

Sylwia Grenda*

***CASH POOLING* JAKO NOWOCZESNY SPOSÓB ZARZĄDZANIA
ŚRODKAMI FINANSOWYMI PRZEDSIĘBIORSTW**

Wstęp

Racjonalnie zarządzane przedsiębiorstwa poszukują możliwości zarobkowania i oszczędzania na wielu płaszczyznach. Sytuacja rynkowa determinuje podmioty do jeszcze bardziej skrupulatnej kontroli ponoszonych kosztów i poszukiwania nowych źródeł przychodów. Przedsiębiorstwa coraz dokładniej analizują swoje wyniki, dążąc do osiągnięcia jak najlepszych rezultatów na gruncie działalności operacyjnej odpowiadającej podstawowej działalności, dla której stworzone zostało przedsiębiorstwo. Największych możliwości oszczędności upatruje się natomiast w obszarach najmniej istotnych dla działalności operacyjnej, które nie zakłócają bezpośrednio prawidłowej działalności podmiotu.

Spadek globalnego popytu, a w konsekwencji wyhamowanie tempa rozwoju gospodarczego, złe nastroje na rynku oraz wiele innych symptomów kryzysu można zaobserwować ostatnimi czasy praktycznie we wszystkich krajach świata. Globalny kryzys widoczny na rynku przyrównywany jest często do tego, który miał miejsce w latach trzydziestych XX wieku. Przez wielu uważany jest jednak za jeszcze bardziej dotkliwy i bezwzględny dla rozwiniętych gospodarek światowych.

Obecna sytuacja na rynku wymusza na podmiotach gospodarczych poszukiwanie alternatywnych źródeł finansowania. Nie sprzyjają temu coraz bardziej restrykcyjne warunki kredytowania, które bardzo często odkrywają problemy wielu podmiotów oraz uniemożliwiają pozyskanie finansowego zastrzyku. Trudna sytuacja nie oszczędza nikogo i widoczna jest także w grupach kapitałowych. Powiązania między spółkami w czasie hossy umożliwiały proste uzyskanie transferu środków pieniężnych. Obecnie takie dofinansowanie staje się trudniejsze do uzyskania, a powiązania finansowe między spółkami, w których widoczna

* Autorka przygotowuje rozprawę doktorską w Katedrze Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej pod kierunkiem prof. dr hab. Wiesławy Przybylskiej-Kapuścińskiej.

jest trudna sytuacja doprowadzają do silniejszego odczucia zawirowań na rynku.

Coraz częściej w podmiotach powiązanych kapitałowo zła sytuacja spółki matki doprowadza do kłopotów w spółkach zależnych. Spowodowane jest to wykorzystywaniem przez podmioty powiązane środków finansowych spółki matki jako wygodnego oraz tańszego źródła finansowania. Podmioty należące do grup kapitałowych bądź stanowiące część rozbudowanej struktury wielooddziałowej, które w czasie widocznej hossy chętniej opierały swą działalność na możliwości finansowania „wewnętrznego”, przeznaczały uzyskane w ten sposób środki na współfinansowanie lub realizację projektów inwestycyjnych.

Kryzys, który jest obecnie widoczny na rynku nie zna granic i dotyka wszystkie światowe potęgi gospodarcze. Taka sytuacja jeszcze bardziej wpływa na problemy spółek powiązanych, które dzięki wcześniejszej możliwości wsparcia i współfinansowania swego rozwoju przez spółkę matkę zaniedbały tę stronę swej działalności i przestały czuwać nad nowymi możliwościami optymalizacji środków finansowych. Dopóki sytuacja na świecie dawała możliwości rozwoju, podmioty zrzeszone w ramach grup kapitałowych rosły w siłę. Jednak dekonjunktura nie sprzyja rozwojowi większości z nich. Grupy, w których także spółka matka znalazła się w trudnej sytuacji finansowej zaczęły poważnie odczuwać skutki kryzysu.

Poniższy artykuł opisuje podmioty należące do tej samej grupy kapitałowej bądź posiadające wielooddziałową strukturę, które poprzez wykorzystanie wspólnego rachunku konsolidacyjnego umożliwiającego zarządzanie środkami finansowymi w ramach usługi *cash pooling* mają możliwość wykorzystania efektu skali. Podejmuje również rozważania nad doбором najlepszej formy rozpatrywanej usługi, jej aspektem prawnopodatkowym oraz podejściem organów podatkowych do analizowanego problemu.

Celem opracowania jest przybliżenie usługi *cash pooling* jako potencjalnej metody efektywnego zarządzania środkami, przy wykorzystaniu której podmioty są w stanie zachować dużą płynność i dostępność angażowanych środków.

1. Cash pooling

Nieustanne poszukiwanie narzędzi optymalizacji środków finansowych, tworzenie nowych usług będących odpowiedzią na widoczną na rynku

sytuację, ewoluowanie usług finansowych stale dostosowywanych do potrzeb klientów i wiele innych czynników przyczynia się do stałego upowszechniania się usług finansowych. Jednym z rozwiązań o stale rosnącej popularności jest usługa *cash pooling*.

Cash pooling pozwala zarządzać środkami finansowymi zebranymi na rachunkach bankowych posiadanych przez poszczególne podmioty z grupy kapitałowej lub podmioty w inny sposób powiązane ekonomicznie².

Usługa *cash pooling* polega na skonsolidowaniu wszystkich rachunków podmiotów z danej grupy kapitałowej. Zebrane w ten sposób środki przeznacza się w pierwszej kolejności na pokrycie ewentualnych sald debetowych wygenerowanych przez poszczególne podmioty, a pozostała pula zostaje zainwestowana. Scalenie wszystkich rachunków pozwala podmiotom zebrać większą pulę środków oraz umożliwić zajęcie lepszej pozycji negocjacyjnej. Daje także możliwość uzyskania korzyści z tytułu wyższego oprocentowania zebranych środków bądź uniknięcia kosztów odsetkowych poprzez kompensowanie ujemnych sald.

W ofercie przedstawianej przez banki usługa ta występuje w kilku wariantach, dopasowanych do indywidualnych potrzeb sygnalizowanych przez poszczególne przedsiębiorstwa. W swej ofercie usługę *cash pooling* oferują między innymi: PKO BP SA, Deutsche Bank SA, Commerzbank AG SA, SEB AG, Citibank SA, Noddea SA, Fortis Bank SA, Pekao SA, BPH, ING Bank Śląski SA, Fortis Bank SA, Raiffeisen Bank SA oraz ABN AMRO Bank Polska.

