

Cash pooling jako zaawansowana metoda zarządzania zasobami finansowymi

Gotówka i jej ekwiwalenty stanowią w wielu przedsiębiorstwach istotną część zasobów. Można się zastanowić, w jakim celu przedsiębiorstwo utrzymuje wolne środki pieniężne, co oznacza ich wysoki stan – „bogactwo” przedsiębiorstwa czy brak umiejętnego zarządzania, czy utrzymywanie wolnych zasobów gotówki oznacza dla przedsiębiorstwa straty? Te kwestie muszą być brane pod uwagę, jeżeli przedsiębiorstwo chce **efektywnie zarządzać zasobami finansowymi**.

Celem pracy jest omówienie działania *cash pooling* na tle tradycyjnych metod zarządzania finansami przedsiębiorstw oraz wskazanie przeszkód w rozwoju tego instrumentu.

1. Płynność finansowa przedsiębiorstwa – definicja i motywy utrzymywania

W literaturze pojawiają się różne definicje płynności finansowej. Wielu autorów utożsamia płynność finansową z wypłacalnością przedsiębiorstwa. W tym aspekcie płynność finansowa przedsiębiorstwa to zdolność do spłaty bieżących zobowiązań, które wynikają ze zwykłych transakcji, niespodziewanych zdarzeń oraz zaistniałych sytuacji pozwalających na „okazyjny zakup dóbr”¹.

Płynność to łatwość dokonywania transakcji wymiany jednych aktywów na inne, przy towarzyszących jej niskich kosztach transakcyjnych².

Płynność określana jest też jako przestrzeń do transakcji na rynku, w szczególności na rynku finansowym. Płynność taka występuje wtedy, gdy istnieje na danym rynku swoboda dokonywania transakcji sprzedaży lub kupna bez obawy, że nie znajdzie się odpowiedniego popytu lub podaży³.

Między tymi podejściami występują istotne interakcje. Bez dostatecznie pojemnego rynku na dobra produkowane przez przedsiębiorstwo trudno mówić

¹ G. Michalski, *Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2004, s. 34.

² G. Michalski, *Płynność finansowa małych i średnich przedsiębiorstw*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 40.

³ G. Michalski, *Wartość...*, s. 35.

o zdolności zamiany aktywów na inne, a wówczas nie jest możliwa spłata zobowiązań w kwocie przekraczającej bieżące zasoby gotówkowe firmy.

Środki pieniężne są określane często jako „aktywa niepracujące” (*nonearning assets*)⁴. Teoretycznie najkorzystniejsze dla przedsiębiorstwa powinno być utrzymywanie gotówki na poziomie bliskim zeru. Praktyka wskazuje jednak, że nie można traktować wolnych środków pieniężnych jako „zła koniecznego”.

Na zjawisko utrzymania płynnych aktywów można spojrzeć przez pryzmat Keynesowskiej teorii preferencji płynności (motywy: transakcyjny, spekulacyjny i ostrożnościowy).

Każde przedsiębiorstwo potrzebuje środków pieniężnych na zakup środków inwestycyjnych, materiałów, realizację wypłat wynagrodzeń pracownikom, obsługę zobowiązań wobec dostawców, obciążeń podatkowych, co odpowiada **motywowi transakcyjnemu**.

Motyw ostrożnościowy jest związany z oceną bieżącej sytuacji gospodarczej i oczekiwań co do przyszłości. Im mniej są przewidywalne przepływy środków pieniężnych, tym większe zasoby bezpieczeństwa (*precautionary balances*) powinny być utrzymywane. Konsekwencją braku takiego buforu jest szybkie powstawanie zatorów płatniczych.

Motyw spekulacyjny jest związany z utrzymywaniem płynnych aktywów do wykorzystania atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych, które mogą się pojawić w przyszłości. Pewien poziom zasobów spekulacyjnych (*speculative balances*) może być dla przedsiębiorstwa korzystny ze względu na możliwość skorzystania z promocji, wyprzedaży, rabatów itd.

