

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

271

Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Tom 2



Redaktorzy naukowi

**Adam Kopiński, Tomasz Słoński,
Bożena Ryszawska**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Redaktorzy Wydawnictwa: Elżbieta Kozuchowska, Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Justyna Mroczkowska

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2012

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-219-2 (całość)

ISBN 978-83-7695-227-7 t. 2

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Aneta Michalak: Wybrane aspekty finansowania inwestycji rozwojowych w branżach kapitałochłonnych	11
Grzegorz Mikołajewicz: Społeczna odpowiedzialność biznesu (CSR), etyka biznesu i wartości korporacyjne	23
Sebastian Moskal: Zastosowanie instrumentu <i>credit default swap</i> do szacowania stopy wolnej od ryzyka na potrzeby wyceny wartości przedsiębiorstwa	34
Krzysztof Możejko: Efektywność analizy portfelowej w zmiennych warunkach inwestycyjnych	47
Rafał Nagaj: Analysis of public finances in Poland and the EU during the financial/economic crisis in 2008-2010	60
Witold Niedzielski: Najem długoterminowy samochodów jako alternatywa dla leasingu. Studium przypadku	71
Jarosław Nowicki: Szacowanie stopy podatku dochodowego w wycenie przedsiębiorstw niebędących spółkami kapitałowymi	83
Józef Osoba, Marcin Czarnacki: Wykorzystanie <i>mezzanine capital</i> w zrównoważonym modelu struktury kapitału przedsiębiorstwa	92
Dorota Ostrowska: Sprawność zarządzania środkami finansowymi uczestników rynku emerytalnego w Polsce	107
Przemysław Panfil: Przyjmowanie przez ministra finansów środków w depozyt lub w zarządzanie. Wnioski <i>de lege lata</i>	118
Marek Pauka, Paweł Prędkiewicz: Zagadka dyskonta w wycenach zamkniętych funduszy inwestycyjnych z perspektywy inwestora	127
Agnieszka Piechocka-Kaluźna: Znaczenie współczynnika wypłacalności jako miernika bezpieczeństwa funkcjonowania banków komercyjnych ...	141
Katarzyna Prędkiewicz: Is it possible to measure a funding gap?	152
Katarzyna Prędkiewicz: Limity inwestycyjne funduszy <i>venture capitals</i> i aniołów biznesu	160
Katarzyna Prędkiewicz, Hanna Sikacz: Analiza płynności statycznej grup kapitałowych na przykładzie przemysłu metalowego	170
Anna Pyka: Zewnętrzne formy finansowania działalności operacyjnej oraz inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach w okresie kryzysu gospodarczego	183
Anna Pyka: Motywy emisji „obligacji węglowych” jako specyficznych obligacji korporacyjnych opartych na świadczeniach niepieniężnych	193
Anna Rosa, Wojciech Rosa: The impact of seasonality on the level of working capital needs	203

Jerzy Różański, Jakub Marszałek: Struktura finansowania firm rodzinnych na przykładzie przedsiębiorstw regionu łódzkiego	215
Jerzy Różański, Dorota Starzyńska: Finansowe i pozafinansowe czynniki rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w regionie łódzkim	226
Józef Rudnicki: Can stock splits generate abnormal stock performance in post-crisis era? Evidence from the New York Stock Exchange.....	237
Włodzimierz Rudny: Model biznesu w procesie tworzenia wartości.....	248
Iwona Sajewska, Artur Stefański: Źródła finansowania wybranych przedsiębiorzeń w zakresie produkcji energii z zasobów odnawialnych w Polsce	259
Alicja Sekuła: Property revenues (PRS) and expenditures of local government units (LGUS) in Poland	270
Paweł Sekuła: Empiryczny test strategii fundamentalnej.....	280
Przemysław Siudak: Wpływ Wałbrzyskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej na sektor finansów publicznych	290
Tomasz Skica: Efektywność działania jednostek samorządu terytorialnego .	306
Michał Soliwoda: Rzeczowe aktywa trwałe a cykl inkasa należności, obrotu zapasami i regulowania zobowiązań	317
Dorota Starzyńska, Jakub Marszałek: Bariery finansowania firm rodzinnych na przykładzie przedsiębiorstw regionu łódzkiego	327
Wacława Starzyńska, Justyna Wiktorowicz: Czy zamówienia publiczne sprzyjają innowacyjności przedsiębiorstw?	336
Artur Stefański: Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej spółek giełdowych a cena rynkowa akcji.....	346
Igor Styn: Zakres wykorzystania funduszy pomocowych w finansowaniu inwestycji w odnawialne źródła energii w Polsce w stosunku do potrzeb inwestycyjnych	355
Alina Szewc-Rogalska: Wykup akcji własnych przez spółki giełdowe jako forma dystrybucji wartości dla akcjonariuszy	365
Piotr Szkudlarek: Inwestycje operatorów telekomunikacyjnych jako czynnik ograniczania wykluczenia cyfrowego w Polsce.....	374
Aneta Szóstek: Nabywanie nieruchomości w Polsce przez inwestorów zagranicznych.....	383
Piotr Szymański: Propozycja nowego standardu wartości uwzględniającego koszty zewnętrzne	394
Tomasz Śpiewak: Kierunki modyfikacji metody Baumola zarządzania środkami pieniężnymi – model linii kredytowej.....	406
Beata Trzaskuś-Zak: Budowa modelu prognostycznego należności spłacanych terminowo metodą harmoniczną i metoda Kleina.....	418
Dariusz Urban: Państwowe fundusze majątkowe jako inwestor finansowy ..	434
Ewa Widz: Efektywność wyceny rynkowej kontraktów futures na kurs euro na GPW w Warszawie	443