Usługa ta zazwyczaj klasyfikowana jest na równi z zarządzaniem płynnością, kontrolą bieżącą zobowiązań lub ogólnie odnosi się do szerszego pojęcia *cash management*³. Szeroka oferta tego produktu, łatwiejszy dostęp, większa determinacja podmiotów wykorzystujących *cash pooling* oraz przychylne podejście Naczelników Urzędów Skarbowych zwiększają zainteresowanie *cash poolingiem* i przyczyniają się do częstszego wykorzystywania tego instrumentu.

² H. Zawalak-Kubiak, *Cash pooling – skutki w podatku dochodowym*, „Przegląd podatkowy” 2004, nr 2, s. 14.

³ www.db-polska.pl/176_212.htm, z dnia 29.06.2009 r.

2. Formy *cash pooling*

Zarządzanie środkami pieniężnymi poprzedzone musi być szczegółową analizą wielu czynników mających wpływ na transfer środków pieniężnych, w tym ewentualnych kosztów i przychodów odsetkowych. Właśnie ciągłe śledzenie wielu zmian doprowadza do ewoluowania form *cash pooling*. Przedsiębiorstwa, które decydują się korzystać z tej formy zarządzania płynnością powinny prawidłowo dopasować wykorzystywaną usługę, w głównej mierze do kondycji finansowej, przeciętnych obrotów, prognozowanego, stale utrzymywanego salda na rachunku, obowiązujących na rynku stóp procentowych, strategii inwestycyjnej przedsiębiorstwa i wielu innych czynników. Duża różnorodność przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku zmusza instytucje finansowe do ciągłego udoskonalania swych usług. Dla klientów oznacza to możliwość korzystniejszego doboru produktów oraz wynegocjowania atrakcyjnych warunków.

Rosnące zainteresowanie i wykorzystywanie *cash pooling* przez podmioty gospodarcze zachęciło banki do wprowadzenia i udoskonalenia tej usługi w swej ofercie. Poszczególne formy *cash pooling* różnią się między sobą sposobem transferu środków pieniężnych wykorzystywanych w procesie oraz konstrukcją samej umowy, w praktyce wyróżnia się następujące formy⁴:

- *notional cash pooling*,
- *zero-balancing cash pooling (real cash pooling)*,
- *near-zero-balancing cash pooling (target pooling)*.

Notional cash pooling stanowi formę zarządzania środkami pieniężnymi, która pozbawiona jest fizycznego transferu środków między rachunkami. Do podmiotu zarządzającego – *pool leadera* przesyłane są informacje o wysokości sald występujących na rachunkach poszczególnych podmiotów⁵. Cała procedura bilansowania odbywa się jednak wirtualnie gdyż nie występują żadne fizyczne przesunięcia środków między rachunkami. Salda debetowe i kredytowe fizycznie pozostawiane są na rachunkach podmiotów uczestniczących w systemie (niekiedy wykorzystuje się subkonta pomocnicze, dzięki którym następuje wyzerowanie

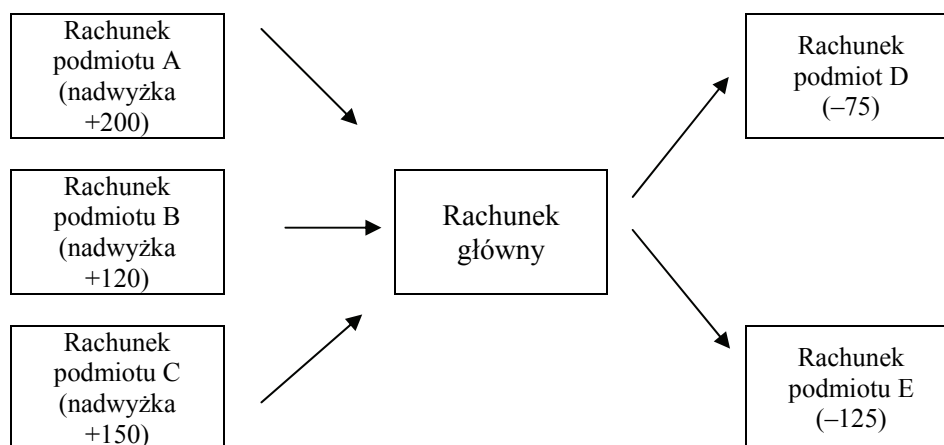
⁴M. Dłubak, *Cash pooling – zaawansowany instrument optymalizujący przepływy finansowe grupy kapitałowej*, „Prawo Przedsiębiorcy” 2006, nr 032.

⁵A. Dmowski, *Notional cash pooling – nierzeczywisty cash pooling jako forma zarządzania płynnością finansową – konsekwencje podatkowe*, „BDO Spółki Giełdowe” 2009, nr 1.

ujemnych sald poszczególnych podmiotów). Odsetki naliczone są zaś od kwoty netto wszystkich zgromadzonych sald⁶. Ta forma *cash pooling* pozwala zarządzać środkami finansowymi podmiotów z grupy poprzez naliczanie odsetek od jednego zbilansowanego rachunku.

Zero-balancing cash pooling (real cash pooling) – oznacza rzeczywisty⁷ transfer środków z rachunków różnych podmiotów z grupy na jeden rachunek konsolidacyjny (zwany również rachunkiem głównym). Przy tej konstrukcji następuje przesunięcie środków zgodnie z poniższym schematem 1:

Schemat 1. Przepływ środków pieniężnych przy wykorzystaniu usługi *real cash pooling*



Źródło: opracowanie własne.

Zgodnie z powyższym schematem na koniec dnia następuje fizyczny przepływ środków zgromadzonych na rachunkach podmiotów A, B oraz C. Pozyskane w ten sposób środki – łącznie 470 j.p. zostają w pierwszej kolejności wykorzystane na pokrycie ujemnych sald występujących w podmiotach D oraz E – ujemne saldo łącznie wynosi 200 j.p. Osiągnięta w ten sposób nadwyżka netto (tj. 270 j.p.) stanowiąca różnicę między saldami dodatnimi i ujemnymi zostaje dopiero ulokowana.

⁶ M. Zwartek, *Cash pooling po polsku*, „Monitor Podatkowy” 2006, nr 8, s. 25.

⁷ www.nbportal.pl/pl/np/bloki/finanse/cash_pooling, z dnia 29.06.2009.