Wielkość zasobów ostrożnościowych i spekulacyjnych zależy nie tylko od przewidywań co do zmian sytuacji gospodarczej w przyszłości. Ważnymi czynnikami wpływającymi na ich poziom jest dostępność i koszt finansowania zewnętrzne. Przedsiębiorstwo istniejące kilka lat na rynku, którego współpraca z bankiem układa się pomyślnie, może obniżyć rezerwy gotówki ze względu na możliwość uzyskania szybkiego i dość taniego kredytu.

Każde przedsiębiorstwo staje przed koniecznością rozstrzygnięcia, jakie środki pieniężne utrzymywać ze względu na potrzeby transakcyjne, spekulacyjne i ostrożnościowe. Poziom wolnej gotówki nie powinien być zbyt niski, by zobowiązania były regulowane na bieżąco, a jednocześnie nie może być zbyt wysoki, bo pozostawienie wolnych środków pieniężnych przynosi dochody bliskie bądź równe zeru.

⁴ E.F. Brigham, L.C. Gephenski, *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000, t. 2, s. 154.

2. Tradycyjne metody zarządzania zasobami wolnej gotówki w przedsiębiorstwie

W literaturze wymienia się dwa aspekty zarządzania gotówką:

– minimalizację poziomu bieżącej gotówki i maksymalizację korzyści z jej posiadania;

– umożliwienie jak najszybszego przepływu gotówki przez przedsiębiorstwo⁵.

Efektywne zarządzanie środkami pieniężnymi to np. synchronizacja przepływów środków pieniężnych. Oznacza to modyfikację wyznaczania terminów spłat należności tak, by wpływy z tych należności mogły być bezpośrednio wykorzystywane do spłaty zobowiązań bieżących.

Aby przyspieszyć wpływ gotówki, przedsiębiorstwo powinno terminowo wystawiać dokumenty sprzedaży i niezwłocznie przekazywać je kontrahentom oraz starannie wybierać oferowane formy płatności. Korzystne dla przedsiębiorstwa może być przekonanie kontrahentów do akceptacji polecenia zapłaty. Pobranie należności z rachunku dłużnika i przekazanie jej na rachunek wierzyciela następuje wówczas nie na zlecenie dłużnika, ale z inicjatywy wierzyciela⁶.

Zwiększenie tempa wpływu gotówki odbywa się także przez egzekwowanie wewnętrznych przepisów przedsiębiorstwa dotyczących terminu i trybu przekazywania gotówki zainkasowanej przez pracowników od kontrahentów firmy, procedury przekazywania czeków do rozliczeń, utargów kasowych do banku. Na poprawę tempa wpływu gotówki niemały wpływ ma operatywność banku, w którym przedsiębiorstwo posiada rachunek.

Spowalnianie regulowania zobowiązań powinno odbywać się w ramach porozumienia z wierzycielem. Samowolne opóźnianie płatności względem dostawców czy budżetu może wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych płatności w postaci odsetek, kosztów upomnień, a w przypadkach skrajnych – nawet kosztów egzekucyjnych.

Bieżące i postulowane wielkości wskaźników szybkości wpływu należności i spłat zobowiązań powinny znaleźć swoje odzwierciedlenie w krótkoterminowym prognozowaniu zapotrzebowania firmy na środki pieniężne. Planowanie to ma na celu ustalenie, jakie wpływy i wypłaty gotówki wystąpią w przedsiębiorstwie i czy wielkość środków pieniężnych wystarczy na bieżące prowadzenie działalności bez zakłóceń.

W preliminarzu środków pieniężnych (*cash budget*) uwzględnia się takie informacje, jak: planowany harmonogram wpływu należności wraz z projekcją

⁵ M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 222.

⁶ J. Grzywacz, *Bankowość elektroniczna w działalności przedsiębiorstwa*, SGH w Warszawie, Warszawa 2004, s. 69.

opóźnień, wymagane zakupy środków trwałych, zapasów, inne wydatki (czynsze, płace, płatności podatków, ubezpieczeń, dywidend, rat kredytów, odsetek itd.).

