

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

315

Integracja i kryzysy na lokalnych i globalnych rynkach we współczesnym świecie

Tom 1



Redaktorzy naukowi

Jan Rymarczyk

Małgorzata Domiter

Wawrzyniec Michalczyk



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redakcja wydawnicza: Anna Grzybowska, Aleksandra Śliwka

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: K. Halina Kocur

Łamanie: Beata Mazur

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 2013

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-400-4 (tom 1)

ISBN 978-83-7695-327-4 (całość)

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Franciszek Adamczuk , Współpraca gospodarcza na pograniczu polsko-czeskim – aspekty przestrzenne i instytucjonalne.....	13
Marzena Adamczyk , Rola Rady Stabilności Finansowej w zapobieganiu kryzysom finansowym.....	24
Eric Ambukita , Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w województwie wielkopolskim	33
Anna Barwińska-Małajowicz , Absolwenci szkół wyższych w kontekście (nie)dostosowania oferty edukacyjnej do potrzeb pracodawców. Analiza porównawcza na przykładzie wybranych regionów w Polsce i Niemczech	43
Zbigniew Bentyn , Kryzys polityczny i jego logistyczne konsekwencje dla międzynarodowej sieci dostaw	54
Zbigniew Binek , Minimalizacja kosztów wprowadzenia euro w Polsce – doświadczenia krajów wchodzących do Unii Europejskiej w 2004 roku oraz rozwiązania własne	64
Joanna Bogolębska , Doświadczenia gospodarki światowej ze stanami globalnych nierównowag płatniczych w kontekście ich kryzysogenności.....	74
Jarosław Brach , Pozycja polskich międzynarodowych drogowych przewoźników ładunków na europejskim rynku drogowego międzynarodowego transportu towarowego – przyczyny sukcesu	85
Magdalena Broszkiewicz , Kreowanie wartości dla akcjonariuszy jako instrument rozwoju i kształtowania atrakcyjności inwestycyjnej współczesnych rynków kapitałowych.....	105
Dominika Brzęczek-Nester , Pozycja konkurencyjna polskiego przetwórstwa przemysłowego w kontekście wyników handlu zagranicznego w latach 2006-2011	115
Katarzyna Brzozowska , Wpływ kryzysu finansowego na otoczenie regulacyjne biznesu we Włoszech	125
Katarzyna Bujan , <i>Cash pooling</i> jako instrument zarządzania płynnością finansową w transnarodowych korporacjach	135
Ignacy H. Chrzanowski , NAFTA jako alternatywna forma integracji gospodarczej. Z perspektywy krajów postkomunistycznych	144
Anna Chrzęściewska , Determinanty rozwoju bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Indiach.....	157
Anna Czech , Kryzysy energetyczne we współczesnym świecie	167
Wioletta Czemieli-Grzybowska , Źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Europie w warunkach kryzysu	175

Katarzyna Czerewacz-Filipowicz , Polityka antykryzysowa Federacji Rosyjskiej na obszarze Euroazjatyckiej Wspólnoty Gospodarczej	184
Małgorzata Czermińska , Swobody rynku wewnętrznego oraz wspólna polityka konkurencji Unii Europejskiej a konkurencyjność przedsiębiorstw...	195
Małgorzata Domiter , Znaczenie globalnych reguł prowadzenia wymiany handlowej ze szczególnym uwzględnieniem KNU dla krajów rozwijających się	208
Jerzy Dudziński , Uwagi o działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych.....	223
Bartosz Fortuński , Czy energetyka światowa integruje się z założeniami polityki energetycznej Unii Europejskiej?.....	234
Elżbieta Golemska , Nowe metody zarządzania logistyką międzynarodową w procesie umiędzynarodawiania polskich przedsiębiorstw	244
Eugeniusz Gostomski , Proces tworzenia unii bankowej w krajach Eurolandu	256
Małgorzata Grącik-Zajackowski , <i>Fair trade</i> : szansa czy zagrożenie dla rozwoju krajów Południa?	267
Tomasz Gutowski , Bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako główny sposób inwestowania korporacji transnarodowych w Polsce	277
Marcin Haberla, Sebastian Bobowski , Od uniwersytetu średniowiecznego do uniwersytetu trzeciej generacji	287
Rafał Hryniewiecki , Dyplomacja energetyczna – pomiędzy teorią a praktyką	298
Małgorzata Janicka , Liberalizacja przepływów kapitałowych wobec ewolucji międzynarodowego systemu walutowego	308
Anna H. Jankowiak , Japoński model komunikacji biznesowej a otwarcie japońskiej gospodarki na globalizację	319
Dorota Jankowska, Agnieszka Majka , Zmiany na lokalnych rynkach pracy województwa podkarpackiego w aspekcie przeobrażeń trójsektorowej struktury zatrudnienia	327
Dorota Jarema , Odpowiedź ASEM na światowy kryzys finansowy	337
Bohdan Jeliński , Fundamentalne konsekwencje kryzysu gospodarki globalnej	346
Ewa Klima, Magdalena Rosińska-Bukowska , Kryzys finansowy 2008 – analiza percepcji kryzysu przez społeczeństwo europejskie	357
Barbara Klimas , Kryzys państwa opiekuńczego i trudności w ograniczaniu społecznych funkcji państwa	368
Artur Klimek , Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych z krajów wschodzących do Polski	378
Karolina Klupś , Przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych na Ukrainie oraz ukraińskich inwestycji zagranicznych w latach 2004-2013	388
Agnieszka Kłysik-Uryszek , Wpływ kryzysu na aktywność międzynarodową przedsiębiorstw polskich	400
Agnieszka Konopelko , Polityka Unii Europejskiej wobec krajów regionu Kaukazu Południowego w kontekście globalnego kryzysu finansowego ..	410