Trzecia z wymienionych form nazywana jest *near-zero-balancing cash pooling* bądź *target pooling*. W swej konstrukcji przypomina ona *real cash pooling* z tą różnicą, iż podmioty osiągające w danym dniu nadwyżkę finansową nie przelewają jej w całej wysokości na rachunek główny, ale pozostawiają określoną w umowie kwotę zabezpieczenia, tworząc swoisty osad. W grupach kapitałowych bardzo często spowodowane jest to występowaniem rozbudowanej struktury organizacyjnej, w której znaczącą rolę odgrywa kadra kierownicza, która posiada do użytku imienne karty płatnicze, którymi może dokonywać płatności w każdej chwili.

Zazwyczaj banki ustalają na godzinę 16:00–17:00 termin, w którym mogą być wykonywane ostatnie płatności z rachunku, po tym czasie następuje skonsolidowanie rachunków wszystkich podmiotów z grupy i następuje uruchomienie usługi *cash pooling*. Wszelkie czynności wykonywane po ustalonej godzinie powodujące obciążenie konta traktowane są jako zdarzenia powodujące powstanie oprocentowanego debetu, a w konsekwencji powstania niepożądanych kosztów odsetkowych.

Skonsolidowanie rachunku pozwala na zajęcie silniejszej pozycji negocjacyjnej, tj. w razie uzyskania nadwyżki wynegocjowania wyższego oprocentowania składanych środków, zaś w sytuacji wystąpienia salda debetowego zminimalizowanie kosztów finansowych z nim związanych.

3. Oferta na polskim rynku

Polskie banki posiadają w swej ofercie w szerokiej gamie usług *cash management* także usługi *cash pooling*. Dostępność na stronach internetowych wykazują między innymi następujące banki: Bank BPH SA, PKO B.P. SA, ING Bank Śląski, Fortis Bank SA, Citibank, Raiffeisen Bank SA oraz ABN AMRO Bank Polska.

Banki oferują różne warianty usługi *cash pooling*, dostosowując je do potrzeb swoich klientów. Przykładem może być Bank BPH SA, który oferuje swoim klientom usługę *TRANS-balancing* jako konsolidację sald na rachunkach grupy spółek w ramach *cash pooling*. Grupy kapitałowe chcące wykorzystać *notional cash pooling*, który gwarantuje skuteczne zarządzanie płynnością gotówki na rachunkach bankowych, powinny udać się do Fortis Banku, który oferuje ten typ usługi.

Spółki zainteresowane *zero balancing (real cash pooling)*, czyli formą fizycznego przelewu środków pieniężnych, mogą odnaleźć tę ofertę w banku ABN AMRO

Największy z polskich banków, PKO B.P SA, w ramach obszernej usługi *cash management* oferuje *near-zero-balancing cash pooling*, czyli formę zarządzania gotówkowego umożliwiającą pozostawienie określonego w umowie limitu na poszczególnych rachunkach (subkontach), dzięki czemu tylko część środków trafia na rachunek główny.

Oferując różne warianty usługi *cash pooling*, banki starają się optymalnie dostosowywać swoją ofertę do potrzeb, struktury organizacyjnej i złożoności form działalności firm⁸.

Praktyka pokazuje, że umowy *cash pooling* konstruowane są tak, aby banki pośredniczyły w transferze środków poprzez nabycie wierzytelności od strony posiadającej wolne środki i sprzedaż stronie, która tych wolnych środków nie posiada⁹. W tej sytuacji bank przejmuje rolę pool leadera, czyli podmiotu zarządzającego całym procesem. Bank staje się w tej sytuacji usługodawcą i tak też jest traktowany przez organy podatkowe. W związku z tym usługa *cash pooling* stanowi dla grup kapitałowych rodzaj zakupu usługi finansowej. Nabycie i zbycie przez bank wierzytelności jest traktowane jako usługa finansowa, a więc zwolnione jest z opodatkowania VAT oraz podatkiem od czynności cywilnoprawnych. Takie podejście organów podatkowych zwiększa popularność usług finansowych, gdyż korzyści stają się w tej sytuacji obopólne: banki sprzedają usługi, w których opłatą będzie pobrana prowizja, a podmioty wewnątrz grupy unikają konieczności zapłaty większych kosztów odsetkowych.

4. Aspekty prawno-podatkowe oraz interpretacje organów podatkowych

4.1. Uregulowania prawne

Artykuł w swej konstrukcji porusza kwestię prawa cywilnego, prawa bankowego oraz prawa dewizowego jako głównych gałęzi, które poza prawem podatkowym bezpośrednio i pośrednio dotyczą kwestii uregulowania umów *cash pooling*.

⁸ M. Dłubak, op.cit.

⁹ Ibidem.

4.1.1. Kodeks cywilny

Usługi tego typu nie znalazły swego uregulowania w przepisach prawnych, co zalicza je do kanonu umów nienazwanych. Usługi *cash pooling* często porównywane są do umów pożyczek. Powodem takiego stanu jest sytuacja, w której podmioty posiadające nadwyżkę finansują ujemne saldo innego podmiotu. Kodeks Cywilny¹⁰ w Księdze Trzeciej – Zobowiązania w art. 720 § 1 wskazuje, iż przez umowę pożyczki dający pożyczkę zobowiązuje się przenieść na własność biorącego określoną ilość pieniędzy albo rzeczy oznaczonych tylko co do gatunku, a biorący zobowiązuje się zwrócić tę samą ilość pieniędzy albo tę samą ilość rzeczy takiego samego gatunku i tej samej jakości.

Zgodnie z powyższym umowy *cash pooling* nie można jednak zaklasyfikować jako umowy pożyczki. Istotnym argumentem jest brak przeniesienia własności środków. Skompensowanie ujemnego salda nie stanowi bowiem przeniesienia własności środków finansowych. Po pokryciu salda debetowego kolejnego dnia, środki zostaną zwrócone na rachunek podmiotu bądź podmiotów od których zostały przesięgowane. Poza tym często podmiot wykazujący saldo debetowe nie jest w stanie odkryć tożsamość podmiotu bądź podmiotów, których środki zostały wykorzystane na pokrycie debetu. Jest to spowodowane brakiem informacji od tzw. *pool leadera* (zwykle banku), czyli podmiotu, który zajmuje się przeprowadzeniem całej transakcji.

4.1.2. Prawo bankowe

Uwzględniając bank jako *pool leadera* – zgodnie z art. 93a ust. 1 Prawa Bankowego¹¹, polski bank może zawrzeć ze spółkami należącymi do podatkowej grupy kapitałowej umowę polegającą na stosowaniu skonolidowanego oprocentowania środków zgromadzonych przez poszczególne spółki z tej grupy na ich rachunkach bankowych oraz udzielonych im kredytów i pożyczek pieniężnych.

