**Uniwersytet Wrocławski**
**Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii**
**Kolegium Doktorskie Nauk Prawnych Szkoły Doktorskiej UWr**
**Katedra Prawa Finansowego**

mgr Dominik Kossak

# *Pozycja prawna Ministra Finansów na rynku finansowym*

**Rozprawa doktorska przygotowana**
**pod kierunkiem naukowym**
**prof. dr hab. Patrycji Zawadzkiej**

Wrocław 2024

**Spis treści**

**Wykaz skrótów** ..... 9

**Wstęp** ..... 16

**Rozdział I**

**Minister Finansów jako uczestnik rynku finansowego** ..... 24

1. Wprowadzenie ..... 24
2. Segmentacja rynku finansowego ..... 25
3. Instrument finansowy jako przedmiot obrotu na rynku finansowym ..... 27
   - 3.1. Instrument finansowy jako złożona kategoria prawna ..... 27
   - 3.2. Ewolucja pojęcia papieru wartościowego ..... 30
   - 3.3. Instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi ..... 41
   - 3.4. Klasyfikacje instrumentów finansowych ..... 43
4. Uczestnicy rynku finansowego ..... 44
5. Skarb Państwa jako uczestnik rynku finansowego ..... 47
   - 5.1. Kształtowanie się instytucji Skarbu Państwa ..... 47
   - 5.2. Rynek finansowy wśród obszarów działalności Skarbu Państwa ..... 49
6. Pozycja ustrojowa Ministra Finansów ..... 51
   - 6.1. Minister Finansów w strukturze administracji rządowej ..... 51
   - 6.2. Minister Finansów jako reprezentant interesów Skarbu Państwa ..... 56
7. Wnioski ..... 58

**Rozdział II**

**Zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa przez Ministra Finansów na rynku finansowym** ..... 60

1. Wprowadzenie ..... 60
2. Pożyczka publiczna ..... 61
   - 2.1. Pożyczka a kredyt – geneza i zakres pojęć ..... 61
   - 2.2. Pożyczka publiczna a pożyczka prywatna ..... 63
   - 2.3. Funkcje pożyczki publicznej ..... 67
   - 2.4. Rozwój pożyczki publicznej na przestrzeni wieków ..... 68
   - 2.5. Możliwość zaciągania pożyczek oraz udzielania gwarancji i poręczeń w Konstytucji RP ..... 70
   - 2.6. Pożyczki publiczne jako źródło środków publicznych ..... 73



3:10866

3. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa ..... 75
4. Stabilność fiskalna jako dobro szczególnie chronione ..... 77
4.1. Stabilność fiskalna a stabilność finansowa ..... 77
4.2. Reguły fiskalne ..... 82
4.3. Konstytucyjne ograniczenia zaciągania długu publicznego ..... 83
5. Służebna rola obecności Ministra Finansów na rynku finansowym wobec budżetu ..... 85
6. Wnioski ..... 87

**Rozdział III**

**Operacje na skarbowych papierach wartościowych dokonywane przez Ministra Finansów** ..... 90
1. Wprowadzenie ..... 90
2. Wykorzystanie skarbowych papierów wartościowych w PRL ..... 90
3. Emitowanie skarbowych papierów wartościowych przed wejściem w życie ustawy o finansach publicznych z 1998 r. ..... 97
4. Status skarbowych papierów wartościowych ..... 105
5. Podstawy prawne emisji skarbowych papierów wartościowych ..... 106
6. Odrębny reżim prawny skarbowych papierów wartościowych ..... 111
7. Świadczenia dla posiadaczy skarbowych papierów wartościowych ..... 115
8. Oferowanie skarbowych papierów wartościowych ..... 121
9. Zasady wykupu skarbowych papierów wartościowych ..... 123
10. Przekazanie skarbowych papierów wartościowych przez Ministra Finansów jako forma dofinansowania ..... 127
11. Oddziaływanie Ministra Finansów na popyt na skarbowe papiery wartościowe ..... 129
12. Wnioski ..... 130

**Rozdział IV**

**Udzielanie oraz zaciąganie pożyczek i kredytów przez Ministra Finansów** ..... 132
1. Wprowadzenie ..... 132
2. Umowy pożyczek i kredytów ..... 132
3. Zaciąganie pożyczek i kredytów przez Ministra Finansów ..... 134
3.1. Ogólne zasady zaciągania pożyczek i kredytów ..... 134
3.2. Zaciągnięcie pożyczek i kredytów w celu wsparcia bilansu płatniczego ..... 138