Paweł Wnuczak: Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) jako jedna z podstawowych determinant kreacji wartości przedsiębiorstwa	454
Robert Wolański: Zakres wykorzystania preferencji podatkowych w podatku dochodowym przez małe i średnie przedsiębiorstwa.....	467
Justyna Zabawa: Zastosowanie metody AHP w procesie finansowania inwestycji w odnawialne źródła energii	475
Dariusz Zawadka: Aktywność funduszy <i>venture capital</i> w ramach alternatywnych systemów obrotu	488
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta: Samofinansowanie produkcji rolniczej a poziom aktywności inwestycyjnej towarowych gospodarstw rolnych – analiza porównawcza sytuacji w Polsce na tle Unii Europejskiej.....	498
Grzegorz Zimon: Zarządzanie zapasami w przedsiębiorstwach tworzących zintegrowany system dostaw	509
Aleksandra Zygmunt: Analiza płynności finansowej spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w Polsce.....	519

Summaries

Aneta Michalak: Chosen aspects of financing development investments in capital-consuming industries.....	22
Grzegorz Mikołajewicz: Corporate Social Responsibility (CSR), business ethics and corporate values.....	33
Sebastian Moskal: Application of credit default swap in order to estimate risk free rate in the process of company's valuation	46
Krzysztof Możejko: Effectiveness of portfolio analysis in variable conditions on capital markets	59
Rafał Nagaj: Analiza finansów publicznych w Polsce i Unii Europejskiej w czasie kryzysu finansowego i gospodarczego w latach 2008-2010.....	70
Witold Niedzielski: Long-term rent with fleet management as an alternative for lease of cars. Case study	82
Jarosław Nowicki: Estimating the income tax rate in valuation of other enterprises than limited liability or joint-stock companies	91
Józef Osoba, Marcin Czarnacki: The use of mezzanine capital in an equilibrium model of capital structure of an enterprise.....	106
Dorota Ostrowska: Quality management of the pension market participants' financial means in Poland.....	117
Przemysław Panfil: The rules of free funds transfer to the Minister of Finance in the deposit or management – attempt to assess	126
Marek Pauka, Paweł Prędkiewicz: Mystery of discount in valuations of closed-end funds from the investor's perspective	140