Problemem w tym przypadku może być podejście do zawarcia umowy pomiędzy bankiem a podmiotami niewymienionymi w art. 93a

¹⁰ Ustawa z dnia 23.04.1964 r. Kodeks cywilny, (DzU z 1964 r. nr 16, poz. 93, z późn. zm.).

¹¹ Ustawa z dnia 29.08.1997 r. Prawo bankowe, (DzU z 2002 r. nr 72, poz. 665, z późn. zm.).

Prawa Bankowego. Wątpliwości budzą uprawnienia polskiego banku do zawarcia takich umów. Wskazane w artykule ograniczenia nie zabraniają jednak zawarcia przez polski bank umowy *cash pooling* z innymi podmiotami.

Rozpatrując przypadek zawarcia umowy rzeczywistego *cash pooling* z bankiem posiadającym siedzibę w innym kraju Unii Europejskiej, umowa taka nie podlega regulacjom polskiego ustawodawstwa. Co oznacza, iż podejmując się zawarcia takowej umowy należy rozważyć zapoznać się z prawem obowiązującym w państwie Unii Europejskiej, w którym swą siedzibę posiada bank spełniający rolę *pool leadera*.

4.1.3. Prawo dewizowe

Przy analizie *cash pooling* z perspektywy prawa nie należy pomijać Prawa Dewizowego. Zgodnie z jego postanowieniami spółka kapitałowa mająca siedzibę w Polsce może bez uzyskania indywidualnego zezwolenia dewizowego założyć rachunek bankowy w banku posiadającym siedzibę w jednym z państw Unii Europejskiej. Zgodnie z powyższym uregulowaniem polski podmiot ma również prawo do dokonywania rozliczeń dewizowych za pośrednictwem rachunku bankowego z innymi podmiotami mającymi siedzibę w krajach Unii Europejskiej. Takie zapisy umożliwiają również polskiej spółce przystąpienie do umowy *cash pooling*, w której rolę *pool leadera* przejmie bank mający siedzibę w innym kraju Unii Europejskiej.

Pośrednio w polskim prawodawstwie do usługi *cash pooling* w ramach rozliczeń międzynarodowych odnosi się tylko Rozporządzenie Rady Ministrów¹². Nakłada ono na rezydentów rozliczających się z nierezydentami na podstawie umów o wielostronnych rozliczeniach w ramach grupy kapitałowej obowiązek raportowania do Narodowego Banku Polskiego o zawarciu tego typu umów oraz składania kwartalnych sprawozdań z takich transakcji.

Wykonanie obowiązku sprawozdawczego zgodnie z wyżej wymienionym rozporządzeniem wydaje się być jednak utrudnione. Rozpo-

¹² Rozporządzenie Rady Ministrów z 10 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu, zakresu i terminów wykonywania przez rezydentów dokonujących obrotu dewizowego z zagranicą obowiązków przekazywania Narodowemu Bankowi Polskiemu danych w zakresie niezbędnym do sporządzania bilansu płatniczego oraz bilansów należności i zobowiązań zagranicznych państwa (DzU Nr 218, poz. 1835).

rzządzenie nakazuje raportowanie wszelkich transakcji, w których następuje wielostronne rozliczenie w ramach grupy kapitałowej. Do takich transakcji odnoszą się zarówno transakcje *nettingowe*, jak również poruszony w artykule *cash pooling*. W rozporządzeniu brak jednak przewidzianej przez ustawodawcę możliwości wykorzystywania *cash pooling*. Uwidacznia się to w przypadku wypełniania jednego z załączników, na podstawie którego nastąpić ma zaraportowanie transakcji do NBP. Załącznik ten nie przewiduje bowiem miejsca dla rozliczeń typu *cash pooling*¹³.

Pozostałe uregulowania prawne wiążą się głównie z aspektem podatkowym i ewentualnym ryzykiem zakwestionowania sposobu rozliczenia korzyści podatkowych. Dalsze zgłębienie tych aspektów oraz ryzyk spowodowanych wykorzystywaniem tego typu usługi dokonane zostanie w kolejnych punktach opracowania.

4.2. Aspekty podatkowe oraz interpretacje organów podatkowych

Jak każda usługa, której wykorzystanie pozwala pomnożyć majątek, również *cash pooling* jest bacznie obserwowany przez organy skarbowe i podatkowe. Brak uregulowania prawnego oraz częste błędne przyrównywanie do umowy pożyczki zaliczą tę formę zarządzania środkami finansowymi do usług podwyższonego ryzyka podatkowego. Ryzyko podatkowe przejawiające się zakwestionowaniem ujęcia w księgach usługi *cash pooling* i koniecznością odprowadzenia z tego tytułu podatku, zapłaty ewentualnych odsetek ustawowych lub poniesienia innych sankcji rozstrzygane będzie na gruncie podatku od towarów i usług, podatku dochodowego od osób prawnych oraz podatku od czynności cywilnoprawnych. Artykuł poruszy również kwestię konieczności tworzenia dokumentacji cen transferowych i sankcji wynikających z zastrzeżenia przez organ podatkowy rynkowości cen transferowych ustalonych między podmiotami.

¹³ P. Cichulski, T. Szczepanik, W. Szczypiński, *Cash pooling - aspekty prawno-podatkowe*, <http://cfo.cxo.pl/artykuly/55972/Cash.pooling.aspekty.prawno.podatkowe.html>, z dnia 28.06.2009 r.

4.2.1. Podatek od towarów i usług

Coraz większa popularność usługi *cash pooling* spowodowała pojawienie się dużej liczby interpretacji podatkowych. Główny Urząd Statystyczny nadał tego typu transakcjom oznaczenie PKWiU 65.23.10 „Usługi pośrednictwa finansowego pozostałe gdzie indziej niesklasyfikowane”. Takie oznaczenie zgodnie z art. 43 ust. 1 pkt 1 Ustawy o podatku od towarów i usług¹⁴ (zwanej dalej VAT) zalicza usługi *cash pooling* do grupy usług zwolnionych z VAT.

