda_j \cdot r \cdot \hat{B}_{nt-1} - \tau \cdot r \cdot B_{jt-1}, \quad (18)$$

ahol  $\kappa_j$  a  $J$  országban fizetendő adó mértéke a leányvállalat által az anyavállalatnak fizetett  $\hat{D}_{nt}$  osztalékon, míg  $\lambda_j$  a  $J$  országban fizetendő adó mértéke a leányvállalat által az anyavállalatnak fizetett  $r \cdot \hat{B}_{nt-1}$  kamaton.

A gazdasági tevékenységet a leányvállalat végzi, így nála jelentkezik a termelés nyeresége után adófizetési kötelezettség, valamint ha  $N$  ország forrásadót vet ki a külföldre fizetett kamaton és osztalékon, akkor az anyavállalatnak fizetett kamatokon és osztalékon is. Az  $N$  országban fizetendő adót tehát így írhatjuk fel:

$$T_{nt} = \tau_n \cdot [\hat{Q}(K_{nt-1}) - \phi_n \cdot (K_{nt-1}^T)] + (\varpi_n - \tau_n) \cdot r \cdot \hat{B}_{nt-1} + c_n \cdot \hat{D}_{nt}, \quad (19)$$

ahol  $\hat{Q}(K_{nt-1})$  függvény a leányvállalat termelési eredményét adja meg, ami a befektetett tőkétől függ,  $\omega_n$  az  $N$  országban a külföldre fizetett kamaton lévő forrásadó mértéke,  $c_n$  pedig az  $N$  országban a külföldre fizetett osztalékon lévő forrásadó mértéke, míg  $\tau_n$  az  $N$  ország társasági adókulcsa. A leányvállalat számított nyilvántartási értékét hasonlóan kell számolni, mint a belföldi esetben:

$$\hat{K}_{nt} = (1 - \phi_n) \cdot \hat{K}_{nt-1}^T + \hat{I}_{nt} \quad (20)$$

Amint az a (18) és (19) képletekből látszik, lehet olyan eset, hogy ugyanazt a kamatot vagy osztalékot mindkét ország megadóztatja. Ezt a kettős adóztatást általában igyekeznek elkerülni az országok, hogy ne hátráltassák a nemzetközi gazdasági együttműködést, a külföldi működő tőke beáramlását és külföldi vállalatok letelepedését az adott országban. Ennek a módját a két ország között megkötött, a kettős adóztatás elkerüléséről szóló egyezmény szokta szabályozni, de a nemzeti adótörvények is tartalmazhatnak a kettős adóztatás elkerülése érdekében hozott szabályokat.<sup>34</sup>

A gyakorlatban a kettős adóztatás elkerülését háromféle módszerrel szokták megoldani: (i) mentesítés során a külföldi forrásból származó jövedelmet nem adóztatják, (ii) beszámítás esetén az  $N$  forrásországban fizetett forrásadó összegével csökkenthető a  $J$  fogadó országban fizetendő adó a kamat- és osztalékbevételeken (iii) levonásos rendszer esetén az  $N$  forrásországban fizetett forrásadó összegével csökkenthető a  $J$  országban bejegyzett anyavállalat társasági adóalapja. Devereux és Griffith [1999] alapján az előbbi három esetben a következőképpen alakul a leányvállalat által az anyavállalatnak jutott osztalék és kamat után fizetendő adó mértéke:

$$\sigma_{jn} = \begin{cases} c_n & \text{mentesítés esetén} \\ \max \left\{ \frac{\tau_j - \tau_n}{1 - \tau_n}; c_n \right\} & \text{beszámítás esetén} \\ \tau_j \cdot (1 - c_n) & \text{levonás esetén} \end{cases} \quad (21)$$

és

$$\omega_{jn} = \begin{cases} \omega_n - \tau_n & \text{mentesítés esetén} \\ \max \{ \tau_j; \omega_n \} - \tau_n & \text{beszámítás esetén} \\ \tau_j \cdot (1 - \omega_n) + \omega_n - \tau_n & \text{levonás esetén} \end{cases} \quad (22)$$

<sup>34</sup> Ilyen például a magyar társasági adótörvényben a 3.2 fejezetben bemutatott szabályozás, amely akkor is megengedi a külföldön szerzett jövedelem után külföldön fizetett adó 90%-ának a beszámítását, ha nincs a két ország között a kettős adóztatás elkerüléséről szóló egyezmény. A kettős adóztatás elkerüléséről l. a Tao törvény negyedik részét.