Agnieszka Piechocka-Kaluźna: The role of insolvency ratio in assessing safety and ability for continuance of commercial banks.....	151
Katarzyna Prędkiewicz: Czy można zbadać lukę finansową?	159
Katarzyna Prędkiewicz: Venture capital and business angels investment limits	169
Katarzyna Prędkiewicz, Hanna Sikacz: Analysis of static financial liquidity in capital groups on the example of metal industry	182
Anna Pyka: External forms of working-capital and capital-expenditure financing for small and medium-sized businesses in times of an economic crisis.....	192
Anna Pyka: The motives for issuing “coal bonds” as a specific corporate bonds based on non-financial benefits	202
Anna Rosa, Wojciech Rosa: Wpływ sezonowości na poziom kapitału obrotowego.....	214
Jerzy Różański, Jakub Marszałek: Family business financial structure analysis of the Łódź region companies.....	225
Jerzy Różański, Dorota Starzyńska: Financial and non-financial factors of family enterprise development in the Łódź region.....	236
Józef Rudnicki: Czy podział akcji może być źródłem ponadprzeciętnych stóp zwrotu w czasach po kryzysie 2007-2009? Przykład Nowojorskiej Giełdy Papierów Wartościowych.....	247
Włodzimierz Rudny: Business model in value creation process	258
Iwona Sajewska, Artur Stefański: Main sources of funding for production ventures energy from renewable resources in Poland	269
Alicja Sekuła: Dochody i wydatki majątkowe jednostek samorządu terytorialnego	279
Paweł Sekuła: Empirical test of fundamental strategy.....	289
Przemysław Siudak: The influence of “Invest-Park” – Wałbrzych Special Economic Zone on public finance sector	305
Tomasz Skica: Effectiveness of activities of local government units	316
Michał Soliwoda: Tangible fixed assets vs. receivables, turnover and payables conversion cycles	326
Dorota Starzyńska, Jakub Marszałek: Family business financing barriers analysis of the Łódź region companies.....	335
Wacława Starzyńska, Justyna Wiktorowicz: Can public procurement stimulate innovativeness of enterprises?	345
Artur Stefański: Operating cash flow of firms listed on stock exchange and the price of stocks	354
Igor Styn: The scope of aid funds use in financing investments in renewable energy in Poland in comparison to investment needs	364
Alina Szewc-Rogalska: Share repurchase by publicly listed companies as a form of value distribution for shareholders	373

Piotr Szkudlarek: Telecommunication operators' investments as a factor limiting the digital exclusion in Poland	382
Aneta Szóstek: Acquiring properties in Poland by foreign investors	393
Piotr Szymański: The idea of a new standard of value which takes into account the external costs.....	405
Tomasz Śpiewak: Directions of modifications of the Baumol cash management model – line of credit model.....	417
Beata Trzaskus-Żak: Construction of the prognostic model of paid-in-term receivables using the harmonic method and the Klein method.....	433
Dariusz Urban: Sovereign Wealth Funds as a financial investor	442
Ewa Widz: Efficiency of market valuation of euro futures on the Warsaw Stock Exchange.....	453
Paweł Wnuczak: Return on equity (ROE) as one of fundamental determinants of company's value creation	466
Robert Wolański: The scope of the use of tax expenditures in income tax for small and medium enterprises.....	474
Justyna Zabawa: The application of the AHP method in the process of financing renewable energy sources projects.....	487
Dariusz Zawadka: Venture Capital activity in alternative investment markets	497
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta: Self-financing of agricultural production vs. the level of commercial farms' investment activity – comparative analysis of the situation in Poland on the basis of the European Union	508
Grzegorz Zimon: Inventory management in enterprises creating an integrated supply system.....	518
Aleksandra Zygmunt: Financial liquidity analysis of quoted enterprises belonging to food industry in Poland	531

Przemysław Panfil

Uniwersytet Gdański

PRZYJMOWANIE PRZEZ MINISTRA FINANSÓW ŚRODKÓW W DEPOZYT LUB W ZARZĄDZANIE. WNIOSKI *DE LEGE LATA*

Streszczenie: Celem artykułu jest przedstawienie oraz ocena rozwiązań legislacyjnych umożliwiających przyjmowanie przez ministra finansów wolnych środków jednostek sektora finansów publicznych w depozyty lub w zarządzanie. Środki te są następnie wykorzystywane do zarządzania płynnością budżetu państw. Niestety rozwiązanie to wydaje się oddalać moment rozpoczęcia reformy finansów publicznych w Polsce. Jednocześnie stanowi zagrożenie dla realizacji zadań stojących przed jednostkami sektora finansów publicznych.

Słowa kluczowe: sektor finansów publicznych, wolne środki, depozyty, dług publiczny.

1. Wstęp

Mimo światowego kryzysu gospodarczego Polsce udało się utrzymać dodatkowo tempo wzrostu gospodarczego. Niestety nie ustrzegło to naszego kraju przed pogorszeniem się sytuacji sektora finansów publicznych. Spośród wielu konsekwencji, jakie dla tego sektora niosą zaburzenia w funkcjonowaniu światowej gospodarki, dwie zasługują na szczególną uwagę. Pierwszą z nich jest wzrost poziomu deficytu budżetowego, a także innych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Natomiast drugą, występujący okresowo, spadek popytu na skarbowe papiery wartościowe. Źródłem tego zjawiska należy doszukiwać się przede wszystkim we wzroście nieufności na rynku finansowym. Powstrzymuje ona inwestorów od angażowania się w transakcje uznawane za szczególnie ryzykowne i skłania do preferowania instrumentów emitowanych przez podmioty posiadające najwyższą wiarygodność kredytową. Dodatkowo pogorszenie się płynności instytucji finansowych skłania je do zmiany portfela aktywów i wycofywania się z określonych rynków. W ten sposób wyższe potrzeby pożyczkowe budżetu państwa są przejściowo finansowane w okresach występowania niższego popytu na skarbowe papiery wartościowe, co przekłada się na wzrost ich rentowności, a z czasem prowadzi do dalszego pogorszenia się salda budżetowego i niekorzystnych zmian struktury przedmiotowej długu Skarbu Państwa.