Niemniej jednak pojawiają się interpretacje¹⁵, zgodnie z którymi każdy z podmiotów uczestniczących w transakcji jest jednocześnie usługodawcą, co obliguje go do rozliczenia z tytułu VAT (Trzeci Mazowiecki Urząd Skarbowy w Radomiu, 1473/WV/ 443/546/47/2006/SK). Pojawia się wątpliwość, czy takie podejście jest poprawne, skoro usługę każdemu z pojedynczych podmiotów świadczy tylko podmiot zarządzający tzw. *pool leader*, który zarządza zebraną nadwyżką środków. Określenie „zarządzający” może się jednakże odnosić do banku lub spółki matki, co może rodzić obowiązek rozliczenia z VAT. Problemem jest dodatkowo sytuacja, w której spółka matka bądź bank posiada swą siedzibę poza terytorium Polski – zgodnie z art. 27 ust. 3 oraz ust. 4 pkt 4 ustawy o VAT na spółce powiązanej będzie spoczywał obowiązek wykazania importu usług finansowych, którego podstawę opodatkowania będzie stanowiło wynagrodzenie wynegocjowane z pełniącym funkcję *pool leader*.

Zgodnie z inną interpretacją (Kujawsko-Pomorski US w postanowieniu z 17.9.2004 r., ZD/436–3/04; Pierwszy Wielkopolski US w Poznaniu w postanowieniu z 22.3.2004 r., ZP/443–34/04¹⁶) usługa *cash pooling* „(...) polega na koncentrowaniu środków z sald poszczególnych podmiotów wchodzących w skład danej struktury gospodarczej na wspólnym rachunku tej struktury i zarządzaniu zgromadzoną w ten sposób kwotą, przy wykorzystaniu korzyści skali. *Cash pooling* pozwala podmiotom w nim uczestniczącym na równoczesne ograniczenie kosztów odsetkowych (z tytułu zaciągania zobowiązań) i zwiększenie przy-

¹⁴ Ustawa z dnia 11.03.2004 r. o podatku od towarów i usług, (DzU z 2004 r. nr 54, poz. 535 z późn. zm., ostatnia zmiana: DzU z 2009 r. nr 3, poz. 11).

¹⁵ K. Kaczmarek, P. Rokicki, *Jak opodatkowane są umowy cash pooling*, „Rzeczpospolita” z 21.04.2008, Dodatek Dobra Firma, s. Df 6-7.

¹⁶ M. Zwartek, op.cit.

chodów odsetkowych przy wykorzystaniu zarówno własnych środków danego podmiotu, jak i środków innych podmiotów wchodzących w skład danej struktury”. Takie podejście Urzędu Skarbowego interpretującego *cash pooling* jako usługę niepodlegającą opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług zachęca do wykorzystywania takiego sposobu zarządzania płynnością.

4.2.2. Podatek dochodowy od osób prawnych

Dokonując analizy umowy *cash pooling* pod względem podatku dochodowego od osób prawnych, uregulowanego Ustawą z 15.02.1992 r., o podatku dochodowym od osób prawnych (DzU z 2000 r. nr 54, poz. 654 z późn. zm.) zwaną dalej Updop. należy rozważyć kilka aspektów, które zostaną omówione w dalszej części opracowania.

Główną zaletą polegającą na wykorzystaniu usługi prócz uniknięcia odsetek wynikających z salda debetowego jest oczywiście uzyskanie przychodów odsetkowych. Poruszając kwestię opodatkowania dochodów/przychodów tym podatkiem należy wyjść od definicji przychodów, zawartej w art. 12 ust. 1 Updop, zgodnie z nią za przychody w szczególności uznawane są otrzymane pieniądze, w tym również różnice kursowe. Do przychodów nie zalicza się zaś m.in. kwot naliczonych, lecz nie otrzymanych odsetek od należności, w tym również od udzielonych pożyczek. Problem pojawia się w sytuacji, gdy w umowie brakuje szczegółowego określenia jaka część środków transferowanych między kontem konsolidacyjnym a różnymi rachunkami podmiotów stanowić będzie kwotę odsetek. Brak takiej informacji powoduje niemożliwość określenia wysokości kosztów i przychodów dla celów podatkowych.

Nie należy również pomijać kosztów uzyskania przychodu, którymi zgodnie z art. 15 Updop są koszty poniesione w celu osiągnięcia przychodu z wyłączeniem kosztów wymienionych w art. 16 Updop, obejmujących m.in.: wydatki na spłatę pożyczek (z wyjątkiem skapitalizowanych odsetek od tych pożyczek) i naliczone, lecz nie zapłacone odsetki od zobowiązań, w tym również od pożyczek.

Analizując podatek dochodowy od osób prawnych należy również poruszyć problem niedostatecznej kapitalizacji, który znajduje swe uregulowanie w art. 16 ust. 1 pkt 60 i 61 Updop.

Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych przewiduje ograniczenia w zakresie zaliczania do kosztów uzyskania przychodów odsetek od ściśle określonych pożyczek:

- pożyczek od udziałowca (akcjonariusza) posiadającego (lub od udziałowców posiadających łącznie) minimum 25% udziałów (akcji) spółki-pożyczkobiorcy,
- pożyczek od spółki siostry, w której minimum 25 % udziałów posiada udziałowiec spółki – pożyczkobiorcy w sytuacji, gdy wartość zadłużenia spółki wobec:
 - udziałowców (akcjonariuszy) spółki posiadających co najmniej 25% jej udziałów (akcji) i
 - innych podmiotów posiadających co najmniej 25% udziałów w kapitale tych udziałowców (akcjonariuszy) i
 - spółki siostrzanej udzielającej pożyczki (tylko w przypadku 2),

osiągnie łącznie trzykrotność wartości kapitału zakładowego spółki-pożyczkobiorcy.

Zgodnie z interpretacją prawa podatkowego, wydaną przez Pomorski Urząd Skarbowy – sygnatura, DP/423–0141/07/AK z dnia 2007.08.03, by odsetki podlegały ograniczeniom określonym we wskazanych przepisach, muszą być spełnione łącznie następujące warunki:

- transakcja będąca podstawą do dokonania wypłaty odsetek winna odpowiadać definicji pożyczki zawartej w art. 16 ust. 7b Updop;
- pożyczka, która jest podstawą zapłaty odsetek musi być udzielona przez podmiot powiązany w rozumieniu przepisów o niedostatecznej kapitalizacji,
- wartość zadłużenia w dniu zapłaty odsetek winna przekraczać trzykrotność wartości kapitału zakładowego.

Urząd uznaje, iż jeżeli *pool leader* nie należy do grona podmiotów wymienionych w art. 16 ust. 1 pkt 60 i 61 Updop, to do odsetek płaconych przez Spółkę na rzecz *pool leadera* w ramach umowy *cash pooling* przepisy o niedostatecznej kapitalizacji nie będą miały zastosowania.