Például Magyarországon az ellenőrzött külföldi társaságoktól<sup>35</sup> kapott osztalék kivételével az osztalék mentesül az adófizetés alól. Ebben az esetben  $\kappa_j = 0$  és  $\sigma_{jn} = c_n$ .

Hasonlóan a belföldi esethez, a vállalat értéke most is a tőkepiaci egyensúlyi egyenletből vezethető le, és a leányvállalat, valamint az anyavállalat most is a maximális összeget fizeti ki osztalékként, amit a bevételek és a finanszírozási tételek költségei engednek. Ezért az anyavállalat által fizetett osztalék így írható fel ebben az esetben:

$$D_{jt} = B_{jt} - (1-r) \cdot B_{jt-1} + N_{jt} - T_{jt} - \hat{B}_{nt} - \hat{N}_{nt} + [1+r \cdot (1-\omega_n)] \cdot \hat{B}_{nt-1} + (1-c_n) \cdot \hat{D}_{nt} \quad (23)$$

A leányvállalat által fizetett osztalék pedig így:

$$(1-c_n) \cdot \hat{D}_{nt} = (Q \hat{K}_{nt-1}) + \hat{B}_{nt} - [1+r \cdot (1-\omega_n)] \cdot \hat{B}_{nt-1} + \hat{N}_{nt} - \hat{I}_{nt} - \hat{T}_{nt} \quad (24)$$

Egy egységnyi beruházás nettó jelenértéke a következőképp írható fel, ha a beruházáson az értékcsökkenésen felüli megtérülés  $p_n$ :

$$R = -\gamma \cdot (1-A_n) \cdot (1-\sigma_{jn}) + \frac{\gamma \cdot (1-\sigma_{jn})}{1+\rho} \cdot [(p_n + \delta) \cdot E \cdot (1-\tau_n) + (1-\delta) \cdot (1-A_n)] \quad (25)$$

A (25) egyenlet akkor igaz, ha a beruházás finanszírozása az eredményből történik, és nem új részvények kibocsátásával vagy hitelfelvétellel. Az utóbbi eseteket is leírja Devereux és Griffith [1999] modellje, ezen esetek vizsgálatával azonban ebben a cikkben nem foglalkozunk.

Megfigyelhető, hogy a (25) egyenlet, lényegét tekintve, három új változóval bővült a (14) egyenlethez képest (2.1. fejezet), amelyik belföldi esetben írja le a beruházás nettó jelenértékét. Megjelent a  $\sigma_{jn}$  változó, mely az osztalékon jelentkező forrásadótól, a  $J$  országban a kapott osztalékon fizetendő adó mértékétől és a két ország közötti kettős adóztatás elkerüléséről szóló egyezmény rendelkezéseitől függ. Továbbá megjelent az  $E$  változó, amely az árfolyamváltozását jelöli.

## 2.4. A modell kiterjesztése külföldi fióktelep esetére

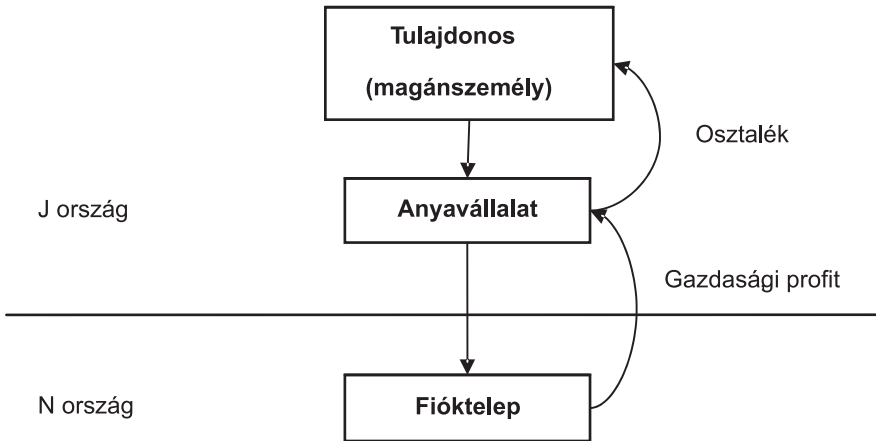
Ebben az esetben a 2.1. fejezetben bemutatott módszertant terjesztjük ki arra az esetre, amikor az anyavállalat fióktelep útján végez külföldi gazdasági tevékenységet. A fióktelep az anyavállalat szerves részeként kezelendő, és nem tekinthető különálló jogi egységnek. Ez azt jelenti, hogy a fióktelepen keletkező gazdasági profit olyan, mintha az anyavállalat profitja lenne, és azt nem osztalékként kell a fióktelepnek az anyavállalathoz visszajuttatnia.<sup>36</sup>