Reakcją ustawodawcy na zagrożenia wynikające ze wzmiankowanych okoliczności było m.in. stworzenie możliwości finansowania części potrzeb pożyczkowych budżetu państwa poza rynkiem finansowym¹. W tym celu nadał on ministrowi finansów z dniem 1 maja 2011 roku prawo do przyjmowania w depozyt lub w zarządzanie wolnych środków jednostek sektora finansów publicznych. Zbliżająca się pierwsza rocznica tej daty wydaje się dobrą okazją do bliższej analizy przyjętych przez ustawodawcę rozwiązań legislacyjnych oraz analizy efektów ich funkcjonowania w systemie prawnym. Dodatkowym uzasadnieniem dla podjętych rozważań jest potencjalny wpływ tych rozwiązań na gospodarkę finansową Skarbu Państwa oraz fakt, że problematyka ta nie została jeszcze opisana w literaturze przedmiotu.

2. Podmiotowy i przedmiotowy zakres regulacji

Za pierwowzór rozwiązania polegającego na przekazywaniu przez określone jednostki wolnych środków ministrowi finansów można uznać instytucję lokat budżetowych wykorzystywaną w okresie PRL [Panfil 2011, s. 224]. Jej istotą było przymusowe i zwrotne umieszczanie w budżecie państwa części zasobów takich instytucji finansowych, jak Społeczny Fundusz Oszczędnościowy, Poczta Kasa Oszczędnościowa czy też Państwowy Zakład Ubezpieczeń, które nie były im potrzebne do bieżącej działalności. Lokaty budżetowe były uznawane za formę pożyczki publicznej udzielanej Skarbowi Państwa przez podmioty krajowe za pośrednictwem kas oszczędnościowych i zakładów ubezpieczeń [Weralski 1978, s. 240-241].

Na gruncie obowiązujących przepisów, w odróżnieniu od rozwiązań stosowanych w okresie PRL, minister finansów może przyjmować w depozyty lub w zarządzanie wyłącznie wolne środki jednostek sektora finansów publicznych. Jednocześnie jednostki te można podzielić na trzy grupy. Pierwsza obejmuje jednostki sektora finansów publicznych, dla których deponowanie środków u ministra finansów jest jedną z dopuszczalnych metod ich wykorzystania, do drugiej należy zaliczyć jednostki, które objęte są obowiązkiem zakładania takich depozytów, do trzeciej zaś jednostki, których wolne środki są przejmowane przez ministra finansów w zarządzanie.

Pierwsza grupa składa się ze wszystkich jednostek sektora finansów publicznych, które nie zostały zaliczone do dwóch pozostałych grup. Przykładowo, można tutaj wymienić jednostki samorządu terytorialnego, instytucje gospodarki budżetowej, Zakład Ubezpieczeń Społecznych (dalej jako: ZUS) i zarządzane przez niego fundusze czy też uczelnie publiczne. Powyższe jednostki sektora finansów publicznych mogą lokować swoje wolne środki zarówno na depozytach u ministra finansów, jak i w skarbowe lub komunalne papiery wartościowe oraz na rachunkach

¹ Z legislacyjnego punktu widzenia możliwość ta pojawiła się na skutek nowelizacji ustawy z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU 2009, nr 157, poz. 1240 z późn. zm. (dalej jako: u.f.p.), do której doszło 16 grudnia 2010 r.

bankowych w bankach mających siedzibę na terytorium RP. Dysponują więc w tym zakresie dużą swobodą. W ich przypadku regulacje ustawowe dotyczące zasad deponowania wolnych środków u ministra finansów mają charakter szcztątkowy. Niezbędne okazuje się więc każdorazowe dookreślenie ich w drodze umowy cywilnoprawnej (art. 78b u.f.p.).