Analogiczne podejście przedstawia Pierwszy Wielkopolski Urząd Skarbowy w Poznaniu, który w swej interpretacji z dnia 2007.09.28, sygnatura ZD/4061–212/07 przedstawia podejście zgodnie, z którym nie mamy do czynienia z umową pożyczki, o której stanowi art. 16 ust. 7b Updop. W związku z tym odsetki wypłacone w ramach umowy *cash pooling* nie podlegają ograniczeniom zawartym w art. 16 ust. 1 pkt 60 i 61 Updop.

Podejście zgodnie, z którym odsetki uzyskane w wyniku umowy *cash pooling* nie podlegają regulacjom o niedostatecznej kapitalizacji podziela w swej interpretacji również Podkarpacki Urząd Skarbowy w postanowieniu w sprawie interpretacji prawa podatkowego, z dnia 2007.09.27, sygnatura PUS.I/423/74/07. Uznaje on, iż pożyczki, które nie są udzielone przez podmiot powiązany kapitałowo, lecz przez Bank nie spełniają przesłanki wynikającej z norm prawnych zawartych w art. 16 ust. 1 pkt 60 i 61 Updop, co oznacza, iż nie podlegają przepisom o niedostatecznej kapitalizacji.

4.2.3. Podatek od czynności cywilnoprawnych

Wzrastająca popularność umowy *cash pooling* doprowadza do coraz częściej pojawiającego się problemu klasyfikacji tej umowy w świetle Ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych¹⁷ (dalej PCC). W art. 1 ust. 1 pkt 1 ww. Ustawy wskazany został zamknięty katalog czynności podlegających opodatkowaniu, wśród nich znajdują się oczywiście umowy pożyczki przysparzające najwięcej problemów i budzące największe kontrowersje. Katalog jest jednak zamknięty co oznacza, iż przepis dotyczący umowy pożyczki nie może być interpretowany w sposób rozszerzający. W katalogu tym pominięte są usługi finansowe, w tym brak jest również usług finansowych typu *cash pooling*.

Zgodnie z klasyfikacją GUS usługa *cash pooling* stawiana jest na równi z kompleksowymi usługami finansowymi. W związku z tym usługa ta nie powinna podlegać opodatkowaniu tym podatkiem. Dodatkowo przepis art. 2 pkt 4 Ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych stanowi, iż nie podlegają temu podatkowi czynności cywilnoprawne w tym między innymi umowy pożyczki, jeżeli przynajmniej jedna ze stron z tytułu dokonania tej czynności jest opodatkowana lub zwolniona z podatku od towarów i usług. Usługi *cash pooling* zaliczane są do grupy usług zwolnionych z VAT, stają się więc neutralne podatkowo dla rozliczeń z tytułu PCC.

Zdanie to podziela Naczelnik Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie w postanowieniu w sprawie interpretacji prawa podatkowego, z dnia 2007.03.19, sygnatura 1472/SPC/436–6/07/PM stwierdza, iż zgodnie z innym postanowieniem ww. Naczelnika z dnia

¹⁷ Ustawa z dnia 9.09.2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych, DzU z 2007 r. nr 68, poz. 450, nr 176, ost. zm. poz. 2009 r. nr 22, poz. 120).

01.03.2007 r., sygnatura 1472/RPP1/443–49/07/SM usługi kompleksowego zarządzania płynnością finansową w zakresie centralizacji, kontroli oraz administrowania środkami finansowymi, nazywane usługami *cash pooling*¹⁸, podlegają opodatkowaniu podatkiem od towarów i usług. W związku z tym zastosowanie ma art. 2 pkt 4 lit. b) ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych, zgodnie z którym usługa *cash pooling* nie podlega opodatkowaniu podatkiem od czynności cywilnoprawnych.

Zdanie to podziela również Naczelnik Małopolskiego Urzędu Skarbowego w swym postanowieniu z dnia 2007.08.22 – sygnatura PMO/436–17/07/69516/2007. W interpretacji tej stwierdza się, iż umowa *cash pooling* zawiera elementy zbliżone do kredytowania jednych podmiotów przez drugie, nie mieści się jednak w ramach katalogu czynności podlegających opodatkowaniu określonych w Updop. Jako usługa zwolniona z VAT nie podlega ona opodatkowaniu podatkiem od czynności cywilnoprawnych.

5. Ceny transferowe

Biorąc pod uwagę Ustawę o podatku dochodowym od osób prawnych nie należy pomijać istotnego faktu. Umowy *cash pooling* przeznaczone są do efektywnego zarządzania środkami finansowymi i w głównej mierze skierowane są do grup kapitałowych zrzeszających podmioty powiązane. W sytuacji dokonywania transakcji z podmiotami powiązаныmi zastosowanie znajdują przepisy dotyczące cen transferowych.

Zgodnie z art. 9a Updop podmioty dokonujące transakcji z podmiotami powiązаныmi zobligowane są do stworzenia dokumentacji podatkowej. Obowiązek ten w przypadku świadczenia usług, sprzedaży lub udostępnienia wartości niematerialnych i prawnych określony został dla transakcji, w których łączna kwota (lub jej równowartość) wynikająca z umowy lub rzeczywiście zapłacona w roku podatkowym łączna kwota wymagalnych w roku podatkowym świadczeń przekracza równowartość 30 000 EURO. Ponadto ustawodawca zwraca uwagę na warunki na jakich została zawarta dana transakcja. Warunki ustalone pomiędzy posiadaczami rachunków powinny opierać się na zasadach rynkowych. Zgodnie

¹⁸ Postanowienie w sprawie interpretacji prawa podatkowego, wydane przez Trzeci Mazowiecki Urząd Skarbowy w Radomiu, dnia 2007.09.28, sygnatura 1473/WP/436/1001/30/07/JK.

z art. 11 Updop organ podatkowy określa dochody powstałe w zawieranej transakcji w drodze oszacowania, stosując następujące metody:

- porównywalnej ceny niekontrolowanej,
- ceny odprzedaży,
- rozsądnej marży ("koszt plus"),
- metody zysku transakcyjnego.

Wykorzystywanie powyższych metod w celu potwierdzenie rynkowego charakteru danej transakcji nie jest wymagane. Podmiot może w każdy inny, dowolny sposób potwierdzić rynkowość ustalonych cen. Ustawodawca uznał natomiast, iż wykorzystanie w dokumentacji i w analizie metod wskazanych w ustawie obliuguje organy podatkowe od konieczności zastosowania takiej samej metody do wykazania nierynkowego charakteru ustalonej ceny.