Przedsiębiorstwa korzystają zwykle z miesięcznego preliminarza środków pieniężnych na następny rok oraz z bardziej szczegółowego preliminarza dziennego lub tygodniowego na nadchodzący miesiąc⁷. Jeżeli wielkość środków pieniężnych zgodnie z preliminarzem okaże się niewystarczająca, to przedsiębiorstwo odpowiednio wcześniej będzie mogło zastanowić się nad wyborem źródła finansowania czasowego niedoboru środków pieniężnych. W przypadku planowanej nadwyżki zasobów finansowych firma będzie miała czas na właściwe zaplanowanie nowych inwestycji, czy to rzeczowych, czy też w instrumenty finansowe.

Pamiętać należy, że preliminarz obrotów gotówkowych przedstawia prognozę przepływów gotówkowych, a ta jest obarczona ryzykiem. W literaturze proponuje się poddanie preliminarza środków pieniężnych analizie wrażliwości z punktu widzenia zmian w wielkości sprzedaży lub opóźnienia w spływie należności. Z powodu słabości analizy wrażliwości, polegającej na badaniu wpływu tylko jednego czynnika, tam gdzie jest to możliwe, zalecana jest symulacja Monte Carlo lub analiza scenariuszy⁸.

W ustalaniu optymalnego poziomu gotówki w przedsiębiorstwie pomocne mogą być modele ekonomiczne, np. model Baumola, Beranka, Millera-Orra, Stone'a. Nie są one jednak obecnie powszechnie i bezpośrednio stosowane w praktyce gospodarczej⁹.

Bieżące zarządzanie gotówką powinno zmierzać do maksymalizacji korzyści z jej posiadania. Oznacza to lokowanie przejściowych nadwyżek środków pieniężnych tak, aby zapewnić korzyści w postaci dochodu oraz jednocześnie móc szybko wycofać się z inwestycji, gdy gotówka będzie potrzebna do bieżącej działalności.

Realizacja tego postulatu to np.:

- minimalizacja zasobów gotówkowych w kasie przedsiębiorstwa, bo środki te nie przynoszą korzyści w formie oprocentowania oraz ze względu na bezpieczeństwo firmy;

- utrzymywanie pewnego poziomu środków pieniężnych na oprocentowanym bieżącym rachunku bankowym (choć to oprocentowanie w tej chwili jest bliskie zera);

- wykorzystanie systemu lokat oferowanych przez banki, np. jednonocnych (*overnight*), które pozwalają na uzyskanie nieco wyższego oprocentowania niż stopa procentowa na rachunku bieżącym. Mając wyższe rezerwy gotówki, przed-

⁷ E.F. Brigham, L.C. Gephenski, *op. cit.*, t. 2, s. 131.

⁸ G. Michalski, *Płynność...*, s. 196.

⁹ G. Michalski, *Wartość...*, s. 150.

siębiorstwo może skorzystać z lokat o dłuższym terminie zapadalności, a więc z większego oprocentowania;

– inwestowanie w płynne (czyli łatwo zbywalne) papiery wartościowe, np. bony skarbowe, bony komercyjne, certyfikaty pieniężne;

– inwestowanie okresowo wolnych środków pieniężnych w długoterminowe papiery wartościowe, np. akcje czy obligacje, na które istnieje odpowiednio duży rynek zbytu. Firma może wówczas szybko spieniężyć posiadane papiery wartościowe, choć oczywiście możliwe jest poniesienie strat z tytułu niekorzystnej zmiany wartości rynkowej walorów.

Dobrze byłoby, gdyby dzięki właściwej polityce przedsiębiorstwu udało się zniwelować skutki utraty realnej wartości tych zasobów wskutek postępującej inflacji¹⁰. Nie zawsze będzie to możliwe w przypadku wyboru najbardziej płynnych wariantów inwestycyjnych. Pamiętać też należy, że ewentualne odsetki czy zyski wynikające ze zwyżki kursów akcji czy obligacji muszą być wliczone do podstawy opodatkowania, co dla rentownych przedsiębiorstw oznacza zwiększenie obciążeń z tytułu podatku dochodowego.

Stopień wykorzystania poszczególnych form inwestowania nadwyżek środków pieniężnych przedstawia tab. 1.