35 Az ellenőrzött külföldi társaság definícióját l. a Tao törvény 4. § 11. pontjában.

36 A fióktelepek számviteléről és adózásáról l. PÓLÓSKÉI [2009], SÍPOS [2009] és TAKÁTS [2009] tanulmányait.



**Az anyavállalat a fióktelepén keresztül  
végez külföldön gazdasági tevékenységet**



Azonban a fióktelep is fizet külföldön adót az ottani gazdasági tevékenysége után. Ezért ebben az esetben is két országban keletkezhetsz adófizetési kötelezettség. Az  $N$  országban fizetendő adó így írható fel:

$$\hat{T}_{nt} = \tau_n \cdot [\hat{Q}(\hat{K}_{nt-1}) - \phi_n(\hat{K}_{nt-1}^T)] \quad (26)$$

Mivel a fióktelep nem tud osztalékot fizetni és hitelt felvenni az anyavállalattól, ezért az  $N$  országban fizetendő adó csak az  $N$  országbeli szabályok szerint számított nyereségen keletkezik.

A  $J$  országban fizetendő adó attól függ, hogy a  $J$  ország társaságiadó-szabályai és a két ország között fennálló, kettős adóztatás elkerüléséről szóló egyezmény milyen módszerrel próbálja elkerülni a kettős adóztatást. A legelterjedtebb eljárások a beszámítás és a mentés módszerei.

#### 2.4.1. Kettős adóztatás elkerülése beszámítással

Beszámítás során a társaság a társasági adóból adóvisszatartás formájában levonhatja a külföldön fizetett (fizetendő), a társasági adónak megfelelő adót a társasági adó mértékéig. Beszámítás esetén így írható fel a  $J$  országban fizetendő adó:

$$T_{jt}^B = \max \{T_{jt} - \hat{T}_{nt}; 0\} = \max \{\tau_j \cdot [Q(K_{jt-1}) - \phi_j(K_{jt-1}^T)] - \hat{T}_{nt}; 0\} \quad (27)$$

Ahogy a (25) egyenletből is látszik, beszámítás esetén a  $J$  országban fizetendő adót csökkenti az  $N$  országban fizetett adó. Tehát ha felírjuk az összes fizetendő adót beszámítás esetén:

$$T_t^B = \hat{T}_{nt} + T_{jt}^B = \max \{T_{jt}, \hat{T}_{nt}\}, \quad (28)$$

akkor látható, hogy beszámítás során az összes fizetendő adó megegyezik a két ország adó-fizetési kötelezettsége közül a nagyobbval.

Ezek után a társasági adóalap terhére elszámolható értékcsökkenés következtében keletkező adómegettakarítás nettó jelenértékét egységnyi beruházás esetén így határozhatjuk meg:

$$A^B = \begin{cases} \frac{\phi_j \cdot \tau_j \cdot (1 + \rho)}{\rho} \cdot \left(1 - \frac{1}{(1 + \rho)^{L_j}}\right) & , \text{ ha a } J \text{ országban fizetendő adó nagyobb,} \\ & \text{mint az } N \text{ országban fizetendő} \\ \frac{\phi_n \cdot \tau_n \cdot (1 + \rho)}{1 + \rho - E} \cdot \left(1 - \frac{E^n}{(1 + \rho)^{L_n}}\right) & , \text{ ha a } J \text{ országban fizetendő adó kisebb,} \\ & \text{mint az } N \text{ országban fizetendő,} \end{cases} \quad (29)$$

ahol  $L_j = \frac{1}{\phi_j}$ , azaz az adott eszköz  $J$  ország társaságiadó-szabályai szerinti hasznos élettartalma, míg  $L_n = \frac{1}{\phi_n}$ , azaz az adott eszköz  $N$  ország társaságiadó-szabályai szerinti hasznos élettartalma. A (27) egyenlet lineáris leírási kulcs esetén érvényes.