4:74567

3.3. Limit zaciąganych pożyczek i kredytów ..... 140
4. Udzielanie pożyczek i kredytów przez Ministra Finansów ..... 141
4.1. Ogólne zasady udzielania pożyczek i kredytów ..... 141
4.2. Pożyczki a dotacje jako transfery środków pieniężnych z budżetu państwa dla jednostek sektora finansów publicznych ..... 147
4.3. Pożyczki dla jednostek samorządu terytorialnego na realizację postępowań naprawczych i ostrożnościowych ..... 153
4.4. Rządowe kredyty eksportowe przeznaczone na finansowanie dostaw z Polski ..... 162
4.5. Udział Ministra Finansów we wsparciu eksportu ..... 165
4.6. Pożyczki skarbowych papierów wartościowych ..... 169
5. Wykorzystanie rachunków budżetu państwa do celów pożyczkowych ..... 171
6. Rola Ministra Finansów przy zaciąganiu pożyczek przez sektor finansów publicznych ..... 172
7. Wnioski ..... 175

**Rozdział V**

**Przyjmowanie depozytów przez Ministra Finansów** ..... 177
1. Wprowadzenie ..... 177
2. Wprowadzenie upoważnienia Ministra Finansów do przyjmowania depozytów ..... 177
3. Rozszerzanie katalogu podmiotów lokujących wolne środki na rachunkach depozytowych Ministra Finansów ..... 186
4. Kategorie wolnych środków niepodlegające lokowaniu na rachunkach depozytowych Ministra Finansów ..... 192
5. Przyjęcie depozytu jako czynność cywilnoprawna ..... 196
6. Ograniczone władztwo Ministra Finansów w zakresie lokowaniu wolnych środków ..... 197
7. Umowne określenie zasad lokowania wolnych środków ..... 201
8. Przejęcie w zarządzanie wolnych środków państwowych funduszy celowych ..... 203
9. Nakaz lokowania środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów ..... 204
10. Wnioski ..... 207



5:33674

**Rozdział VI**

**Udzielanie poręczeń i gwarancji przez Ministra Finansów** ..... 209

1. Wprowadzenie ..... 209
2. Poręczenia i gwarancje w prawie cywilnym ..... 210
3. Ustawy regulujące zasady oraz tryb udzielania poręczeń i gwarancji skarbowych ..... 212
4. Poręczenia i gwarancje w ustawie o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne ..... 213
5. Rola Ministra Finansów w procedurze udzielanie poręczeń i gwarancji ..... 217
6. Liberalizacja wymogów w zakresie udzielania poręczeń lub gwarancji w ustawodawstwie szczególnym ..... 219
   6.1. Uproszczone procedury udzielania poręczeń i gwarancji ..... 219
   6.2. Udzielanie poręczeń i gwarancji z mocy prawa ..... 220
7. Wnioski ..... 224

**Rozdział VII**

**Zarządzanie długiem Skarbu Państwa przez Ministra Finansów** ..... 226

1. Wprowadzenie ..... 226
2. Zarządzanie długiem Skarbu Państwa ..... 227
   2.1. Zarządzanie długiem Skarbu Państwa jako jeden z procesów w ramach finansów publicznych ..... 227
   2.2. Zarządzanie długiem Skarbu Państwa w związku z zaspokajaniem potrzeb pożyczkowych ..... 228
   2.3. Ministerialny model zarządzania długiem Skarbu Państwa ..... 229
3. Wyłączenie stosowania niektórych przepisów do operacji związanych bezpośrednio z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa ..... 230
4. Czynności zmierzające do pozyskiwania zwrotnych środków finansujących potrzeby pożyczkowe budżetu państwa ..... 232
5. Czynności w zakresie obsługi zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych oraz zaciągniętych kredytów i pożyczek ..... 232
6. Zarządzanie wolnymi środkami budżetu państwa ..... 233
   6.1. Pojęcie wolnych środków budżetu państwa ..... 233