Jak widać, w polskich przedsiębiorstwach przeważają konserwatywne metody zarządzania czasowymi nadwyżkami gotówki. Przedsiębiorstwa korzystają głównie z oferty banków prowadzących ich rachunki bieżące, natomiast niechęt-

Tabela 1. Kierunki lokowania nadwyżek pieniężnych przez duże przedsiębiorstwa w Polsce w latach 2002–2003

Formy lokat pieniężnych	Odsetek przedsiębiorstw korzystających z danej formy lokaty
Pozostawianie środków na rachunku bieżącym	32
Lokaty bankowe (typu <i>overnight</i> , 48 godzin)	36
Lokaty bankowe do 30 dni	35
Lokaty bankowe średnioterminowe (1–6 mies.)	14
Lokaty bankowe długoterminowe	8
Lokaty bankowe walutowe do 30 dni	7
Lokaty bankowe średnioterminowe walutowe (1–6 mies.)	5,5
Lokaty bankowe długoterminowe walutowe (powyżej 6 mies.)	5
Papiery skarbowe (bony, obligacje)	4,5
Akcje spółek giełdowych	3
Papiery dłużne przedsiębiorstw	2
Fundusze powiernicze	2

Źródło: J. Grzywacz, *Bankowość elektroniczna w działalności przedsiębiorstwa*, SGH, Warszawa 2004, s. 49.

¹⁰ W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 1996, s. 164.

nie sięgają do inwestycji w papiery wartościowe, być może ze względu na niski poziom wiedzy na temat tego typu instrumentów finansowych oraz ryzyko związane z ich wykorzystaniem.

3. *Cash pooling* w zarządzaniu zasobami finansowymi dużych przedsiębiorstw

W gospodarce światowej można dostrzec przewagę przedsiębiorstw dużych, o zasięgu regionalnym, krajowym czy światowym. Każda z jednostek tworzących dużą korporację może mieć jeden lub więcej rachunków bankowych. Wpływy gotówki występują w oddziałach i przedstawicielstwach zajmujących się głównie sprzedażą. Wydatki środków pieniężnych są związane natomiast z płatnościami realizowanymi w przedstawicielstwach, zakładach produkcyjnych oraz w samej centrali, która odpowiada za spłatę zobowiązań z tytułu kredytów, podatków, ubezpieczeń czy wypłatę dywidend. Trudno oczekiwać, że wpływy i wydatki gotówkowe będą się bilansować w ramach każdego z rachunków posiadanych przez korporację. Spowodowało to poszukiwanie rozwiązań pozwalających na przemieszczanie środków pieniężnych z miejsc, gdzie występują ich nadwyżki, do miejsc, gdzie występuje ich niedobór. Celem systemu przesuwania środków pieniężnych jest ich efektywne wykorzystanie w ramach korporacji jako całości oraz minimalizacja kosztów transakcyjnych i kosztów finansowania zewnętrznego.

3.1. Mechanizm działania *cash pooling*

Cash pooling jest formą globalnego zarządzania zasobami finansowymi stosowaną przez przedsiębiorstwa wielooddziałowe, podmioty należące do jednej grupy kapitałowej (holdingu) lub odrębne podmioty prawne powiązane ekonomicznie w inny sposób. *Cash pooling* polega na koncentrowaniu środków z jednostkowych rachunków (sald) poszczególnych jednostek (rachunki uczestników) na wspólnym rachunku grupy (rachunek główny) i zarządzaniu zgromadzoną w ten sposób kwotą przy wykorzystaniu korzyści skali¹¹. Dochodzi wtedy do kompensowania czasowych nadwyżek wykazywanych na części rachunków z przejściowymi saldami ujemnymi, które występują na innych rachunkach.

Najważniejszą korzyścią wynikającą z *cash pooling* jest możliwość minimalizacji na poziomie globalnym kosztów finansowych kredytowania działalności przez wykorzystanie środków własnych grupy, przy jednoczesnej optymalizacji globalnej pozycji finansowej¹². Ponadto dzięki tej usłudze poprawia się wyko-

¹¹ H. Zawal-Kubiak, *Cash pooling – skutki w podatku dochodowym*, Przegląd Podatkowy nr 2/2004, s. 14.

¹² *Ibidem*, s. 14.

rzystanie środków finansowych oraz płynność finansowa. Korzyści z *cash pooling* są szczególnie widoczne, gdy spojrzymy na *spread*, tj. różnicę między oprocentowaniem depozytów i kredytów na polskim rynku bankowym.