Radosław Koszewski , Wykorzystanie zbiorów rozmytych w selekcji kandydatów do aliansu	421
Patrycja Krawczyk , Wpływ kryzysu rynków finansowych i bankowych w XXI wieku na ocenę ratingową wybranych państw	429
Anetta Kuna-Marszałek , Budowa powiązań nauki z biznesem – przegląd badań.....	439
Jarosław Kuśpit , Efekty ekonomiczne Europejskiej Polityki Sąsiedztwa Unii Europejskiej wobec państw Europy Wschodniej w okresie kryzysu gospodarczego	450
Aleksandra Kuźmińska-Haberla , Kraj pochodzenia produktu we współczesnej gospodarce.....	459
Małgorzata Stefania Lewandowska, Tomasz Gołębiowski , Innowacyjność a konkurencyjność międzynarodowa polskich przedsiębiorstw przemysłowych. Wyniki badań.....	469
Marek Maciejewski , Wiarygodność kredytowa państw w obliczu kryzysu finansów publicznych	480
Agnieszka Majka , Zróżnicowanie atrakcyjności inwestycyjnej powiatów województwa podkarpackiego.....	493
Dominika Malchar-Michalska , Międzynarodowy handel zbożem w krajach o niskim dochodzie i deficycie żywnościowym w obliczu światowego wzrostu cen żywności w latach 2006-2011	502
Arkadiusz Malkowski , Rola zarządzania strategicznego w budowaniu konkurencyjnego regionu transgranicznego na przykładzie Programu Operacyjnego Współpracy Transgranicznej Republika Czeska – Rzeczpospolita Polska 2007-2013	513
Arkadiusz Malkowski, Agnieszka Malkowska , Creating a competitive region on the example of Pomerania Euroregion	523
Witold Małachowski , Polityka antykryzysowa Niemiec a integracja europejska	533
Jakub Marszałek , Emisja obligacji zamiennych w warunkach światowego kryzysu finansowego	545
Grzegorz Mazur , Nowy kształt powszechnego systemu preferencji celnych Unii Europejskiej	555
Lidia Mesjasz , Doświadczenia historyczne w zakresie niewypłacalności państw – wnioski dla współczesnej polityki gospodarczej.....	566
Joanna Michalczyk , Główne przesłanki bezpieczeństwa żywnościowego Polski i próba jego pomiaru.....	577
Wawrzyniec Michalczyk , Znaczenie wymiany wewnątrzgałęziowej w polskim handlu zagranicznym towarami rolno-spożywczymi	592
Bartosz Michalski , Zaawansowanie technologiczne polskiego eksportu w pierwszej dekadzie XXI wieku	607

Tomasz Michałowski , Kryzys zadłużeniowy w strefie euro a trwałość relacji kursowej euro/frank CFA.....	619
Ewa Mińska-Struzik , Bariery rozwoju eksportu w polskich przedsiębiorstwach wysokiej techniki – wyniki badań własnych	630

Summaries

Franciszek Adameczuk , Economic cooperation in Polish-Czech border – spatial and institutional aspects.....	23
Marzena Adamczyk , The role of Financial Stability Board in preventing financial crises	32
Eric Ambukita , Foreign direct investment in Wielkopolska Voivodeship	42
Anna Barwińska-Małajowicz , High schools graduates in the context of (not) adjusting of educational offer to the employer expectations. Comparative analysis on the example of chosen regions in Poland and Germany	53
Zbigniew Bentyn , The political crisis and its logistic implications for international supply network	63
Zbigniew Binek , Minimizing the costs of introduction of euro in Poland – experience of countries entering the European Union in 2004 and own solutions.....	72
Joanna Bogolebska , The experience of global economy with global imbalances as a crisis-breeding element.....	84
Jarosław Brach , The position of Polish international road freight carriers on the European market of international road freight hauling – reasons behind the success	104
Magdalena Broszkiewicz , Creating value for shareholders as an instrument of growth and development of the investment attractiveness of modern capital markets.....	114
Dominika Brzęczek-Nester , Competitive position of Polish manufacturing in the context of foreign trade performance in the period 2006-2011	124
Katarzyna Brzozowska , The impact of financial crisis on the regulation environment in Italy	134
Katarzyna Bujan , <i>Cash pooling</i> as a tool for liquidity management in transnational corporations	143
Ignacy H. Chrzanowski , NAFTA as an alternative form of economic integration. From the perspective of the post-communist countries.....	156
Anna Chrzęściewska , Determinants of foreign direct investment development in India.....	166
Anna Czech , Energy crises in contemporary world.....	174
Wioletta Czemieli-Grzybowska , Sources of financing small and medium enterprises in Europe during the crisis	183
Katarzyna Czerewacz-Filipowicz , Anti-crisis policy of the Russian Federation in the area of the Eurasian Economic Community	194