Hasonlóan a 2.3. fejezethez, itt is csak azzal az esettel foglalkozom, amikor a beruházás finanszírozása az eredményből történik, és nem új részvények kibocsátásával vagy hitelfelvétellel. Ebben az esetben az egységnyi beruházás nettó jelenértéke így írható fel:

$$R = -\gamma \cdot (1 - A^B) + \frac{\gamma}{1 + \rho} \cdot [(p_n + \delta) \cdot E \cdot (1 - \max\{\tau_n; \tau_j\}) + (1 - \delta) \cdot (1 - A^B)] \quad (30)$$

A (28) egyenletből látszik, hogy beszámítási módszer esetén az anyavállalat nem tud előnyhöz jutni azáltal, hogy a külföldi  $N$  országban kisebb az adókulcs, mint a  $J$  országban.

#### 2.4.2. Kettős adóztatás elkerülése mentesítéssel

Mentesítés során a társaság a társasági adó megállapításakor az adóalapot úgy módosítja, hogy az ne tartalmazza a külföldön adóztatható jövedelmet és a külföldről származó kamatjövedelmet.<sup>37</sup>

A  $J$  országban az  $N$  országból származó jövedelem mentesítése esetén a külföldi fióktelep jövedelmét a  $J$  ország társaságiadó- és számviteli szabályai szerint kell megállapítani a mentesítés során. Mivel a modellben az anyavállalat csak külföldön végez gazdasági tevékenységet, ezért az összes jövedelme megegyezik a külföldi fióktelepen realizált jövedelemmel. Tehát a  $J$  országban mentesítés esetén nem keletkezik adókötelezettsége az anyavállalatnak.<sup>38</sup>

$$T_{jt}^M = \tau_j [(Q(K_{t-1}) - \phi_j(K_{jt-1}^T)) - (Q(K_{t-1}) - \phi_j(K_{jt-1}^T))] = 0 \quad (31)$$

37 L. PÖLÖSKÉI [2009], TAKÁTS [2009], valamint a társasági adóról és osztalékadóról szóló 1996-os LXXXI törvény 28.§-át.

38 L. a társasági- és osztalékadóról szóló 1996-os LXXXI törvény 28.§ (4) pontját.

Így az összes fizetendő adó meg fog egyezni az  $N$  országban fizetendő adóval:

$$T_t^M = \hat{T}_{nt} + T_{jt}^M = \hat{T}_{nt} \quad (32)$$

Ezek után a társasági adóalap terhére elszámolható értékcsökkenés következtében keletkező adómegetakarítás nettó jelenértékét egységnyi beruházás esetén így határozhatjuk meg:

$$A^M = \frac{\phi_n \cdot \tau_n \cdot (1 + \rho)}{1 + \rho - E} \cdot \left( 1 - \frac{E^n}{(1 + \rho)^L} \right) \quad (33)$$

Ebben az esetben az egységnyi beruházás nettó jelenértéke így írható fel:

$$R = -\gamma \cdot (1 - A^M) + \frac{\gamma}{1 + \rho} \cdot [(p_n + \delta) \cdot E \cdot (1 - \tau_n) + (1 - \delta) \cdot (1 - A^M)]$$

Az anyavállalat által a tulajdonosnak fizetett osztalék beszámítás és mentesítés esetén is úgy írható fel, mint a belföldi esetben:

$$D_t = Q(K_{jt-1}) - \hat{I}_t - T_t^M, \quad (34)$$

ahol  $T_t^M$  ebben az esetben is megegyezik a két országban összesen fizetett társasági adó összegével.

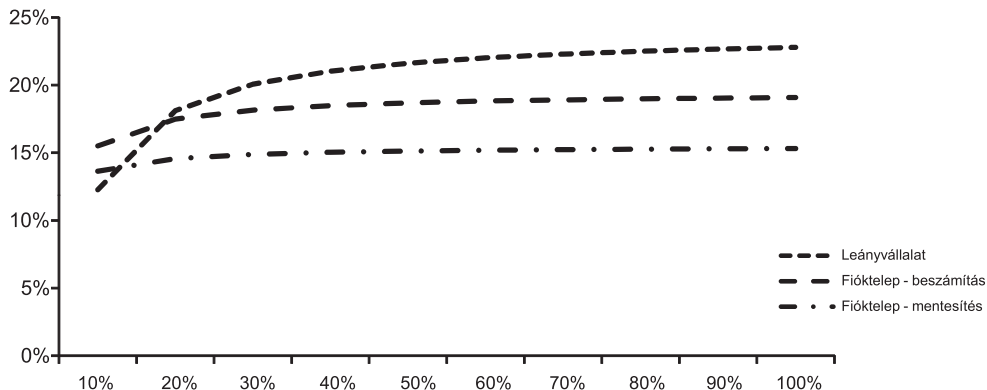
## 2.5. A leányvállalat és fióktelep közötti különbség