6:25708

6.2. Deponowanie wolnych środków w ramach lokat bankowych ..... 234
6.3. Inne operacje przeprowadzane z wykorzystaniem wolnych środków ..... 235
6.4. Wolne środki jako zabezpieczenie transakcji na instrumentach pochodnych ..... 236
7. Zarządzanie aktywami i pasywami finansowymi Skarbu Państwa ..... 237
7.1. Aktywa i pasywa finansowe jako kategorie rachunkowe ..... 237
7.2. Wykorzystanie operacji na aktywach i pasywach finansowych do zmiany struktury zadłużenia ..... 240
8. Wykorzystanie instrumentów pochodnych w procesie zarządzania długiem Skarbu Państwa ..... 241
9. Wnioski ..... 247

**Rozdział VIII**

**Minister Finansów wobec podmiotów rynku finansowego** ..... 248
1. Wprowadzenie ..... 248
2. Ramy prawne i polityczne współdziałania Ministra Finansów i NBP ..... 249
2.1. Ramy prawne współdziałania NBP z Ministrem Finansów ..... 249
2.2. Wymiana informacji między Ministrem Finansów a NBP ..... 252
2.3. Polityka fiskalna a polityka monetarna ..... 254
2.4. Zakres konstytucyjnego zakazu finansowania deficytu przez bank centralny ..... 260
3. Współdziałanie Ministra Finansów i KNF ..... 266
4. Minister Finansów w ramach sieci bezpieczeństwa rynku finansowego ..... 270
4.1. Polityka makroostrożnościowa jako uzupełnienie polityki fiskalnej i monetarnej ..... 270
4.2. Działalność Ministra Finansów w ramach Komitetu Stabilności Finansowej ..... 273
5. Sposoby oddziaływania Ministra Finansów na funkcjonowanie podmiotów rynku finansowego ..... 276
5.1. Nadzór administracyjny sprawowany przez Ministra Finansów ..... 276
5.2. Kształtowanie składów osobowych podmiotów publicznych przez Ministra Finansów ..... 278
5.3. Nadawanie statutów przez Ministra Finansów ..... 281



7:67006

5.4. Delegacje ustawowe dla Ministra Finansów kształtujące funkcjonowanie rynku finansowego ..... 281
5.5. Działania Ministra Finansów służące ochronie stabilności rynku finansowego z wykorzystaniem środków publicznych ..... 283
6. Minister Finansów wśród organów opiniodawczych ..... 287
7. Minister Finansów jako naczelny organ informacji finansowej ..... 288
8. Minister Finansów jako reprezentant interesów Polski w Międzynarodowych Instytucjach Finansowych ..... 291
9. Wnioski ..... 294

**Zakończenie** ..... 296

**Wykaz aktów prawnych** ..... 301
**Wykaz orzecznictwa** ..... 316
**Wykaz literatury** ..... 317
**Wykaz innych materiałów** ..... 346
**Spis wykresów** ..... 352
**Spis tabel** ..... 352



8:10096

**Wykaz skrótów**

**Akty prawne**

| | | |
|---|---|---|
| dyrektywa MAD | – | dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/6/WE z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.Urz. WE L 96 z 12.04.2003) |
| dyrektywa MiFID | – | dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.Urz. UE L 145 z 30.04.2004, s. 1) |
| dyrektywa MiFID II | – | dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Urz. UE L 173 z 12.06.2014) |
| k.c. | – | ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610 z późn. zm.) |
| k.p.c. | – | ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. - Kodeks postępowania cywilnego (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1550 z późn. zm.) |
| Konstytucja RP | – | Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.) |
| list emisyjny nr 83/2024 | – | list emisyjny nr 83/2024 Ministra Finansów z dnia 19 lipca 2024 r. w sprawie emisji emerytalnych dziesięcioletnich oszczędnościowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej |
| pr.bank. | – | ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 2488 z późn. zm.) |
| rozporządzenie CRR | – | ang. *Capital Requirements Regulation* – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. UE. L. z 2013 r. Nr 176, str. 1 z późn. zm.) |