Małgorzata Czermińska , Freedom of the internal market and the common EU competition policy and competitiveness of companies.....	207
Małgorzata Domiter , The importance of global trading rules with special regard to the Most Favoured Nation clause for developing countries.....	222
Jerzy Dudziński , Remarks on financial investors' engagement on commodity markets.....	233
Bartosz Fortuński , Is the global energy integrates with EU energy policy objectives?	243
Elżbieta Golemska , New methods of logistics management in the internationalization of Polish firms.....	255
Eugeniusz Gostomski , The process of creating the banking union in the eurozone	266
Małgorzata Grącik-Zajaczkowski , Fair trade: an opportunity or a threat for the development of the South?	276
Tomasz Gutowski , Foreign direct investments as the main way of transnational corporations' investments in Poland.....	286
Marcin Haberla, Sebastian Bobowski , From the medieval university to the university of the third generation.....	297
Rafał Hryniewiecki , Energy diplomacy – theoretical framework and practical applications	307
Małgorzata Janicka , The liberalization of capital flows in the presence of the evolution of the international monetary system.....	318
Anna H. Jankowiak , Japanese business communication model and the opening of the Japanese economy to the process of globalization	327
Dorota Jankowska, Agnieszka Majka , Changes on the local labor markets of the Podkarpackie Voivodeship in terms of the transformation of the three-sector structure of employment.....	336
Dorota Jarema , ASEM response to the global financial crisis	345
Bohdan Jeliński , Main consequences of global economy crisis	356
Ewa Klima, Magdalena Rosińska-Bukowska , The crisis of 2008 – analysis of European society's perception of the phenomenon.....	367
Barbara Klimas , Crisis of the welfare state and difficulties in limiting the social functions of the state.....	377
Artur Klimek , Inflows of foreign direct investment from emerging economies to Poland.....	387
Karolina Klupś , Foreign direct investment in Ukraine and the Ukrainian foreign investment flows in the years 2004-2013	399
Agnieszka Kłysik-Uryszek , Impact of economic crisis on Polish outward FDI	409
Agnieszka Konopelko , The European Union policy towards the countries of the South Caucasus region in the context of the global financial crisis.....	420
Radosław Koszewski , The use of fuzzy sets in the selection of candidates to an alliance	428

Patrycja Krawczyk , Impact of the crisis on financial and banking markets in the 21 st century on the rating of selected countries.....	438
Anetta Kuna-Marszałek , Building cooperation between science and business – literature review	449
Jarosław Kuśpit , Economic effects of the European Neighborhood Policy of the European Union towards the countries of Eastern Europe during the economic crisis	458
Aleksandra Kuźmińska-Haberla , Country of origin of a product in the modern economy	468
Małgorzata Stefania Lewandowska, Tomasz Gołębiowski , Innovativeness and international competitiveness of Polish industry. Research outcomes	479
Marek Maciejewski , The reliability of the states in the face of public finance crisis	492
Agnieszka Majka , Diversification of investment attractiveness of counties in the Podkarpackie Voivodeship.....	501
Dominika Malchar-Michalska , International cereal trade in Low-Income Food-Deficit Countries in the context of the world food price surge 2006-2011 ..	512
Arkadiusz Malkowski , Strategic management in building the competitive region on the example of Cross-border Co-operation Operational Programme of the Republic of Poland and the Czech Republic 2007-2013....	522
Arkadiusz Malkowski, Agnieszka Malkowska , Budowa konkurencyjnego regionu na przykładzie Euroregionu Pomerania.....	532
Witold Malachowski , Anti-crisis policy of Germany and European integration	544
Jakub Marszałek , Convertible bonds issuance in the time of world financial crisis	554
Grzegorz Mazur , A new shape of the Generalised System of Preferences of the European Union	565
Lidia Mesjasz , State insolvency – historical experience and lessons for current economic policy.....	576
Joanna Michalczyk , Main determinants of Poland’s food security and an attempt of its measuring	591
Wawrzyniec Michalczyk , The importance of intra-industry exchange in Polish foreign trade in agri-food products	606
Bartosz Michalski , Technological advancement of Polish exports in the first decade of the 21 st century	618
Tomasz Michalowski , Debt crisis in the eurozone and the sustainability of the euro/CFA franc rate.....	629
Ewa Mińska-Struzik , Barriers for exporting activities in Polish high-tech enterprises – own study results	640

Katarzyna Bujan

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

CASH POOLING JAKO INSTRUMENT ZARZĄDZANIA PŁYNNOCIĄ FINANSOWĄ W TRANSNARODOWYCH KORPORACJACH

Streszczenie: W artykule przedstawiono korzyści wynikające z wprowadzenia usługi *cash pooling* w obszarze zarządzania płynnością finansową w korporacjach transnarodowych. Jego celem są pokazanie zysków i zagrożeń oraz ocena przydatności w aktywnym zarządzaniu krótkoterminowymi pozycjami finansowymi w przedsiębiorstwach międzynarodowych. W publikacji przedstawione zostały główne formy powyższej metody, a także podjęto próbę ich oceny z punktu widzenia ekonomicznego.