Rynkowy poziom odsetek powinien być odpowiednio udokumentowany zarówno przez podmioty otrzymujące, jak i wypłacające. Trzeba również zaznaczyć, że w myśl przepisów Updop w zakresie cen transferowych transakcje zawierane pomiędzy podmiotami powiązаныmi podlegają dodatkowym, rygorystycznym wymogom w zakresie obowiązków dokumentacyjnych, obejmujących:

- określenie funkcji, jakie spełniać będą podmioty uczestniczące w transakcji (uwzględniając użyte aktywa i podejmowane ryzyko),
- określenie wszystkich przewidywanych kosztów związanych z transakcją oraz formę i termin zapłaty,
- metodę i sposób kalkulacji zysków oraz określenie ceny przedmiotu transakcji,
- określenie strategii gospodarczej oraz innych działań w jej ramach – w przypadku gdy na wartość transakcji miała wpływ strategia przyjęta przez podmiot,
- wskazanie innych czynników – w przypadku gdy w celu określenia wartości przedmiotu transakcji przez podmioty uczestniczące w transakcji uwzględnione zostały te inne czynniki,
- określenie oczekiwanych przez podmiot obowiązków do sporządzenia dokumentacji korzyści związanych z uzyskaniem świadczeń – w przypadku umów dotyczących świadczeń (w tym usług) o charakterze niematerialnym.

Należy pamiętać, iż prawidłowo stworzona dokumentacja oraz potwierdzenie ceny rynkowej, ustrzeże dany podmiot przez sankcjami w wysokości 50% stawki podatku dla doszacowanego dochodu oraz odsetek za zwłokę za okres zalegania z płatnością. Tworzenie dokumentacji nie odstrasza jednak podmiotów powiązanych. Natomiast banki, wykorzystywane jako *pool leaderzy*, mogą stanowić pewne źródło informacji koniecznych do stworzenia dokumentacji podatkowej.

6. Korzyści i koszty związane z wykorzystaniem konstrukcji *cash pooling*

Korzyści wynikające z usługi *cash pooling* osiąmane przez grupy kapitałowe mogą mieć różnorodny charakter. Do podstawowych korzyści zalicza się¹⁹:

- poprawę zarządzania płynnością finansową, w tym:
 - racjonalne wykorzystanie środków pieniężnych utrzymywanych na rachunkach,
 - zarządzanie łączną pozycją gotówkową grupy,
 - skompensowanie ujemnych pozycji gotówkowych nadwyżkami osiąganymi przez inne podmioty,
 - zastąpienie finansowania poprzez kredyt finansowaniem wewnątrzgrupowym.
- polepszenie współpracy między spółkami z grupy poprzez:
 - automatyzację transferu środków pieniężnych między spółkami,
 - usprawnienie planowania,
 - outsourcing usługi *cash pooling* – ograniczając przez to konieczność obsady personalnej,
 - przerzucenie ryzyka poprawności wykonywanych czynności konsolidacyjnych na bank (tzw. *pool leadera*).
- znalezienie kolejnej płaszczyzny współpracy między bankiem a grupą, w tym:
 - wystandaryzowanie zakresu obsługi wszystkich przedsiębiorstw z grupy,

¹⁹ W. Szumielewicz, *Cash management w grupach kapitałowych*, Warszawa 2009, Difin, s. 178-183.

- wynegocjowanie korzystniejszych warunków kredytowych oraz depozytowych dla podmiotów z grupy.
- zachowanie autonomii finansowej podmiotów podporządkowanych²⁰,
- wykorzystanie efektu skali, który zazwyczaj towarzyszy posiadanym przez grupy kapitałowe środkom,
- obniżenie kosztów prowizji – brak jest konieczności ponoszenia kosztów prowizji bankowych – spowodowane jest to wzajemnym finansowaniem się podmiotów powiązanych.

Nie należy zapominać o najważniejszych korzyściach zachęcających coraz większą rzeszę podmiotów do skorzystania z usług *cash pooling*, a mianowicie o optymalizacji kosztów i przychodów odsetkowych. Usługa ta pozwala na zmaksymalizowanie przychodów i zminimalizowanie kosztów odsetkowych ponoszonych przez podmioty z grupy w związku z zaciągnięciem, innej niż wewnątrzgrupowa, pożyczki pieniężnej.

Tabela 1. Sytuacja finansowa przedsiębiorstwa w sytuacji braku konsolidacji rachunków gotówkowych przedsiębiorstw

Rachunek podmiotu	Saldo na koniec dnia	Stopa procentowa	Odsetki (podane w zaokrągleniu)
Podmiot A	500.000,00	5,73%	78,00
Podmiot B	-300.000,00	7,53%	62,00
<i>Łącznie</i>			16,00

Źródło: opracowanie własne.

Legenda oprocentowania:

- stopa oprocentowania depozytów obliczona według formuły: (stopa procentowa WIBID O/N – marża banku z uwzględnieniem stopy rezerwy obowiązkowej),
- stopa oprocentowania kredytów obliczona według formuły (stopa procentowa WIBOR O/N + marża banku),
- liczba dni branych pod uwagę 365,
- marża banku wykorzystywana przy depozytach – 0,50%, kredytach 1,00%,

²⁰ M. Dłubak, op.cit.

- WIBID O/N – 6,23%, WIBOR O/N – 6,53% (stopy procentowe na dzień 31.12.2008²¹).

Powyższa tabela przedstawia sytuację podmiotów z grupy, które nie wykorzystują możliwości, jakie oferuje *cash pooling*. W tej sytuacji widoczne są przychody odsetkowe wynoszące łącznie w grupie 16,00 jednostek pieniężnych. Grupa mogłaby zmaksymalizować osiągnane łącznie przychody finansowe. Sytuację tę przedstawia poniższa tabela.

Tabela 2. Realne korzyści z wykorzystania *cash pooling* w formie *zero-balancing cash pooling* (real cash pooling)

Rachunek podmiotu	Saldo na koniec dnia	Stopa procentowa	Odsetki (podane w zaokrągleniu)
Podmiot A	500.000,00	5,73%	–
Podmiot B	–300.000,00	7,53%	–
<i>Łącznie</i>	200.000,00	5,73%	31,00

Źródło: opracowanie własne.