Analizując całość rozwiązań legislacyjnych dotyczących sektora finansów publicznych, można dojść do wniosku, że ustawodawca nie spodziewał się dużego zainteresowania jednostek tego sektora możliwością deponowania wolnych środków na depozytach u ministra finansów. Zdaje się o tym świadczyć fakt, że nie została podjęta próba dostosowania regulacji dotyczących gospodarki finansowej pierwszej grupy jednostek do nowych przepisów u.f.p. Jako przykład mogą tutaj służyć rozwiązania ustawy z dnia 13 października 1998 roku o systemie ubezpieczeń społecznych², dotyczące Funduszu Rezerw Demograficznych (dalej jako: FRD), czyli jednego z funduszy zarządzanych przez ZUS. Określają one m.in. instrumenty, w które można lokować środki zgromadzone na tym Funduszu. Nie ma jednak wśród nich depozytów zakładanych u ministra finansów. Należy przy tym podkreślić, że w omawianym zakresie przepisy ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych mają charakter *lex specialis* w stosunku do regulacji zawartych w u.f.p. Wyklucza to w obecnym stanie prawnym możliwość lokowania środków FRD na depozytach u ministra finansów³. Podobnie przedstawia się sytuacja w zakresie funduszy rezerwowych funkcjonujących w ramach Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (dalej jako: FUS). Postulować więc należy większą konsekwencję ustawodawcy we wdrażaniu przyjętych rozwiązań.

Do drugiej grupy jednostek sektora finansów publicznych, a więc tych objętych obowiązkiem deponowania wolnych środków u ministra finansów, należą agencje wykonawcze, Narodowy Fundusz Zdrowia (dalej jak: NFZ) oraz państwowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych. Ich dobór został uzasadniony faktem, że należą one do podsektora rządowego sektora finansów publicznych oraz posiadają duże nadwyżki finansowe, które w przeszłości były umieszczane w sektorze bankowym [*Uzasadnienie...* 2010, s. 10].

Nałożenie na wybrane jednostki sektora finansów publicznych obowiązku deponowania wolnych środków u ministra finansów wiązało się z koniecznością dokładnego określenia jego zakresu. Obejmuje on środki znajdujące się w dyspozycji danej jednostki, które nie są wydatkowane w określonym dniu w związku z bieżącym jej funkcjonowaniem lub wykonywaniem zadań (art. 48 ust. 3 u.f.p.). Poza zakresem

² Tekst jednolity DzU 2009, nr 205, poz. 1585, z późn. zm.

³ Pewną możliwość daje tu jednak art. 65 ust. 3a ustawy z 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, który przyznaje ministrowi właściwemu do spraw zabezpieczenia społecznego kompetencje do określenia w akcie wykonawczym innych form lokowania środków Funduszu Rezerw Demograficznych niż te wskazane na poziomie ustawowym.

tego obowiązku znajdują się jedynie środki pozyskane w drodze dotacji budżetowych, a także nominowane w walutach obcych.

Trzecią grupę jednostek sektora finansów publicznych tworzą państwowe fundusze celowe, których wolne środki są przyjmowane przez ministra finansów w zarządzanie. Najważniejszym powodem, dla którego ustawodawca nie zdecydował się na objęcie tych jednostek systemem depozytów, jest fakt, że nie mają one osobowości prawnej. Tym samym jednostki te stanowią swoistą emanację Skarbu Państwa. W jego imieniu środkami zgromadzonymi na państwowych funduszach celowych dysponują, przynajmniej co do zasady, poszczególni ministrowie. Także w imieniu Skarbu Państwa działa minister finansów, przyjmując depozyty od innych jednostek sektora finansów publicznych. Czasowe oddanie temu organowi środków znajdujących się na co dzień w dyspozycji innych organów administracji rządowej nie powoduje więc przesunięcia środków między różnymi jednostkami sektora finansów publicznych, a do takiego właśnie przesunięcia dostosowana jest konstrukcja depozytów.