A leírt modell kiválóan alkalmas különböző országok adórendszereinek vizsgálatára és összehasonlítására, valamint a határokon átnyúló beruházásokon jelentkező adóterhek összevetésére. Jelen dolgozatban azonban nem konkrét országokra alkalmazzuk a modellt, hanem az előző fejezetben leírt fióktelepen és leányvállalaton keresztül végzett külföldi gazdasági tevékenységen jelentkező, effektív átlagos adókulcs közötti különbségek okait mutatom be.

Az egyik ilyen ok lehet, ha forrásadó van kivette a leányvállalat által az anyavállalatnak fizetett osztalékon. Ekkor (24) alapján a beruházás költségét ugyan csökkenti a forrásadó, mivel a leányvállalat az eredményéből finanszírozza a beruházást, és ezért kevesebb osztalékot fizet a  $t$  periódusban, de a  $t+1$  periódusban a beruházás eredményét csökkenti. Az alábbi 5. ábrán látható ez a különbség. Ebben az esetben, és a továbbiakban is a  $J$  ország paraméterei a 2.2. fejezetben bemutatott magyarországi adatokkal vannak beállítva.

5. ábra

**Az effektív átlagos adókulcs (EATR)  
p függvényében leányvállalat és fióktelep esetén**



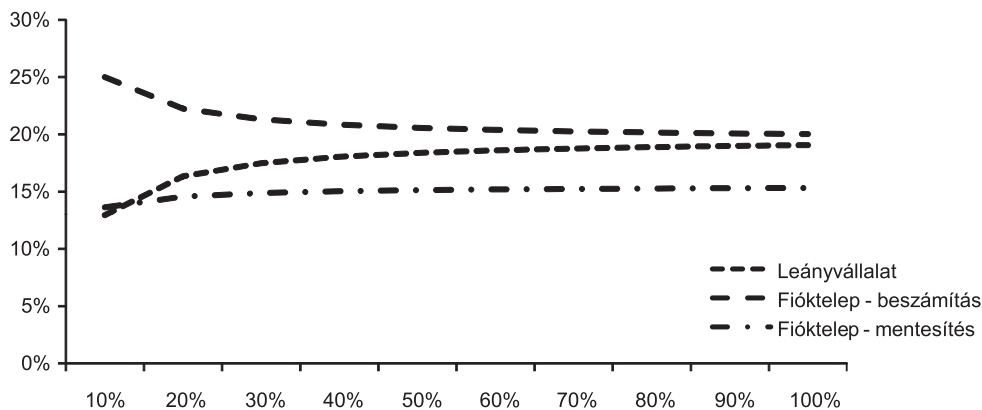
Megjegyzés:  $\tau_n = 25\%$ ,  $\tau_j = 19\%$ ,  $\kappa_j = 0\%$ ,  $L_n = 5$ ,  $L_j = 5$ ,  $c_n = 10\%$ ,  $r = 10\%$ ,  $E=1$

Ha a leányvállalat által az anyavállalatnak fizetett osztalékon nincs forrásadó, és a kettős adózást mentesítéssel kerülük el, akkor a beruházáson jelentkező, effektív átlagos adókulcs megegyezik a fióktelep és a leányvállalat esetén.

További eltérés oka lehet, ha a két ország nemzeti adószabályai más leírási kulcsokat írnak elő társasági adó szempontból. Ekkor a (27) egyenlet alapján beszámítás esetén más lehet a társasági adóalap terhére elszámolható értékcsökkenés következtében keletkező adó-megtakarítás nettó jelenértéke.