Słowa kluczowe: *cash pooling*, zarządzanie płynnością, korporacje transnarodowe.

1. Wstęp

Korporacje transnarodowe stały się rzeczywistością zglobalizowanego życia gospodarczego. Wraz z ich powstawaniem zostały pokonane liczne bariery związane z transgranicznym przepływem kapitału, zasobów ludzkich czy technologii. Integracja wielu gospodarek przyczyniła się do osiągnięcia przewagi konkurencyjnej poprzez wykorzystanie odmiennych warunków panujących w różnych krajach, lecz jednocześnie stworzyła nowe wyzwania wynikające z konieczności koordynacji działań i zasobów. Jednym z założeń charakteryzujących przedsiębiorstwa międzynarodowe jest posiadanie jednego centralnego ośrodka zarządzającego, który sprawuje kontrolę i podejmuje najistotniejsze decyzje w korporacji. Najczęściej decyzje te dotyczą zagadnień produkcyjno-handlowych, jednak w ostatnich latach można zaobserwować tendencję do rozszerzenia wpływu jednostki zarządzającej również na obszar finansowy. Sytuacja taka jest konsekwencją poszukiwania nowych źródeł finansowania w celu poprawienia wyniku finansowego i potrzeby osiągnięcia lepszej alokacji środków finansowych.

W tym kontekście instytucje finansowe, wychodząc naprzeciw oczekiwaniom korporacji transnarodowych, stworzyły usługę *cash pooling*, która z założenia powinna pomóc grupom kapitałowym i przedsiębiorstwom o wielooddziałowej struk-

turze w lepszym zarządzaniu płynnością finansową oraz w poprawieniu wyników finansowych.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie usługi cash pooling jako instrumentu wspomagającego zarządzanie płynnością finansową w transnarodowych korporacjach. W publikacji przedstawiono główne formy powyższej metody, a także podjęto próbę ich oceny z punktu widzenia ekonomicznego.

2. Zarządzanie płynnością finansową w transnarodowych korporacjach

Korporacje transnarodowe jako przedsiębiorstwa o międzynarodowym zasięgu i najczęściej ogromnym potencjale finansowym cechują się dużą zdolnością integracji oraz koordynacji działań i zasobów. Korporacja transnarodowa „jest organizacją, która koordynuje działalność produkcyjno-handlową [różnych jednostek, w różnych krajach – dopisek A.Z.] z jednego ośrodka podejmującego strategiczne decyzje”¹, który nazwany jest jednostką macierzystą. Przedsiębiorstwa międzynarodowe są firmami podlegającymi silnie rozproszonej – w rozumieniu geograficznym – działalności, w efekcie czego mają możliwość wykorzystywania różnic występujących w różnych krajach na wielu płaszczyznach działalności gospodarczej w celu optymalizacji zysków. Korporacje transnarodowe mają do dyspozycji szerokie spektrum instrumentów również w zakresie polepszenia wyniku finansowego. Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, że powyższa optymalizacja zazwyczaj widoczna jest dopiero na poziomie rezultatu finansowego całej korporacji, a nie pojedynczych jednostek. Oznacza to, że poszczególni członkowie korporacji (filie, firmy podporządkowane) mogą polepszać swój wynik kosztem pogarszania efektu innych uczestników.

Jedną z możliwości poprawy wyniku finansowego w korporacjach transnarodowych poprzez zmniejszenie kosztów finansowania bieżącej działalności lub zwiększenie przychodów finansowych jest optymalizacja wynikająca z zarządzania płynnością finansową (*cash management*)².

Odpowiednie zarządzanie zasobami finansowymi przedsiębiorstwa jest niezwykle istotnym aspektem w zapewnieniu jego niezakłóconego funkcjonowania. *Cash management* obejmuje wszelkie działania ukierunkowane na planowanie i sterowanie płynnością finansową i ma na celu zapewnienie regularnej wypłacalności firmy. Zachodzące w przedsiębiorstwie zdarzenia gospodarcze powiązane są z wpływami

¹ P. Dicken, *Global shift. The internalization of economic activity*, Paul Chapman, London 1992, s. 226 (cyt. za: A. Zorska: *Ku globalizacji? Przemiany w korporacjach transnarodowych i gospodarce światowej*, PWN, Warszawa 1998, s. 50).

² Pojęcie *cash management* obejmuje optymalne planowanie, rozdysponowanie i kontrolę płynności finansowej, jak również realizację wyrównywania płynności wewnątrz korporacji za pomocą utrzymywania finansowej równowagi przedsiębiorstwa. H.E. Büschgen, *In-house Banking*, Wertpapier-Mitteilungen, Köln 1995, s. 733, 736.