9:86756

| | | |
|---|---|---|
| rozporządzenie nr 332/2002 | – | rozporządzenie Rady (WE) nr 332/2002 z dnia 18 lutego 2002 r. ustanawiające instrument średnioterminowej pomocy finansowej dla bilansów płatniczych państw członkowskich (Dz.U. UE. L. z 2002 r. Nr 53, str. 1 z późn. zm.). |
| r.b.s. | – | rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1148). |
| r.g.s.p. | – | rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 19 grudnia 2012 r. w sprawie szczegółowych zasad prowadzenia gospodarki finansowej i działalności inwestycyjnej sądów powszechnych (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1575) |
| r.o.r.z. | – | rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 15 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych (Dz.U. z 2020 r. poz. 86) |
| r.o.s.d. | – | rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 3 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 520) |
| r.o.s.h. | – | rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sprzedaży hurtowej (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 86 z późn. zm.) |
| r.o.ś.n. | – | rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych uprawniających do określonych świadczeń niepieniężnych (Dz.U. Nr 258, poz. 1756) |
| r.o.z.z. | – | rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 3 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych przeznaczonych na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa (Dz.U. Nr 237, poz. 1574) |
| r.p.b.p. | – | rozporządzenie z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie pożyczek z budżetu państwa udzielanych jednostkom samorządu terytorialnego w ramach postępowań ostrożnościowych lub naprawczych (Dz.U. Nr 257, poz. 1730.) |
| r.p.k.b. | – | rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie warunków i trybu udzielania przez Skarb Państwa poręczeń kredytów bankowych zaciągniętych przez KUKE oraz udzielania i umarzania |



10:11490

| | | |
|---|---|---|
| | | pożyczek ze środków budżetu państwa (Dz.U. Nr 24, poz. 210 z późn. zm.) |
| r.r.b.p. | – | rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 13 września 2017 r. w sprawie rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego, jednostek budżetowych, samorządowych zakładów budżetowych, państwowych funduszy celowych oraz państwowych jednostek budżetowych mających siedzibę poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 342) |
| r.s.s.k. | – | rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 58) |
| r.w.ś | – | rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 11 grudnia 2014 r. w sprawie wolnych środków niektórych jednostek sektora finansów publicznych przyjmowanych przez Ministra Finansów w depozyt lub zarządzanie (Dz.U. poz. 1864) |
| TFUE | – | Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. z 2004 r. Nr 90, poz. 864/2 z późn. zm.) |
| u.b. na rok 2024 | – | ustawy budżetowej na rok 2024 z dnia 18 stycznia 2024 r. (Dz.U. poz. 122) |
| u.b. na rok 2023 | – | ustawa budżetowa na rok 2023 z dnia 15 grudnia 2022 r. (Dz.U. z 2023 r. poz. 256 z późn. zm.) |
| u.b. na rok 2015 | – | ustawa budżetowa na rok 2015 z dnia 15 stycznia 2015 r. (Dz.U. poz. 153 z późn. zm.) |
| u.b. na rok 2007 | – | ustawy budżetowej na rok 2007 z dnia 25 stycznia 2007 r. (Dz.U. Nr 15, poz. 90) |
| u.b.r. | – | ustawa z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1015 z późn. zm.) |
| u.d.a.r. | – | ustawa z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2512 z późn. zm.) |



11:39145

| | | |
|---|---|---|
| u.d.u.r. | – | ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 838) |
| u.f.p. | – | ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1270 z późn. zm.) |
| u.g.u.e. | – | ustawa z dnia 7 lipca 1994 r. o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 284) |
| u.k.s.f. | – | ustawa z dnia 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej (Dz.U. Nr 209, poz. 1317 z późn. zm.) |
| u.n.m. | – | ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 559) |
| u.n.r.f. | – | ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 135) |
| u.o. | – | ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 708) |
| u.o.i.f. | – | ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.) |
| u.p.g. | – | ustawa z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 291) |
| u.p.o.U. | – | ustawa z dnia 12 marca 2022 r. o pomocy obywatelom Ukrainy w związku z konfliktem zbrojnym na terytorium tego państwa (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 103 z późn. zm.). |
| u.p.n.i. | – | ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 623) |
| u.p.p.p. | – | ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1124 z późn. zm.) |
| u.r.n.i. | – | ustawa z dnia 12 lutego 2010 r. o rekapitalizacji niektórych instytucji oraz o rządowych instrumentach stabilizacji finansowej (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 505) |



12:66544

| | | |
|---|---|---|
| u.r. | – | ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 120 z późn. zm.) |
| u.p.u. | – | ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 794) |
| u.s.k.o.k. | – | ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 512 z późn. zm.) |
| u.s.i.r. | – | ustawy z dnia 4 lipca 2019 r. o systemie instytucji rozwoju (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 923) |
| u.w.i.f. | – | ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 776) |
| u.w.k. | – | ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2452 z późn. zm.) |
| ustawa covidowa | – | ustawa z dnia 31 marca 2020 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 568 z późn. zm.) |
| ustawa o BFG | – | ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 487) |
| ustawa o BGK | – | ustawa z dnia 14 marca 2003 r. o Banku Gospodarstwa Krajowego (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 441 z późn. zm.). |
| ustawa o KFD | – | ustawa z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 321) |
| ustawa o NBP | – | ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2025 z późn. zm.) |
| ustawa o RM | – | ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o Radzie Ministrów (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 1188 z późn. zm.) |