Przykład. Salda w poszczególnych firmach grupy kapitałowej oraz odsetki od środków/debetu na rachunkach bieżących kształtują się następująco:

Firma	Saldo rachunku [tys. zł]	Oprocentowanie roczne	Odsetki za jeden dzień* [zł]
A	+400	1	+10,96
B	-200	12	-65,75
C	-600	12	-197,26
D	+200	1	+5,48
Razem	-200	-	-246,57

* Odsetki są liczone dla rzeczywistej liczby dni w roku.

Źródło: opracowanie własne.

Gdyby grupa kapitałowa skorzystała z rozwiązań *cash pooling*, wówczas odsetki byłyby naliczane od salda globalnego, czyli -200 tys. zł i wyniosłyby -65,75 zł, co oznacza oszczędność w kwocie 180,82 zł. Warto zwrócić uwagę, że grupa kapitałowa korzystająca z *cash pooling* może uzyskać korzystniejsze oprocentowanie w zakresie sald dodatnich i ujemnych i wówczas oszczędności będą jeszcze większe.

3.2. Rodzaje *cash pooling*

Cash pooling może przyjmować różne formy. Umowa o prowadzenie *notional cash pooling* (wariant kompensacyjny *cash pooling*) polega na tym, że na potrzeby grupy podmiotów jest tworzony rachunek główny, ale prowadzony jest on wyłącznie w sposób wirtualny. W rzeczywistości mimo dodatnich i ujemnych sald na rachunkach uczestników nie dochodzi do rzeczywistego przepływu środków pieniężnych. Mimo braku takiego przeksięgowania odsetki są naliczane od zbiorczego salda grupy. Ten typ umowy *cash pooling* wykorzystany jest przede wszystkim w sytuacji, gdy przedsiębiorstwa tworzące grupę kapitałową mają rachunki w tym samym banku.

W przypadku *zero-balancing cash pooling* (wariant konsolidacyjny *cash pooling*) dochodzi do rzeczywistego przepływu środków pieniężnych. Stąd druga nazwa tego typu umowy – *real cash pooling*. Warto zaznaczyć, że przepływy między uczestnikami widoczne są za pośrednictwem rachunku głównego grupy. Na koniec każdego dnia salda dodatnie z rachunków uczestników są przekazywane na rachunek skonsolidowany. Z tego rachunku pokrywane są salda ujemne innych uczestników. Na początku następnego dnia dokonywane są przelewy

przeciwstawne. Bank nalicza odsetki od globalnego salda na rachunku skonsolidowanym i przekazuje je na to właśnie konto.

Zasada działania *near-zero-balancing cash pooling* (*target pooling*) jest zbliżona do *zero-balancing cash pooling*. Różnica polega na tym, że wartość środków pieniężnych przekazywanych na rachunek globalny grupy jest ustalana w taki sposób, by na rachunkach uczestników pozostało z góry założone dodatnie saldo na koniec dnia.

Niezależnie od formy, którą wybiorą uczestnicy porozumienia, w umowie *cash pooling* powinny być zawarte: zasada oprocentowania salda globalnego, zasady podziału odsetek naliczonych od salda na rachunku globalnym, inwestowania nadwyżek pieniężnych oraz sposób wynagradzania podmiotu organizującego *cash pooling* (tzw. *pool leadera*), którym może być nie tylko bank, ale także jeden z podmiotów grupy kapitałowej.

3.3. Podatkowe aspekty wykorzystania *cash pooling* w Polsce

Na gruncie prawa cywilnego *cash pooling* pozostaje umową nienazwaną, do której stosuje się przepisy kodeksu cywilnego w części ogólnej o zobowiązaniach. Brak też uregulowań prawnych tej usługi w polskim prawie podatkowym, natomiast jako **rachunek skonsolidowany** występuje *cash pooling* w ustawie Prawo bankowe po nowelizacji z 2004 r.¹³