i wpływami środków pieniężnych. Efektywne zarządzanie płynnością gwarantuje terminowe pokrycie bieżących zobowiązań poprzez bieżące wpływy i dostępne środki finansowe³. Dopuszczenie do sytuacji, w której przedsiębiorstwo staje się niewypłacalne, czyli nie jest w stanie terminowo regulować swoich zobowiązań, powoduje pogorszenie jego reputacji i zdolności kredytowej, a w skrajnym przypadku stwarza zagrożenie dla jego egzystencji. W konsekwencji osłabienie bądź utrata płynności finansowej powoduje zwiększenie kosztów wynikających z pogorszenia rentowności i pozycji na rynku, a także z konieczności pozyskania dodatkowego kapitału. Negatywne skutki wywołuje również utrzymywanie zbyt wysokiej płynności finansowej; wynikają one albo z zamrożenia nadmiernej ilości kapitału własnego i w rezultacie niewykorzystania możliwości jego korzystniejszego alokowania, albo – w razie korzystania z kapitałów obcych – z niepotrzebnego generowania kosztów związanych z pozyskaniem i korzystaniem z tych funduszy. W każdym z powyższych przypadków powstają koszty alternatywne, czyli suma przychodów, które zostały utracone w wyniku niewykorzystania kapitału w efektywny sposób.

W kontekście powyższych rozważań należy stwierdzić, że trudności i dylematy w zarządzaniu płynnością finansową zauważyć można już na poziomie pojedynczego przedsiębiorstwa. Tymczasem korporacja transnarodowa składa się z wielu podmiotów, najczęściej z jednej spółki macierzystej i wielu podległych jej spółek zagranicznych⁴. Ponieważ jednostki te często znajdują się na różnym poziomie rozwoju i mają różną sytuację ekonomiczną, więc każda z nich może wykazywać zarówno przejściowe deficyty, jak i nadwyżki środków finansowych. Skutkiem tego przedsiębiorstwa z nadmiarem gotówki przechowują środki pieniężne na nisko oprocentowanych kontach gotówkowych, a firmy mające problemy z płynnością finansową korzystają z wysoko oprocentowanych kredytów. W celu wyrównania tych rozbieżności korporacje międzynarodowe regularnie korzystają ze scentralizowanego zarządzania środkami finansowymi we wszystkich spółkach grupy. Aby umożliwić korporacjom nadrzędne sterowanie płynnością finansową w grupie, na rynku usług finansowych w ostatnich latach pojawiły się proponowane przez banki komercyjne usługi tzw. *cash pooling*.

3. Istota i rodzaje cash poolingu

Cash pooling jest jednym z instrumentów zarządzania płynnością finansową. Jest to usługa proponowana przez instytucje finansowe, która polega na automatycznej konsolidacji sald większej liczby rachunków bankowych⁵. W korporacjach transnarodowych, które wprowadziły własny system zarządzania płynnością (*cash manage-*

³ M. Bösch, *Finanzwirtschaft: Investition, Finanzierung, Finanzmärkte und Steuerung*, Vahlen, München 2011, s. 415.

⁴ World Investment Report 2009: *Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, United Nations, New York-Genewa 2009, s. 17.

⁵ H. Schierenbeck, M. Lister, *Value Controlling*, Oldenbourg-München 2002, s. 413.

ment), *cash pooling* służy do gromadzenia nadmiaru funduszy poszczególnych spółek podporządkowanych, które następnie zostają oddane do dyspozycji jednostkom z niedoborem środków finansowych. W konsekwencji salda firm cechujących się nadmierną płynnością finansową, tzw. *cash provider*, będą bilansowane z ujemnymi saldami pozostałych spółek, tzw. *cash consumer*⁶.

Wobec powyższych rozważań należy stwierdzić, iż głównym przeznaczeniem usługi *cash pooling*u jest optymalizacja i wykorzystywanie nadwyżek płynności finansowej wszystkich podmiotów w obrębie jednej ekonomicznie powiązanej grupy. W rezultacie uczestnicy *cash pooling*u uzyskują w szczególności korzyści odsetkowe zarówno z zainwestowanego kapitału, jak i ze zmniejszonego zapotrzebowania na kapitał obcy.

Zasadniczo wyróżnić można trzy podstawowe formy *cash pooling*u:

- *Notional cash pooling*.
- *Zero balancing cash pooling*.
- *Near zero balancing cash pooling*.

Notional cash pooling, zwany również *cash pooling*iem nierzeczywistym lub wirtualnym, cechuje się brakiem fizycznego transferu środków pieniężnych między rachunkami⁷. Powyższy rodzaj *cash pooling*u przedstawia jedynie wirtualne połączenie sald kont bankowych należących do powiązanych ze sobą przedsiębiorstw, a następnie czysto rachunkowe przeniesienie ich na jeden rachunek bez faktycznych przepływów środków. Konta uczestniczących w nierzeczywistym *cash pooling*u podmiotów pozostają skutkiem tego niezmienione. W ten sposób utworzone fikcyjne saldo tworzy podstawę do naliczenia odsetek od wszystkich zgromadzonych środków.