6. ábra

**Az effektív átlagos adókulcs (EATR)  
p függvényében leányvállalat és fióktelep esetén**

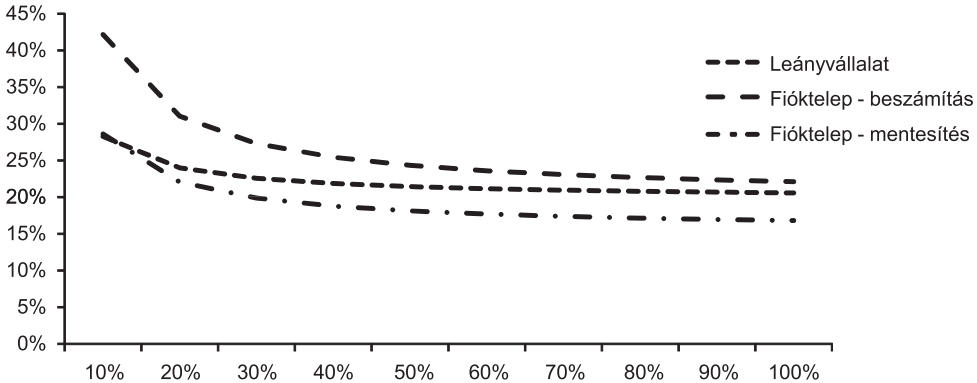


Megjegyzés:  $\tau_n = 25\%$ ,  $\tau_j = 19\%$ ,  $\kappa_j = 0\%$ ,  $L_n = 5$ ,  $L_j = 10$ ,  $c_n = 5\%$ ,  $r = 10\%$ ,  $E=1$

A harmadik különbséget az árfolyamváltozás eltérő hatása okozza. A leányvállalat- és fióktelep-mentesítés esetén másképp változik az effektív átlagos adókulcs az árfolyamváltozás következtében, mint fióktelep-beszámítás esetén. Ha például a  $J$  ország devizája 3%-ot gyengül  $N$  ország devizájához képest ( $E = 1,03$ ), akkor a következőképp alakulnak az effektív átlagos adókulcsok ( $EATR$ ) a 6. ábrához képest:

7. ábra

**Az effektív átlagos adókulcs (EATR)  
 $p$  függvényében leányvállalat és fióktelep esetén**



Megjegyzés:  $\tau_n = 25\%$ ,  $\tau_j = 19\%$ ,  $\kappa_j = 0\%$ ,  $L_n = 5$ ,  $L_j = 10$ ,  $c_n = 5\%$ ,  $r = 10\%$ ,  $E=1$

### 3. ÖSSZEFOGLALÁS

A tanulmány először bemutatta a határokon átnyúló egyesületek szabályozását és a tranzakció után létrejövő struktúrát, valamint az eddig megvalósult és tervezett, határokon átnyúló egyesületeket Magyarországon.

Ezt követően a Devereux–Griffith-modellt kiterjesztette a fióktelepet alkalmazó struktúrák eseteire is aszerint, hogy mentesítéssel vagy beszámítással kerülnek el a fióktelep eredményének adózása során a kettős adóztatást. A modellen keresztül jól láthatóvá váltak a vállalat értékét befolyásoló adótényezők. A kiterjesztéssel pedig az is elemezhető, hogy a határokon átnyúló egyesülés után kialakuló struktúrákban milyen hatást gyakorol a fióktelep adózása a beruházás értékére. A modell leírása további kutatás alapját jelentheti, mivel alkalmas különböző országok adórendszereinek vizsgálatára és összehasonlítására, valamint a határokon átnyúló beruházásokon jelentkező adóterhek összevetésére.

A modell alapján megállapítható, hogy ha a leányvállalat által az anyavállalatnak fizetett osztalékon nincs forrásadó, és a kettős adóztatást mentesítéssel kerülnek el, akkor a beruházáson jelentkező, átlagos effektív adókulcs megegyezik a fióktelep és a leányvállalat esetén.

2007-re az Európai Unió tagállamai – köztük Magyarország is – implementálták nemzeti jogukba a határokon átnyúló egyesületről szóló irányelvet, ezzel megteremtve a közössé-

gen belül a több országot érintő egyesülések feltételeit. Mégis viszonylag kevés számú ilyen tranzakciót hajtottak végre 2010-ig. Ennek az a fő oka, hogy éppen a kevés gyakorlat miatt még sokan félnek egy ilyen új típusú tranzakciót lebonyolítani; és az adózás tekintetében is számos jogforrást kell figyelembe vennie a társaságoknak, kezdve a nemzeti adó- és számviteli szabályozásokkal a nemzetközi egyezményeken át az európai uniós rendeletekig és európai bírósági döntésekig.

Ha azonban a társaságok körültekintően járnak el, akkor ezt az új egyesülési formát hatásos eszközként használhatják fel, hogy racionalizálják az eddig kialakult cégstruktúrákat, így csökkentve számos adminisztratív költséget, vagy ahogy azt a bankok esetében láthatuk, így egyszerűsítve a Bázeli II. által megszabott tőkekövetelménynek való megfelelést.