Brak jasnych przepisów prawnych utrudnia rozwój *cash pooling* w Polsce. Pierwsza wątpliwość dotyczy opodatkowania podatkiem od czynności cywilno-prawnych. Co prawda *cash pooling* nie został wymieniony w ustawie z 2000 r. o podatku od czynności cywilno-prawnych¹⁴ (UoPCC), ale wielu przedsiębiorców obawia się przekwalifikowania tej umowy jako pożyczki, która podlega opodatkowaniu (stawka podatku wynosi 2% kwoty pożyczki)¹⁵. Istnieją argumenty przeciw traktowaniu *cash pooling* jako pożyczki. W przypadku *notional cash pooling* nie dochodzi do przepływu środków finansowych, a to jest warunek konieczny kwalifikacji transakcji jako pożyczki. W pozostałych rodzajach *cash pooling* rzeczywiste przepływy występują, ale fakt, że na koniec dnia istnieje grupa podmiotów mająca saldo dodatnie i grupa mająca saldo ujemne nie oznacza, że możliwe jest dokładne określenie stron umowy, co jest konieczne do kwalifikacji umowy jako pożyczki. Stanowisko Ministerstwa Finansów (MF) jest niestety inne. Według MF analiza „wariantu konsolidacyjnego” *cash poolin-*

¹³ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz.U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665). Wspomniana nowelizacja pochodzi z 1 kwietnia 2004 r. i została opublikowana w Dz.U. z 2004 r. Nr 91, poz. 870.

¹⁴ Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilno-prawnych (tekst jednolity opublikowany w Dz.U. z 2005 r. Nr 41, poz. 399).

¹⁵ G. Brycki, *Lepiej nie igrać z fiskusem*, „Rzeczpospolita” nr 27(6710) z 2 lutego 2004 r., s. B5.

gu wskazuje, że porozumienie takie może zawierać w swej treści przedmiotowo istotne elementy umowy pożyczki, której stronami są poszczególne spółki¹⁶, a więc może podlegać rygorom UoPCC. MF zwraca jednocześnie uwagę, że w pewnych przypadkach umowa pożyczki może być zwolniona z podatku zgodnie z UoPCC.

Na gruncie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych¹⁷ (UoPDOP) również dostrzec można problemy interpretacyjne. Z tytułu udziału w *cash pooling* firma otrzymuje przychody odsetkowe i ponosi koszty odsetkowe oraz pewne opłaty bankowe, które wpływają na podstawę opodatkowania. Do przychodów i kosztów odsetkowych z rachunku skonsolidowanego stosuje się zasadę kasową. Oznacza to, że podatkowo przychody odsetkowe powstają po uznaniu rachunku uczestnika *cash pooling*, a koszty odsetkowe można uznać za koszty uzyskania przychodu w dniu ich faktycznego wypływu z rachunku. Dlatego dokładnie w taki sposób powinny być opisywane przelewy między rachunkiem skonsolidowanym a rachunkami uczestników, by nie było wątpliwości, co jest wyłącznie transferem wyrównawczym między kontami, a co rzeczywistym transferem odsetek.

Pewne wątpliwości pojawiają się także w zakresie ustawowych regulacji dotyczących „cienkiej kapitalizacji”. Za niedostateczną kapitalizację uważa się sytuację, gdy spółka zależna przekracza ustawowe limity zadłużenia kredytowego (pożyczkowego) wobec podmiotów powiązanych. Regulator wyłączył z kosztów uzyskania przychodów odsetki od kredytów i pożyczek udzielonych spółce przez jej udziałowca (akcjonariusza) posiadającego nie mniej niż 25% udziałów (akcji), jeśli wartość zadłużenia wobec tego współwłaściciela przekracza trzykrotność kapitału zakładowego, przy czym wyłączenie nie dotyczy całości odsetek, lecz liczone jest proporcjonalnie (art. 16 ust. 1 punkt 60 i 61 UoPDOP). Powstaje pytanie, czy przepływy między rachunkiem skonsolidowanym a rachunkami podmiotów powiązanych należy wliczać do tych limitów. Argumenty, które przemawiają za tym, że *cash pooling* można próbować wyłączyć z opodatkowania podatkiem od czynności cywilno-prawnych, dają się zastosować także w tym przypadku. Trudność w ustaleniu stron ewentualnej pożyczki sprawia, że wskazanie przez organy skarbowe (przy dokonaniu reklasyfikacji transakcji na pożyczki wewnątrzgrupowe), czy w związku z transakcją *cash pooling* następuje złamanie restrykcji z zakresu niedostatecznej kapitalizacji, może być w zasadzie niemożliwe¹⁸.