Legenda oprocentowania:

- stopa oprocentowania depozytów obliczona według formuły: (stopa procentowa WIBID O/N – marża banku z uwzględnieniem stopy rezerwy obowiązkowej),
- stopa oprocentowania kredytów obliczona według formuły (stopa procentowa WIBOR O/N + marża banku),
- liczba dni branych pod uwagę 365,
- marża banku wykorzystywana przy depozytach – 0,50%, kredytach 1,00%,
- WIBID O/N – 6,23%, WIBOR O/N – 6,53% (stopy procentowe na dzień 31.12.2008²²).

Wykorzystanie usługi *cash pooling* pozwala zyskać grupie kapitałowej 15,00 jednostek pieniężnych. Nieskorzystanie w tej sytuacji z usługi zarządzania środkami finansowymi oraz niezrealizowane w tej sytuacji odsetki powinny być uznane za koszty utraconych korzyści. Wykorzystanie *cash pooling* eliminuje przy tym część kosztów odset-

²¹ www.bankier.pl/fo/kredyty/components/elw/index.html?zakladka=wibor&dataY=2008&dataM=12&dataD=31, z dnia 29.06.2009 r.

²² *Ibidem*.

kowych ponoszonych przez podmiot B, powstałych przez wygenerowanie na koniec dnia salda debetowe na rachunku.

Opisując korzyści z zastosowania jednej z form *cash pooling* jako potencjalnej metody zarządzania środkami pieniężnymi, nie sposób nie dostrzec wad i ewentualnych komplikacji w wyniku zastosowania tego instrumentu. Najczęściej wskazywanym elementami, które rodzą pewne niejasności są między innymi²³:

- trudność przewidzenia wysokości odsetek dla poszczególnych podmiotów, zarówno przychodów, jak i kosztów odsetkowych oraz trudności w identyfikacji poszczególnych kwot transakcji występujących na różnych kontach,
- ryzyko reklasyfikacji dokonywanych operacji na wielokrotne transakcje pożyczkowe pomiędzy podmiotami powiązаныmi,
- rozbieżności interpretacyjne organów podatkowych.

Podsumowanie

Pomimo ryzyka, jakie niesie ze sobą wykorzystanie tej formy zarządzania środkami pieniężnymi popularność *cash pooling* stale wzrasta. Oferta banków jest dostosowywana do potrzeb płynących z rynku, a przychylne podejście organów podatkowych dodatkowo wzmacnia pozycję *cash pooling* w piramidzie najczęściej wykorzystywanych usług finansowych. Kryzys sprzyja poszukiwaniu przez podmioty kolejnych potencjalnych możliwości zaoszczędzenia jak największej ilości środków. Stąd ciągle prześciganie się w rewidowaniu kolejnych niewykorzystanych jeszcze w pełni obszarów.

Brak uregulowań prawnych stale jednak wpływa na małą popularność usług *cash pooling*. Swobodne wykorzystanie tej konstrukcji napotyka z tego powodu na pewne opory wynikające z ryzyka zakwestionowania przez organy podatkowe tej formy zarządzania. Strach przed kontrolą podatkową wywołaną podejrzeniem rozliczeń z wykorzystaniem *cash pooling* staje się powodem niezbyt popularnego zastosowania tej usługi. Przy obecnej sytuacji rynkowej należy się jednak spodziewać coraz większego zainteresowania tą konstrukcją – sprzyjać temu będą na

²³M. Dłubak, op.cit.

pewno uregulowania prawne, jak również coraz większa liczba pozytywnych interpretacji organów podatkowych.

Cash pooling as a new management strategy in the companies

Summary

The aim of this study is to show the significance of cash pooling as a saving and financing source for investments. In this article the author investigates the potential benefits of using cash pooling. At the time of crisis many companies search for new sources of finance. Recently cash pooling has also become a popular financing source for investments.

Cash pooling involves an agreement by subsidiaries to transfer their account balances – usually every working day – to a single principal account held by the parent company or the bank. The originating accounts are reduced down to a nil balance and the target account contains a single aggregated balance for the group as a whole. This enables companies to improve their liquidity management and benefit from optimal interest.

Cash pooling system is a liquidity management technique for companies. Associated companies can better manage the group's changing global liquidity positions on a multiple currency and entity basis. The cash pooling solution can be achieved through notional or physical pooling. It includes the reduction of working capital loans and its associated administration and treaty management and yet shield the inter-company loans that are structured for strategic tax objectives. This results in a total consolidated cash position which is used to apply proper interest conditions to all of the cash pool account balances.

Bibliografia

Cichulski P., Szczepanik T., Szczypiński W., *Cash pooling – aspekty prawno-podatkowe*, <http://cfo.cxo.pl>.

Dłubak M., *Cash pooling – zaawansowany instrument optymalizujący przepływy finansowe grupy kapitałowej*, „Prawo Przedsiębiorcy” 2006, nr 032.

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

Kaczmarek K., Rokicki P., *Jak opodatkowane są umowy cash pooling*, „Rzeczpospolita” z dnia 21.04.2008, Dodatek Dobra Firma.

Rozporządzenie Rady Ministrów z 10 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu, zakresu i terminów wykonywania przez rezydentów dokonujących obrotu dewizowego z zagranicą obowiązków przekazywania Narodowemu Bankowi Polskiemu danych w zakresie niezbędnym do sporządzania bilansu płatniczego oraz bilansów należności i zobowiązań zagranicznych państwa (DzU Nr 218, poz. 1835).

Sumielewicz W., *Cash management w grupach kapitałowych*, Warszawa, Difin.

Ustawa z 15.02.1992 r., o podatku dochodowym od osób prawnych (DzU z 2000 r. nr 54, poz. 654 z późn. zm.).

Ustawa z 23.04.1964 r. Kodeks cywilny, (DzU z 1964 r. nr 16, poz. 93, z późn. zm.).

Ustawa z 27.07.2002 r. Prawo dewizowe (Dz.U.2002.141.1178 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 11.03.2004 r. o podatku od towarów i usług, (DzU z 2004 r. nr 54, poz. 535 z późn. zm., ostatnia zmiana: DzU z 2009 r. nr 3, poz. 11).

Ustawa z dnia 29.08.1997 r. Prawo bankowe, (DzU z 2002 r. nr 72, poz. 665, z późn. zm.).

www.bankier.pl.

www.db-polska.pl/176_212.htm.

www.nbportal.pl/pl/np/bloki/finanse/cash_pooling.

Zawalak-Kubiak H., *Cash pooling – skutki w podatku dochodowym*, „Przegląd podatkowy” 2004, nr 2.

Zwartek M., *Cash pooling po polsku*, „Monitor Podatkowy” 2006, nr 8.