Általánosságban pedig fontos megjegyezni, hogy a határokon átnyúló egyesülés lehetővé tétele nagyban hozzájárult az Európai Unió belső piacának megvalósításához és zavartalan működéséhez, mivel segíti a szabad letelepedést és a tőke szabad áramlását a tagállamok között. A jövőben tehát a határokon átnyúló egyesülések számának növekedése várható.

## IRODALOMJEGYZÉK

- ANTALL GYÖRGY–HORVÁTH DÓRA–KELEMEN DÁNIEL és mások [2009]: Le fusioni transfrontaliere. La disciplina comunitaria e il suo recepimento in Italia e negli Stati membri. EGEA
- BELLAK, C.–LEIBRECHT, M.–RÖMISCH, R. [2007]: On the appropriate measure of tax burden on foreign direct investment to the CEECs. *Applied Economics Letters*, 2007., 14., 603–606. o.
- CSOMÓS BALÁZS–PAUL GROCOTT–LINCZER ANDREA–NAGY MELINDA és mások [2010]: M&A book on the EU Merger Directive of 23 July 1990 (előkészületben)
- DAMODARAN, A. [2006]: A befektetések értékelése – módszerek és eljárások. Panem Könyvkiadó Kft.
- DECHER, C. E. [2007]: Cross Border Mergers: Traditional Structures and SE-Merger Structures. *European Company and Financial Law Review*. Vol. 4., Issue 1., 5–16. o.
- DEVEREUX, M. P.–FREEMAN, H. [1995]: The impact of tax on foreign direct investment: Empirical evidence and the implications for tax integration schemes. *International Tax and Public Finance* 2., 85–106. o.
- DEVEREUX, M. P.–GRIFFITH, R.–KLEMM, A. [2002]: Corporate income tax reforms and international tax competition. *Economic Policy*, 2002. október
- DEVEREUX, M. P.–GRIFFITH, R. [1998]: Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US multinationals. *Journal of Public Economics* 68., 335–367. o.
- DEVEREUX, M. P.–GRIFFITH, R. [1999]: The Taxation of Discrete Investment Choices. Revision 2. IFS Working Paper W98/16.
- DORALT, M. [2007]: Cross-Border Mergers—A Glimpse into the Future. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 4, Issue 1., 17–42. o.
- Európai Bizottság [1992]: Report of the Committee of Independent Experts on Company Taxation
- HINES, J. R. [1997]: Tax policy and the activities of multinational corporations, in: A. J. AUERBACH (szerk.): Fiscal policy: lessons from economic research, Cambridge MA: MIT Press
- HINES, J. R. [1999]: Lessons from behavioral responses to international taxation. *National Tax Journal* 52., 305–323. o.
- OECD [1991]: Taxing Profits in a Global Economy: Domestic and International Issues. OECD Press
- PÖLÖSKEI PÁLNÉ [2009]: Fióktelepek számvitele és adózása II. Adózás. *Szakma* 2009/5, 212–216. o.
- RAZIN, A.–RUBINSTEIN, Y.–SADKA, E. [2005]: Corporate taxation and bilateral FDI with threshold barriers. NBER Working Paper No. 11 196
- RÖMISCH, R.–LEIBRECHT, M. [2002]: An Alternative Formulation of the Devereux-Griffith Effective Average Tax Rates for International Investment. wiiw Working Papers

- SCHINDLER, C. P. [2006]: Cross-Border Mergers in Europe–Company Law is catching up!–Commentary on the ECJ’s Decision in SEVIC Systems AG. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 3., Issue 1., 109–119. o.
- SCHINDLER, C. P. [2007]: Discussion Report: Cross-border Mergers. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 4., Issue 1., 43–46. o.
- SCHREIBER, U.–SPENGLER, C.–LAMMERSEN, L. [2002]: Measuring the impact of Taxation on investment and financing decisions. *Schmalenbach Business Review*, Vol. 54., 2002. január, 2–23. o.
- SIPOS PETRA [2009]: Fióktelepek számvitele és adózása, I. Számvitel. *Szakma* 2009/5., 212–216. o.
- TAKÁTS BEÁTA [2009]: A külföldi fióktelep számviteléről és adózásáról. Saldo Kiadó, Budapest