Kolejna trudność interpretacyjna powstaje, gdy uczestnikami *cash pooling* są osoby krajowe i zagraniczne. Zgodnie z artykułem 21 UoPDOP od odsetek uży-

¹⁶ E. Mucha, Odpowiedź podsekretarza stanu w Ministerstwie Finansów – z upoważnienia ministra – na ponowną interpelację nr 6005 posła Ryszarda Nowaka udzielona dnia 2 lipca 2004 r.

¹⁷ Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2000 r. Nr 54, poz. 654 ze zm.).

¹⁸ H. Zawal-Kubiak, *op. cit.*, s. 17.

skanych na terytorium Polski przez podmioty nieposiadające siedziby na terenie RP jest pobierany podatek ryczałtowy w wysokości 20% przychodu. Przepis ten jednak stosuje się z uwzględnieniem umów w sprawie zapobieżenia podwójnemu opodatkowaniu, stąd pod pewnymi warunkami możliwe jest zastosowanie obniżonej stawki podatku lub jego niepobranie. Groźba przekwalifikowania przez organy skarbowe *cash pooling* na umowę pożyczki sprawia, że najbezpieczniejsze wydaje się pobieranie od każdej wypłacanej kwoty odsetek ryczałtowanego podatku od przychodów nierezydentów. Inną bezpieczną opcją jest zdobycie certyfikatów rezydencji od wszystkich podmiotów zagranicznych będących stronami *cash pooling* i stosowanie do wszystkich wypłacanych odsetek stawki wynikającej z umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania¹⁹.

Ważną kwestią w przypadku stosowania porozumienia o zarządzanie środkami pieniężnymi przez podmioty powiązane kapitałowo jest możliwość zakwestionowania przez organy skarbowe warunków umowy, jeżeli w jej wyniku podmiot wykazuje dochody niższe od tych, jakie należałoby oczekiwać, gdyby powiązania nie istniały (art. 11 UoPDOP). Stwierdzenie, czy postanowienia danej umowy odbiegają od warunków rynkowych, wymaga w konkretnym przypadku porównania treści swobodnie zawartych umów ze standardowymi warunkami określonymi w ofercie bankowej²⁰. Gdy organy skarbowe uznają za nierynkowe postanowienia umowy *cash pooling*, w szczególności wysokość oprocentowania sald dodatnich i ujemnych, zasady płatności odsetek, wysokość prowizji dla *pool leadera* (zwłaszcza gdy jest nim podmiot z grupy) czy stosowanie zabezpieczenia transakcji²¹, wówczas zgodnie z art. 11 UoPDOP może dojść do oszacowania „rynkowego” poziomu dochodów i stwierdzenia zaległości podatkowej.

Dodatkowo na przedsiębiorcach dokonujących transakcji z podmiotami powiązanymi z nimi kapitałowo ciąży obowiązek sporządzania dokumentacji podatkowej transakcji zgodnie z art. 9a UoPDOP, gdy wartość tych transakcji przekracza określone limity (dla usług finansowych 30 000 euro). MF stoi na stanowisku, iż przepis ten nie wyłącza obowiązku dokumentowania transakcji dokonywanych w ramach *cash pooling* między podmiotami powiązanymi. Dokumentacja ta na żądanie organów skarbowych powinna zostać udostępniona pod groźbą sankcji.

Wątpliwości interpretacyjne w zakresie opodatkowania *cash pooling* sprawiają, że dla przedsiębiorców najkorzystniejszym i najbezpieczniejszym rozwiązaniem może być zwracanie się do właściwego urzędu skarbowego o wykładnię stosowania przepisów podatkowych w tym obszarze. Posiadanie interpretacji pozwala uniknąć konsekwencji ewentualnego przekwalifikowania umowy *cash pooling* na umowę pożyczki.

¹⁹ *Ibidem*, s. 18.

²⁰ E. Mucha, *op. cit.*

²¹ H. Zawal-Kubiak, *op. cit.*, s. 19.