W tym miejscu należy także zwrócić uwagę na skomplikowaną sytuację funduszy działających w ramach systemu ubezpieczeń społecznych. Zostały one zaliczone do grona jednostek, które mogą dobrowolnie deponować wolne środki u ministra finansów. Rozwiązanie to nie budzi wątpliwości w przypadku FRD oraz Funduszu Składkowego Ubezpieczeń Społecznych Rolników, które posiadają osobowość prawną. Mimo pewnych wątpliwości można też uzasadnić objęcie systemem depozytowym FUS. Działa on co prawda w formie państwowego funduszu celowego, jednak zgromadzonymi na nim środkami nie dysponuje organ administracji rządowej, ale ZUS. Działa on jako państwowa osoba prawna, co potencjalnie umożliwia mu zawieranie z ministrem finansów cywilnoprawnych umów w sprawie deponowania środków zgromadzonych w ramach FUS. Inaczej przedstawia się natomiast sytuacja w przypadku zarządzanych przez Prezesa Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego (dalej jako: KRUS) funduszy: emerytalno-rentowego, administracyjnego oraz prewencji i rehabilitacji. Fundusze te działają w formie państwowych funduszy celowych i są zarządzane przez centralny organ administracji rządowej, podległy ministrowi właściwemu do spraw rozwoju wsi. Ich pozycja prawna i usytuowanie w ramach sektora finansów publicznych są więc analogiczne do tych funduszy, których środki są przejmowane przez ministra finansów w zarządzanie. Objęcie państwowych funduszy celowych zarządzanych przez Prezesa KRUS systemem dobrowolnych depozytów jest więc kolejnym przykładem niekonsekwencji polskiego ustawodawcy.

3. Oprocentowanie wolnych środków przekazanych ministrowi finansów

Wolne środki zdeponowane u ministra finansów lub przekazane mu w zarządzanie podlegają oprocentowaniu. W art. 78e u.f.p. ustawodawca określa zasady obliczania wysokości tego oprocentowania. W przypadku wolnych środków przekazanych ministrowi finansów na okres:

- 1) nie dłuższy niż 3 dni – oprocentowanie nie może być niższe niż stopa depozytowa NBP;
- 2) od 4 do 6 dni – oprocentowanie oblicza się według stawki wynikającej z równania prostej wyznaczonej przez stopę depozytową NBP dla depozytu na okres 3 dni oraz przez stopę równą iloczynowi mnożnika i jednotygodniowej stopy WIBID,
- 3) od 7 dni w górę – oprocentowanie oblicza się jako iloczyn stawki WIBID właściwej dla danego okresu lokowania i mnożnika.

Tym samym wysokość oprocentowania została związana ze stopą depozytową banku centralnego i stopą oprocentowania depozytów zakładanych na rynku międzybankowym. W pewien sposób oddają one bowiem koszt alternatywny, jaki ponosi dana jednostka sektora finansów publicznych w związku z przekazaniem swoich wolnych środków ministrowi finansów. Niemniej ustawodawca pozostawił temu organowi pewną swobodę w zakresie kształtowania wysokości stosowanego oprocentowania. W przypadku przyjęcia środków w depozyt lub w zarządzanie na okres do 3 dni u.f.p. wyznacza tylko jego minimalny poziom. Natomiast dla dłuższych okresów wysokość oprocentowania uzależniona jest m.in. od specjalnego mnożnika. Jest on ustalany i ogłaszany w formie komunikatu przez ministra finansów⁴. W ten sposób organ ten może dostosowywać wysokość oprocentowania do sytuacji na rynku finansowym [Drwiłło (red.) 2011, s. 353], chociażby w celu zwiększenia zainteresowania depozytami tych jednostek sektora finansów publicznych, dla których jest to jedna z dopuszczalnych form lokowania wolnych środków. Tego typu działań można się spodziewać przede wszystkim w trakcie występowania problemów z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa na rynku finansowym.

4. Wykorzystanie wolnych środków przekazanych ministrowi finansów

Zgodnie z art. 78a i 78d ust. 1 u.f.p. środki przekazywane ministrowi finansów w depozyt lub w zarządzanie mają charakter celowy. Można je wykorzystać wyłącznie do finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa lub w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa. Sposób wykorzystania wolnych środków jest

⁴ Obecnie mnożnik ten wynosi 0,95.

przy tym determinowany faktem, że mogą być one przekazane ministrowi finansów maksymalnie na jeden rok. Tym samym stanowią one alternatywę dla emisji bonów skarbowych i nadają się przede wszystkim do zarządzania płynnością budżetu państwa [Marchewka-Bartkowiak 2010, s. 2-3].