13:70411

**Publikatory**

| | | |
|---|---|---|
| Dz.U. | – | Dziennik Ustaw |
| Dz.Urz. | – | Dziennik Urzędowy |
| Dz.Urz. MF | – | Dziennik Urzędowy Ministra Finansów |
| M.P. | – | Monitor Polski |
| OTK | – | Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego |
| OwSS | – | Orzecznictwo w Sprawach Samorządowych |

**Inne**

| | | |
|---|---|---|
| BFG | – | Bankowy Fundusz Gwarancyjny |
| BGK | – | Bank Gospodarstwa Krajowego |
| EBC | – | Europejski Bank Centralny |
| FTK | – | niemiecki Federalny Trybunał Konstytucyjny |
| FUS | – | Fundusz Ubezpieczeń Społecznych |
| GIIF | – | Generalny Inspektor Informacji Finansowej |
| KNF | – | Komisja Nadzoru Finansowego |
| KSF | – | Komitet Stabilności Finansowej |
| KUKE | – | Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych |
| NBP | – | Narodowy Bank Polski |
| OECD | – | Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (ang. *Organization for Economic Cooperation and Development*) |
| OMT | – | Bezwarunkowe Transakcje Monetarne (ang. *Outright Monetary Transactions*) |
| PANA | – | Polska Agencja Nadzoru Audytowego |
| PKB | – | produkt krajowy brutto |
| PPOK | – | Premiowa Pożyczka Odbudowy Kraju |
| PRL | – | Polska Rzeczpospolita Ludowa |
| PSPP | – | Program Zakupu Aktywów Sektora Publicznego (ang. *Public Sector Purchase Programme*) |
| RIO | – | Regionalna Izba Obrachunkowa |
| TK | – | Trybunał Konstytucyjny |
| TSUE | – | Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej |



14:10295

| | | |
|---|---|---|
| UFG | – | Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny |
| ZUS | – | Zakład Ubezpieczeń Społecznych |

## Wstęp

W aktualnych badaniach naukowych prowadzonych w ramach nauki finansów publicznych i prawa finansowego można odnaleźć kilka tendencji, które koncentrują się wokół Ministra Finansów i rynku finansowego. Tendencje te wyrastają zarówno z postulatów nauk prawnych, jak i ekonomicznych.

Z jednej strony prowadzone są badania naukowe, których przedmiotem jest status prawny Ministra Finansów i analizowane są jego kompetencje w ramach różnych obszarów. Status prawny w ramach prawa podatkowego, czy procedury budżetowej został w literaturze już szczegółowo przedstawiony[1]. Pojawiły się także badania stawiające w centrum zainteresowania Ministra Finansów, i analizujące niektóre z jego kompetencji wykonywanych na rynku finansowym[2]. Brak jednak jeszcze kompleksowego przedstawienia jego pozycji prawnej na rynku finansowym.

Powstają już publikacje analizujące funkcjonowanie jednostek sektora finansów publicznych jako uczestników rynku finansowego, a wśród nich szczególnym zainteresowaniem cieszą się jednostki samorządu terytorialnego (dalej: JST)[3].

Z drugiej strony toczy się debata w zakresie funkcjonowania reguł fiskalnych i ich wpływu na stabilność fiskalną oraz tego, jak powinna być prowadzona w dynamicznie zmieniających się realiach makroekonomicznych polityka fiskalna, i jak zapewnić jasno sprecyzowane i pozwalające na transparentność podstawy instytucjonalne tej polityki[4].