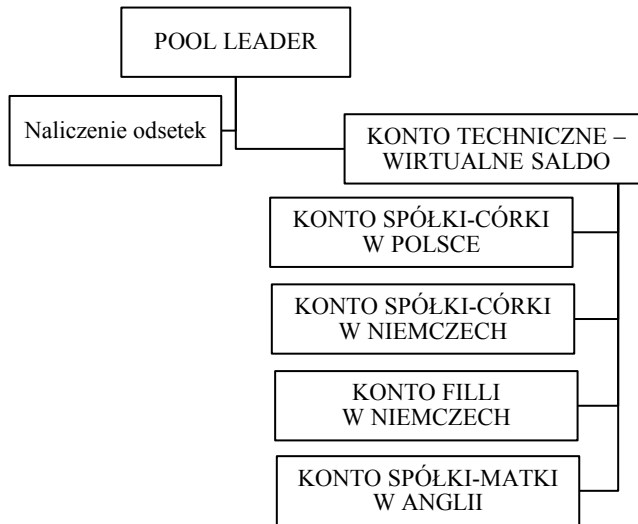
Rysunek 1 przedstawia przykładowy schemat wirtualnego przepływu środków finansowych w korporacji międzynarodowej.

Jak wynika z powyższego schematu, w przypadku *notional cash pooling* na pojedynczych kontaktach wzajemnie powiązanych jednostek nie następuje naliczenie żadnych odsetek. Odsetki naliczane są dopiero po przeprowadzeniu wirtualnej konsolidacji wszystkich rachunków bankowych na podstawie jednego skumulowanego salda zadłużenia⁸. Następnie uczestnik systemu *cash pooling*u, gdy na swoim koncie wykazywał saldo dodatnie, otrzymuje od tzw. pool lidera odsetki odpowiadające wysokości tego salda. W sytuacji, gdy spółka wykazywała saldo debetowe, musi uiścić na rzecz pool lidera kwotę odsetek odpowiednią do wysokości wykazywanego salda ujemnego. Funkcja pool lidera odgrywa jedną z kluczowych ról w systemie *cash pooling*u i może być sprawowana zarówno przez instytucję finansową, jak i przez wyznaczony podmiot z grupy kapitałowej (najczęściej jest to spółka macierzysta, która pełni również funkcję decydenta w grupie). Głównym zadaniem pool lidera jest prowadzenie i zarządzanie rachunkiem głównym, na którym zbi-

⁶ Tamże, s. 414.

⁷ A. Dmowski, *Notional cash pooling – nierzeczywisty cash pooling jako forma zarządzania płynnością finansową – konsekwencje podatkowe*, „BDO Spółki Giełdowe” 2009, nr 1.

⁸ http://www.nbportal.pl/pl/np/artykuly/finanse/cash_pooling [dostęp: 14.03.2013].



Rys. 1. *Notional cash pooling* w korporacjach transnarodowych

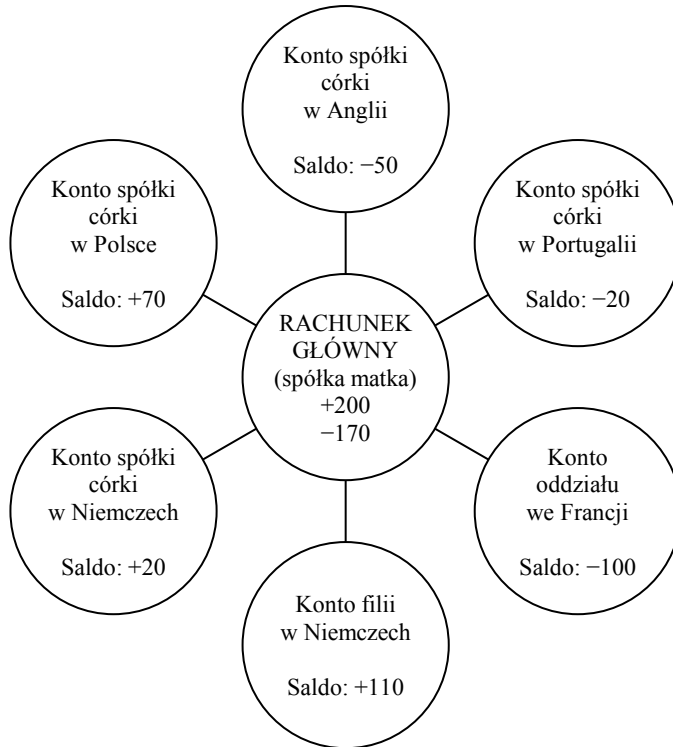
Źródło: opracowanie własne.

lansowane są salda wszystkich uczestników cash pooling oraz podział kosztów i przychodów odsetkowych. *Notional cash pooling* sprawia, że ostateczny rezultat wynikający z naliczania odsetek od kwoty netto skonsolidowanego salda jest korzystniejszy niż w razie naliczania odsetek dla każdego konta bankowego odrębnie. Ponadto, ponieważ wirtualny cash pooling charakteryzuje się fikcyjnym, a nie prawdziwym transferem środków pieniężnych, korporacja transnarodowa zyskuje dodatkowe korzyści w postaci oszczędności kosztów manipulacyjnych generowanych przez przelewy bankowe.

W odróżnieniu od *notional cash pooling*, w *zero balancing cash pooling* następuje rzeczywisty transfer środków finansowych⁹. W praktyce jest to najczęściej wykorzystywana i najprostsza forma cash pooling. *Zero balancing cash pooling*, zwany również cash poolingiem rzeczywistym lub realnym, charakteryzuje się fizycznymi przelewami środków finansowych z rachunków uczestników na jeden główny rachunek zarządzający. Rachunek ten może być prowadzony zarówno przez spółkę zarządzającą w korporacji transnarodowej, jak też przez instytucję finansową. Schemat działania rzeczywistego cash pooling przedstawiono na rys. 2.