Praktyka wskazuje, że także banki, opracowując mechanizmy zarządzania środkami pieniężnymi oparte na idei *cash pooling*, zwracają się do doradców podatkowych i do Ministerstwa Finansów, by stworzyć przejrzyste podatkowo instrumenty finansowe²².

4. Korzyści wynikające z aktywnego zarządzania zasobami finansowymi

Zastosowanie *cash pooling* daje przedsiębiorstwom w nim uczestniczącym wiele korzyści. Przede wszystkim pozwala na optymalizację przychodów i kosztów odsetkowych²³. *Cash pooling* jest bardziej opłacalny niż finansowanie deficytów środków pieniężnych za pośrednictwem klasycznych kredytów czy papierów dłużnych. Większe korzyści przedsiębiorstwo może również uzyskać z nadwyżek środków pieniężnych. Ze względu na ułatwienie w pokrywaniu ewentualnych przejściowych deficytów przedsiębiorstwo może utrzymywać niższe poziomy zasobów ostrożnościowych gotówki na nieprzewidziane płatności.

Warto też zwrócić uwagę na korzyści płynące ze wspólnej dla grupy polityki finansowej. Przedsiębiorstwa nie muszą podejmować codziennie decyzji dotyczących zagospodarowania salda dodatniego czy pokrycia salda ujemnego gotówki – nie muszą tworzyć komórek organizacyjnych zajmujących się analizą rynku pieniężnego. Prowadzenie jednolitej polityki finansowej przez *pool leadera* pozwala na uzyskanie korzyści skali, np. możliwość negocjacji oprocentowania z bankiem. Należy także zwrócić uwagę, że w przedsiębiorstwach transnarodowych dzięki ujednoczonej polityce możliwe jest ograniczenie ryzyka walutowego.

Zakończenie

Środki pieniężne są niezbędne w prowadzeniu działalności gospodarczej. Jednocześnie pieniądź przechowywany w kasie czy na rachunku bankowym przynosi zbyt niską stopę zwrotu. Istnieją narzędzia, dzięki którym można wyznaczyć optymalny poziom gotówki na potrzeby bieżące oraz z powodów ostrożnościowych i spekulacyjnych.

Środkami pieniężnymi można i należy zarządzać. W małych przedsiębiorstwach wystarczy korzystanie z podstawowych instrumentów bankowych czy prostych inwestycji na rynku kapitałowym. Duże wielooddziałowe przedsiębiorstwa powinny korzystać z usługi *cash pooling*, dzięki której zarządzanie środkami finansowymi może być jeszcze lepsze. W przypadku wątpliwości interpreta-

²² G. Brycki, *op. cit.*

²³ Symulacja przykładowych korzyści z zastosowania *cash pooling* znajduje się w podanym przykładzie.

cyjnych w zakresie opodatkowania *cash pooling* należy korzystać z możliwości uzyskania wykładni stosowania przepisów od organów skarbowych. Kłopoty z interpretacjami podatkowymi związanymi z *cash poolingiem* istnieją nie tylko w Polsce.

Zachętą do zapoznania się z *cash poolingiem* dla polskich przedsiębiorców powinien być fakt, że istnieją już w Polsce jednostki samorządu terytorialnego posiadające rachunki skonsolidowane (np. miasto Gdańsk).

Bibliografia

- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 1996.
- Brigham E.F., Gepenski L.C., *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
- Brycki G., *Lepiej nie igrać z fiskusem*, „Rzeczpospolita” nr 27(6710) z 2 lutego 2004 r.
- Grzywacz J., *Bankowość elektroniczna w działalności przedsiębiorstwa*, SGH w Warszawie, Warszawa 2004.
- Michalski G., *Płynność finansowa małych i średnich przedsiębiorstw*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Michalski G., *Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2004.
- Mucha E., *Odpowiedź podsekretarza stanu w Ministerstwie Finansów – z upoważnienia ministra – na ponowną interpelację nr 6005 posła Ryszarda Nowaka udzielona 2.07.2004 r.*
- Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Zawal-Kubiak H., *Cash pooling – skutki w podatku dochodowym*, Przegląd Podatkowy nr 2/2004.