---

[1] Tutaj szczególnie należy wspomnieć o pracy analizującej status prawny Ministra Finansów w procedurze budżetowej, zob. B. Kucia-Guściora, *Status prawny Ministra Finansów w procedurze budżetowej oraz gospodarce finansowej jednostek sektora finansów publicznych*, Lublin 2015; na temat roli Ministra Finansów w prawie podatkowym zob. K. Turzyński, *Interpretacje przepisów prawa podatkowego w praktyce i orzecznictwie*, Warszawa 2015; B. Kucia-Guściora, *Instrumenty ochrony podatnika (jednostki) stosowane przez Ministra Finansów na gruncie Ordynacji podatkowej. Wybrane zagadnienia*, [w:] E. Wójcicka (red,), *Jednostka wobec władczej ingerencji administracji publicznej*, Częstochowa 2013, s. 136-145; *Eadem, Kompetencje Ministra Finansów w zakresie wymiany informacji z organami podatkowymi innych państw i ich realizacja*, [w:] A. Dębiński, A. Pomorska, P. Smoleń (red.), *W służbie nauki prawa finansowego: jubileusz obecności profesora Jana Głuchowskiego w Katedrze Finansów i Prawa Finansowego Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego Jana Pawła II*, Lublin 2010, s. 111 i n.

[2] *Eadem, Rola ministra właściwego do spraw finansów publicznych w kształtowaniu zakresu państwowego długu publicznego. Wybrane problemy*, „Roczniki Nauk Prawnych", 2017, t. XXVII, s. 41-62; *Eadem, Rola Ministra Finansów w zaciąganiu zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa, część I*, „Roczniki Nauk Prawnych" 2019, t. XXIX, s. 81-98; *Eadem, Rola Ministra Finansów w zaciąganiu zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa. Część II*, „Roczniki Nauk Prawnych" 2020, t. XXX, s. 75-92; *Eadem, „Wolne środki" w ustawie o finansach publicznych z perspektywy kompetencji Ministra Finansów*, „Prawo Budżetowe Państwa i Samorządu" 2019, nr 2, s. 21-43.

[3] P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Warszawa 2015; M. Bitner, *Prawne instrumenty ograniczania deficytu budżetowego i długu publicznego jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2016.

[4] P. Panfil, *Reguły i iluzje fiskalne w Polsce. Ujęcie prawnofinansowe*, Gdańsk 2021; Ł. Kielin, *Stabilność fiskalna jako wartość konstytucyjnie chroniona w Polsce na tle porównawczym*, Warszawa 2022; M. Możdżen, J.J. Zygmuntowski (red.), *Polityka fiskalna dla regeneracji*, Warszawa 2022.



16:11025

Istnieje także bogata literatura, w której zawiera się analiza uwarunkowań zarówno prawnych jak i ekonomicznych długu publicznego[5].

Niniejsza rozprawa wpisuje się w przedstawione trendy. Z jednej strony stanowi badania w zakresie kolejnego obszaru działania Ministra Finansów, jakim jest rynek finansowy, a z drugiej, z jego perspektywy bada kompetencje Ministra Finansów w zakresie zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i zarządzania długiem Skarbu Państwa.

Dodatkowo w literaturze podnosi się, że dochodzi do powolnej transformacji państw opartych na podatkach w państwa oparte na długu, a państwa „zaczynają przypominać międzypokoleniowe instytucje finansowe, dokonujące alokacji środków finansowych od przyszłych pokoleń na rzecz pokoleń obecnie żyjących"[6].

Tytuł rozprawy „*Pozycja prawna Ministra Finansów na rynku finansowym*" stanowi delimitację zakresu pracy i jej celów.

Z uwagi na fakt, że praca dotyczy konkretnych ról, obowiązków i interakcji Ministra Finansów w określonym kontekście prawnym, związanym z rynkiem finansowym, zdecydowano się na umieszczenie w tytule zwrotu „pozycja prawna". Przymiotnik „prawny" oznacza, że zakres przedmiotowy pracy opiera się na jurydycznym badaniu pozycji Ministra Finansów na rynku finansowym. Prace zajmujące się problematyką określenia zbioru praw i obowiązków, jakie przysługują konkretnemu podmiotowi w określonym systemie prawnym zawierają przeważnie w tytule zwroty „pozycja prawna" lub „status prawny". Mimo że „pozycja prawna" i „status prawny" to terminy prawnicze, używane niekiedy zamiennie, to mają różne znaczenia w kontekście prawnym. Status prawny jest pojęciem niewątpliwie szerszym i obejmującym całokształt praw i obowiązków, a pozycja prawna odnosi się do konkretnej relacji lub sytuacji prawnej. Jako że niniejsza praca skupia się na analizie konkretnych kompetencji, praw i obowiązków Ministra Finansów na rynku finansowym, „pozycja prawna" zdaje się lepiej oddawać ten