Rysunek 2 przedstawia funkcjonowanie rzeczywistego cash pooling w sytuacji, gdy rachunkiem głównym zarządza spółka matka. Nadwyżki środków pieniężnych podmiotów z dodatnimi saldami są – zwykle na koniec dnia – w całej wysokości transferowane na rachunek główny, a następnie z tego rachunku przelewane są środ-

⁹ H. Wagner, *Finanzmanagement und Globalisierung: Wie sich Unternehmen an die neuen Herausforderungen anpassen*, Peter Lang, Frankfurt am Main 2009, s. 205.



Rys. 2. Schemat przepływu środków pieniężnych w *zero balancing cash pooling*

Źródło: opracowanie własne.

ki na konta przedsiębiorstw, które posiadają salda ujemne. Istotną kwestią jest to, iż kwota transferu odpowiada wysokości salda debetowego. Zgromadzone na rachunku głównym środki finansowe w pierwszej kolejności służą do pokrycia niedoborów pieniężnych, a następnie – w razie niewykorzystania całej kwoty – podmiot zarządzający podejmuje decyzję o ich alokacji. Ten wariant cash pooling powoduje, że po kompensacji sald dodatnich kont bankowych wszystkich uczestników korporacja transnarodowa może wykorzystać efekty skali i zainwestować środki w sposób i na warunkach, które możliwe byłyby tylko przy odpowiedniej wielkości alokowanego kapitału. Także w sytuacji, gdy część podmiotów wykazuje przejściowe niedobory gotówki, stosowanie zero balancing cash pooling może spowodować, że po zbilansowaniu sald spółki z problemami z płynnością nie będą musiały korzystać z wysoko oprocentowanego kapitału obcego lub będą mogły zmniejszyć wysokość zaciąganych kredytów.

Podobnie jak w wirtualnym cash pooling, rzeczywisty *cash pooling* umożliwia optymalizację kosztów odsetkowych. Dodatkowo *zero balancing cash pooling* pozwala na lepszą kontrolę i zarządzanie płynnością finansową w całej korporacji.

Jak sama nazwa wskazuje, w systemie *zero balancing cash pooling* salda wszystkich uczestników w praktyce zwykle na koniec dnia roboczego będą automatycznie zrównane do zera. Natomiast w *near zero balancing cash pooling*, zwanym również *target balancing*, istnieje możliwość określenia wysokości salda końcowego na kontach uczestniczących jednostek¹⁰. Oznacza to, że z kont spółek posiadających dodatnie salda na koniec dnia będą przelewane środki finansowe na konto główne w korporacji tylko w wysokości pozwalającej na pozostawienie na rachunku wcześniej określonej kwoty. Pozostawienie dodatnich sald na kontach uczestników systemu cash pooling ma na celu zapewnienie buforu bezpieczeństwa w sytuacji, gdyby konto miało być obciążone po czasie transferu na konto główne. Takie okoliczności mogłyby wystąpić np. w razie korzystania z kart kredytowych, które obciążają rachunek zwykle natychmiast.

W skład korporacji transnarodowych wchodzi przedsiębiorstwa położone w różnych krajach, a nawet na różnych kontynentach. Spółki te zwykle posiadają rachunki bankowe prowadzone w zróżnicowanych walutach obowiązujących w krajach ich geograficznego położenia. Wariant zwany *cross border cash pooling* umożliwia wprowadzenie systemu cash pooling również w przypadku posiadania przez uczestników rachunków bankowych w niejednolitych walutach. W ramach tej metody następuje transfer środków finansowych z rachunków uczestniczących podmiotów na konto zarządzające, a następnie ich przeliczenie na walutę powiązaną z rachunkiem głównym.

4. Ocena cash pooling z punktu widzenia ekonomicznego

Niewątpliwie wprowadzenie systemu cash pooling w korporacji transnarodowej lub w każdym innym przedsiębiorstwie o strukturze wielooddziałowej owocuje uzyskaniem wielu korzyści. W pierwszej kolejności *cash pooling* zapewnia optymalne zarządzanie środkami finansowymi wewnątrz grupy, co w znacznym stopniu wpływa na poprawę płynności finansowej podmiotów powiązanych. Asynchroniczny przebieg wpływów i wypływów pieniężnych jest przyczyną krótkoterminowych nadwyżek i niedoborów w płynności finansowej. Aby terminowo realizować transakcje zachodzące w przedsiębiorstwie, muszą być dostępne środki obrotowe lub musi istnieć możliwość szybkiego wejścia w ich posiadanie. Podmioty partycypujące w strukturach typu *cash pooling* zyskują możliwość otrzymania finansowania wewnątrz korporacji i w konsekwencji nie są zmuszone korzystać z krótkoterminowych kredytów. Poprzez wprowadzenie cash pooling korporacje transnarodowe zapewniają optymalną alokację wewnętrznych środków finansowych oraz maksymalnie redukują kapitał obcy.