Poważnym mankamentem omawianych rozwiązań jest to, że u.f.p. nie określa charakteru prawnego wolnych środków przyjmowanych przez ministra finansów w depozyt lub w zarządzanie. Biorąc pod uwagę fakt, że bazują one na operacjach czasowych (zwrotnych), można uznać je za jedną z kategorii przychodów budżetu państwa. Niestety nie zostały one wyraźnie wymienione w zawartym w art. 6 ust. 2 u.f.p. katalogu przychodów publicznych ani też w art. 113 ust. 2 u.f.p., który wskazuje przychody wykorzystywane do finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Jest to dość zaskakujące w świetle tych regulacji, które wyraźnie określają przeznaczenie wolnych środków przekazanych ministrowi finansów w depozyt lub w zarządzanie. Nie oznacza to jednak, że nie można zaliczyć ich do przychodów budżetu państwa. Zarówno w art. 6 ust. 2 u.f.p., jak i art. 113 ust. 2 u.f.p. pojawia się określenie „inne operacje finansowe”, którym można objąć przekazywanie wolnych środków ministrowi finansów w depozyt lub w zarządzanie. Ze względu na skalę tych operacji takie podejście ustawodawcy jest niewłaściwe. W projekcie ustawy budżetowej na rok 2012, uchwalonym przez Radę Ministrów w 6 grudnia 2011 roku, założono, że w roku 2012 suma wolnych środków przekazanych ministrowi finansów w depozyt lub w zarządzanie zamknie się kwotą 22,8 mld zł⁵. Jednocześnie według szacunkowych danych w okresie styczeń-listopad 2011 roku do budżetu państwa wpłynęło z tego tytułu ponad 23,9 mld zł [Ministerstwo finansów 2011]. Są to więc wielkości znacznie przewyższające środki pozyskane chociażby z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek. Tym samym powinny być wyraźnie wymienione w katalogu przychodów budżetu państwa.

Przyjęte przez ministra finansów wolne środki pozwalają na częściowe finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa z pominięciem rynku finansowego. Zaletą tego rozwiązania jest przy tym fakt, że tego typu operacje są neutralne z punktu widzenia poziomu długu publicznego, który oblicza się po konsolidacji, a więc po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych. Jest to szczególnie istotne w obliczu realnego ryzyka przekroczenia konstytucyjnego limitu zadłużenia. Na etapie przygotowywania omawianych rozwiązań legislacyjnych zakładano, że w 2011 roku pozwolą one ograniczyć wzrost długu publicznego aż o 1,32% PKB [Uzasadnienie... 2010, s. 33]. Należy jednak podkreślić, że korzyść ta ma charakter jednorazowy. W kolejnych latach proces przyjmowania przez ministra finansów nowych środków w depozyty lub w zarządzanie będzie bowiem szedł w parze z koniecznością zwrotu środków pozyskanych w poprzednich okresach.

⁵ Załącznik nr 5 do projektu ustawy budżetowej.

Nieco inaczej przedstawiają się skutki zastosowania nowych rozwiązań dla sytuacji finansowej Skarbu Państwa. W przypadku depozytów są one tożsame z konsekwencjami zaciągnięcia przez ten podmiot pożyczki publicznej i prowadzą do wzrostu jego zadłużenia. Z tego punktu widzenia dużo korzystniejsze jest przyjmowanie przez ministra finansów wolnych środków w zarządzanie. Tego typu operacje nie zostały wymienione w katalogu tytułów dłużnych zawartym w art. 72 ust. 1 u.f.p. Tym samym, z prawnego punktu widzenia, nie wpływają one na poziom długu Skarbu Państwa. Biorąc pod uwagę kryjące się pod nimi treści ekonomiczne, można jednak uznać je za źródło wewnętrznego zadłużenia tego podmiotu. Nie jest ono wykazywane w żadnych statystykach, ale w określonej sytuacji może negatywnie wpływać na sytuację finansową Skarbu Państwa. Będzie tak chociażby w przypadku wystąpienia ujemnego salda finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa środkami przekazanymi ministrowi finansów w zarządzanie.

5. Podsumowanie

Rozwiązania umożliwiające ministrowi finansów przyjmowanie wolnych środków jednostek sektora finansów publicznych w depozyt lub w zarządzanie należy traktować jako próbę częściowej kompensacji negatywnych konsekwencji nadmiernej debudżetyzacji finansów publicznych w Polsce. Jej przejawem jest przesunięcie części zadań i środków na ich realizację na rzecz jednostek organizacyjnych państwowej gospodarki pozabudżetowej [Stankiewicz 2007, s. 26]. Debudżetyzacja prowadzi m.in. do decentralizacji procesu budżetowego i jest sprzeczna z zasadą powszechności [Gliniecka, Harasimowicz 2001, s. 47] oraz jedności materialnej budżetu. Zmniejsza także możliwość podejmowania elastycznych działań przez władze fiskalne [Chojna-Duch 2004, s. 81] oraz skutkuje zamrożeniem występujących w poszczególnych obszarach nadwyżek środków finansowych [Stankiewicz 2007, s. 26]. W tym ostatnim przypadku dochodzi do paradoksalnej sytuacji. Niektóre jednostki sektora finansów publicznych lokują swoje wolne środki na rachunkach bankowych, które są następnie inwestowane przez banki w skarbowe papiery wartościowe. Tym samym do alokacji środków publicznych dochodzi za pośrednictwem sektora bankowego. W tym kontekście omawiane zmiany prowadzą do racjonalizacji finansów publicznych.