[5] J. Glumińska-Pawlic, *Ekonomiczne i prawne uwarunkowania i bariery redukcji deficytu i długu publicznego*, Warszawa 2011; P. Panfil, *Prawne i finansowe uwarunkowania długu Skarbu Państwa*, Warszawa 2011; A. Pomorska, J. Szołno-Koguc (red.), *Ekonomiczne i prawne uwarunkowania i bariery redukcji deficytu i długu publicznego*, Warszawa 2011; T. Uryszek, *Dług Skarbu Państwa jako źródło finansowania deficytu budżetowego*, Warszawa 2010; K. Nizioł, *Państwowy dług publiczny. Aspekty normatywne*, Szczecin 2013; E. Lotko, U. Zawadzka-Pąk, *Prawnofinansowe instrumenty ograniczania deficytu i długu publicznego w Polsce na tle doświadczeń europejskich. Stan prawny na dzień 1.09.2017 r.*, Białystok 2018; M. Banaszewska, *Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa i źródła ich pokrycia w Polsce*, Warszawa 2015.

[6] Na temat państwa jako uczestnika rynku finansowego zob. P. Panfil, *The State as a Financial Market Participant*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2024, nr 1, s. 21-34.



17:94589

specyficzny kontekst działania Ministra Finansów i już na wstępie informuje czytelnika, że niniejsza praca w żaden sposób nie wyczerpuje tematyki statusu prawnego Ministra Finansów, a uwzględnia tylko jeden z kilku obszarów jego działalności.

Zakres podmiotowy dysertacji wyznacza pojęcie „Minister Finansów". Przyjęte nazewnictwo wynika z terminologii stosowanej w art. 2 pkt 1 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych[7], art. 4 pkt 8 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym[8], art. 39 ustawy budżetowej na rok 2024 z dnia 18 stycznia 2024 r.[9]. Zgodnie z tymi ustawami przez Ministra Finansów należy rozumieć odpowiednio ministra właściwego do spraw budżetu, ministra właściwego do spraw finansów publicznych lub ministra właściwego do spraw instytucji finansowych. Dodatkowo kierowanie tymi trzema działami administracji rządowej: budżetem, finansami publicznymi i instytucjami finansowymi, zgodnie z art. 4 ust. 4 ustawy z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej[10], powierza się jednemu ministrowi, którym jest właśnie Minister Finansów.

Z kolei zakres przedmiotowy został wyznaczony, przez, z jednej strony, zawężenie tematyki do „pozycji prawnej", a z drugiej, przez ograniczenie zakresu badań jedynie do obszaru czynności dokonywanych w ramach rynku finansowego.

Pojęcie rynku finansowego nie zostało zdefiniowane normatywnie. Próby zdefiniowania rynku finansowego na potrzeby nauk prawnych odwołują się przeważnie do jego ekonomicznej i organizacyjnej istoty[11]. Rynek finansowy powstał jako pochodna rozwoju pieniądza[12]. Wraz z pojawieniem się podmiotów, które posiadały nadwyżki środków pieniężnych i wolę ich odpłatnego udostepnienia innym podmiotom, pojawiła się potrzeba powstania przestrzeni, w ramach której mogło dojść do zaspokojenia potrzeb zarówno podaży pieniądza, jak i popytu na niego. W ramach kształtującego się rynku finansowego pieniądz zaczął występować w roli towaru. Na rynku finansowym przedmiotem obrotu staje się pieniądz, który nie pełni już tylko roli „pośrednika" w wymianie, ale staje się celem produkcji i służy wytworzeniu dodatkowej wartości

[7] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1270 z późn. zm., dalej: „u.f.p.".
[8] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 559, dalej: „u.n.m.".
[9] Dz.U. poz. 122, dalej: „u.b. na rok 2024".
[10] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2512 z późn. zm., dalej: „u.d.a.r.".
[11] A. Jurkowska-Zeidler, *Istota, tworzenie i zasady działania rynku finansowego*, [w:] A. Drwiłło (red.), *Podstawy finansów i prawa finansowego*, Warszawa 2018, s. 92.
[12] Na temat historii pieniądza i jego pochodnych jak bankowość, pożyczki, obligacje, giełdy, kredyty, hipoteki, instrumenty pochodne zob. m.in. N. Ferguson, *Potęga pieniądza. Finansowa historia świata*, Kraków 2010.



18:27742

stanowiącej kapitał pieniężny[13]. Pojęcie rynku finansowego pojawia się w ramach aktów prawnych, ale nie zostało w nich zdefiniowane.