Kolejną zaletą usług cash poolingowych jest optymalizacja pozycji odsetkowej. Z zasady proponowane przez banki oprocentowanie depozytów jest niższe niż opro-

¹⁰ G. Wöhe, J. Bilstein, D. Ernst, J. Häcker, *Grundzüge der Unternehmensfinanzierung*, Verlag Vahlen, München 2011.

centowanie kredytów. Za pomocą wykorzystania nadwyżek gotówki na rachunkach podmiotów wchodzących w skład grupy podwyższone zostają przychody odsetkowe lub/i dochodzi do obniżenia kosztów finansowania.

Ponadto skonsolidowanie rachunków podmiotów powiązanych umożliwia osiągnięcie efektów skali, a w rezultacie zajęcie silniejszej pozycji negocjacyjnej. Dodatkową zaletą cash poolingu jest zmniejszenie kosztów prowizji bankowych, ponieważ spółki w pierwszej kolejności wykorzystują finansowanie wewnątrzgrupowe. W sytuacji, gdy rola pool leadera zostanie powierzona instytucji finansowej, korporacja transnarodowa nie ma potrzeby angażowania dodatkowych sił personalnych, a ryzyko związane z prawidłowością wykonywania czynności zarządzających płynnością finansową zostaje przeniesione na bank.

Z drugiej strony korzystanie z usługi cash poolingu stwarza liczne problemy i ryzyko. Przede wszystkim kwestie prawno-podatkowe mogą stanowić przeszkodę dla skonsolidowania sald jednostek powiązanych. Znaczącą rolę odgrywają tutaj zagadnienia prawa cywilnego, prawa dewizowego oraz prawa podatkowego. Nie bez znaczenia jest również problem cen transferowych. Kolejne bariery można dostrzec w trudnościach związanych z przewidywaniem przychodów i kosztów odsetkowych jednostek partycypujących w systemie cash poolingowym. Ponadto *cash pooling* prowadzi do zwiększenia zależności uczestników od jednostki zarządzającej, która jest samodzielnym decydentem w sprawach alokowania i pozyskiwania środków finansowych.

5. Podsumowanie

W ostatnich czasach można zaobserwować tendencję korporacji transnarodowych do przejścia z pasywnego na aktywne zarządzanie krótkoterminowymi pozycjami finansowymi. Ten stan rzeczy spowodowany jest poszukiwaniem nowych, tańszych źródeł finansowania oraz narzuconymi przez instytucje finansowe, bardziej restrykcyjnymi warunkami kredytowania. Z pewnością wprowadzenie usługi cash poolingu przyczynia się do efektywnego zarządzania środkami finansowymi i poprawy wyniku finansowego. Nie sposób jednak nie zauważyć przeszkód, które uniemożliwiają lub w znacznym stopniu utrudniają korzystanie z powyższej usługi. W tym kontekście największe bariery tworzą struktury prawne. Ponieważ partycypujące w systemie cash poolingu podmioty mają swoje siedziby w różnych krajach, muszą przestrzegać przepisów obowiązujących w ich państwach. Stwarza to duże wyzwanie dla przedsiębiorstw i rodzi szereg pytań w zakresie poprawności dostosowania się do wymagań prawnych. Jednakże pozytywnym aspektem jest to, iż rosnąca popularność umów cash poolingowych sprawiła, że kraje starają się dopasować swój system prawno-podatkowy do nowych wymagań rynku finansowego.

Literatura

- Bösch M., *Finanzwirtschaft: Investition, Finanzierung, Finanzmärkte und Steuerung*, Vahlen, München 2011.
- Büschgen H.E., *In-house Banking*, Wertpapier-Mitteilungen, Köln 1995.
- Dicken P., *Global shift. The internalization of economic activity*, Paul Chapman, London 1992.
- Dmowski A., *Notional cash pooling – niezeczywisty cash pooling jako forma zarządzania płynnością finansową – konsekwencje podatkowe*, „BDO Spółki Giełdowe” 2009, nr 1.
- Schierenbeck H., Lister M., *Value Controlling*, Oldenbourg-München 2002.
- Wagner H., *Finanzmanagement und Globalisierung: Wie sich Unternehmen an die neuen Herausforderungen anpassen*, Peter Lang, Frankfurt am Main 2009.
- World Investment Report 2009, *Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, United Nations, New York-Genewa 2009.
- Wöhe G., Bilsstein J., Ernst D., Häcker J., *Grundzüge der Unternehmensfinanzierung*, Verlag Vahlen, München 2011.
- Wytwer A., NBP, Portal Edukacji Ekonomicznej, *Co to jest cash pooling?*, http://www.nbportal.pl/pl/np/artykuly/finanse/cash_pooling [dostęp: 14.03.2013].
- Zorska A., *Ku globalizacji? Przemiany w korporacjach transnarodowych i gospodarce światowej*, PWN, Warszawa 1998.

CASH POOLING AS A TOOL FOR LIQUIDITY MANAGEMENT IN TRANSNATIONAL CORPORATIONS

Summary: The article presents benefits of cash pooling services in the area of liquidity management in transnational corporations. Its aim is to show profits and risks, and to assess the usefulness of active management of short-term financial positions in multinational companies. The publication characterizes the main forms of this method, as well as it attempts to assess them from the economic point of view.

Keywords: cash pooling, liquidity management, transnational corporations.