Wprowadzone rozwiązania legislacyjne budzą jednak poważne wątpliwości. W szczególności należy traktować je wyłącznie jako półśrodek, który pozwala władzom fiskalnym uzyskać dostęp do wolnych środków niektórych jednostek sektora finansów publicznych bez konieczności podejmowania reform zmierzających do konsolidacji tego sektora. Jest to więc kolejny przejaw przedkładania przez ustawodawcę zmian prowadzących do doraźnych korzyści budżetowych nad rozwiązaniami długookresowe. Oczywiście wdrożenie przedstawionych rozwiązań nie wyklucza późniejszych reform. Niemniej dostęp ministra finansów do wolnych środków jednostek sektora finansów publicznych może obniżyć determinację rządu do wy-

stąpienia z inicjatywą stosownych zmian legislacyjnych. Z drugiej strony powstaje obawa ograniczenia realizacji zadań powierzonych niektórym jednostkom podsektora rządowego. Mogą być one poddawane nieformalnym naciskom nakierowanym na zwiększenie puli wolnych środków przekazywanych ministrowi finansów.

Podkreślenia wymaga także niski poziom przyjętych rozwiązań legislacyjnych. Ustawodawca ograniczył się do uregulowania w u.f.p. zasad przyjmowania przez ministra finansów wolnych środków w depozyty lub w zarządzanie. Regulacje te należy traktować jako swoiste minimum umożliwiające zastosowanie tych instytucji. Niestety, ustawodawca nie zadał sobie trudu dostosowania innych przepisów u.f.p. do wdrażanych rozwiązań, chociażby w zakresie określenia charakteru prawnego środków pozyskiwanych przez ministra finansów od jednostek sektora finansów publicznych.

Literatura

- Chojna-Duch E., *Polskie prawo finansowe. Finanse publiczne*, LexisNexis, Warszawa 2004.
- Drwiłło A. (red.), *Podstawy finansów i prawa finansowego*, WoltersKluwer, Warszawa 2011.
- Gliniecka J., Harasimowicz J., *Zasady polskiego prawa budżetowego*, Brant, Bydgoszcz 2001.
- Marchewka-Bartkowiak K., *Opinia merytoryczna dotycząca Rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Druk Sejmowy nr 35760)*, Warszawa 2010, www.sejm.gov.pl.
- Ministerstwo Finansów, *Szacunkowe dane o wykonaniu budżetu państwa za okres styczeń – listopad 2011 r.*, Warszawa 2011.
- Panfil P., *Prawne i finansowe uwarunkowania długu Skarbu Państwa*, WoltersKluwer, Warszawa 2011.
- Rada Ministrów, *Projekt ustawy budżetowej na rok 2012 z 6 grudnia 2011 roku*, Warszawa 2011.
- Stankiewicz J., *Debudytyzacja finansów państwa*, Temida 2, Białystok 2007.
- Ustawa z 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, t.j. DzU 2009, nr 205, poz. 1585, z późn. zm.
- Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU 2009, nr 157, poz. 1240, z późn. zm.
- Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw*, Druk Sejmowy VI kadencji nr 3576, Warszawa 2010.
- Weralski M., *Finanse i prawo finansowe*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1978.

THE RULES OF FREE FUNDS TRANSFER TO THE MINISTER OF FINANCE IN THE DEPOSIT OR MANAGEMENT – ATTEMPT TO ASSESS

Summary: The purpose of the article is to present and to evaluate the rules which are a base for the general government sector entities of free funds transfer to the Minister of Finance in the deposit or management. These measures are used to manage the state budget liquidity. Unfortunately, this solution seems to delay the starting point of public finance reforms. At the same time, these rules pose a threat of the implementation of tasks facing the general government sector entities.

Keywords: general government sector, free funds, deposit, public debt.