Na podstawie art. 1 ust. 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym[14] rynek finansowy można definiować od strony podmiotowej. Stanowią go podmioty prowadzące działalność gospodarczą pod nadzorem powołanego do tego celu organu administracji publicznej, czyli Komisji Nadzoru Finansowego (dalej: KNF)[15].

W literaturze przedmiotu podkreśla się, że rynek finansowy może być definiowany w wielu różnych ujęciach, ale należy go postrzegać w kategorii instytucji prawnej, czyli ujmując w ramach jednej definicji jego istotne cechy[16].

Jedni autorzy definiują rynek finansowy jako „ogół transakcji związanych z przemieszczeniem kapitałów pieniężnych, od podmiotów dysponujących wolnymi środkami finansowymi, do podmiotów zgłaszających zapotrzebowanie na takie środki”[17]. Jest to ujęcie podmiotowe rynku finansowego, w którym akcentuje się przepływ kapitałów pieniężnych od jednych podmiotów do drugich[18].

W ujęciu przedmiotowym definiuje się rynek finansowy jako określone zobowiązanie finansowe kapitałodawcy wobec kapitałobiorcy[19], a w ujęciu funkcjonalnym „jako ogół działań o charakterze ekonomicznym i związanych z nim czynności prawnych, których celem jest efektywna alokacja dóbr”[20].

Przy definiowaniu rynku finansowego autorzy starają się niekiedy jak najszerzej ująć jego istotę, łącząc przy tym poszczególne zakresy[21]. Przy definiowaniu rynku finansowego podkreśla się także istotną rolę działających na nim pośredników, definiując go wieloaspektowo jako „ogół działań o charakterze ekonomicznym i związanych z tym czynności prawnych, dokonywanych między przedsiębiorcami przy użyciu instrumentów

---

[13] A. Jurkowska-Zeidler, *Istota, tworzenie*…, s. 92.
[14] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 135, dalej: „u.n.r.f.”.
[15] P. Eleryk, *Podstawa prawna sprawowania nadzoru oraz jego cel*, [w:] P. Eleryk, A. Piskorz-Szpytka, P. Szpytka, *Compliance w podmiotach nadzorowanych rynku finansowego. Aspekty praktyczne*, Warszawa 2019, s. 39-40.
[16] A. Nadolska, *Główne pojęcia i instytucje prawa rynku finansowego*, [w:] A. Jurkowska-Zeidler, A. Nadolska (red.), *Wykład prawa rynku finansowego*, Gdańsk 2017, s. 22
[17] W. Bień, *Rynek papierów wartościowych*, Warszawa 2004, s. 183; krócej, jako „ogół transakcji, których przedmiotem jest kapitał finansowy”, D. Dziawgo, L. Dziawgo, *Fundusze Powiernicze*, Toruń 1994, s. 123.
[18] A. Nadolska, *Główne pojęcia i instytucje…*, s. 20-21, podmiotową definicję rynku finansowego formułuje także W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Warszawa 2001, s. 16.
[19] Definicje przedmiotową formułują M. Wypych, *Finanse i instrumenty finansowe*, Łódź 1997, s. 115 oraz określają rynek finansowy jako ogół transakcji papierami wartościowymi A. Kaźmierczak, *Pieniądz i bank w kapitalizmie*, Warszawa 1993, s. 50.
[20] A. Nadolska, *Główne pojęcia i instytucje…*, s. 21.
[21] Wskazanie tylko na niektóre aspekty (podmiotowe lub przedmiotowe) stanowi zawężenie definicji rynku finansowego, P. Zawadzka, *Modele nadzoru rynku finansowego. Aspekty prawne*, Warszawa 2017, s. 15.



19:87324

finansowych i za pośrednictwem wyspecjalizowanych instytucji rynku finansowego, których przedmiotem jest przepływ i alokacja środków finansowych”[22].

Na potrzeby niniejszej dysertacji rynek finansowy należy rozumieć szeroko jako miejsce, w którym podmioty posiadające nadwyżkę środków, w ramach istniejącego zobowiązania, przekazują posiadane środki innemu podmiotowi, który wykazuje możliwości ich zagospodarowania[23].

Prowadzeniu badań, których rezultaty zostały przedstawione w niniejszej dysertacji, przyświecały uprzednio określone cele badawcze. Podstawowym problemem było ustalenie pozycji prawnej Ministra Finansów, wynikających z jego kompetencji realizowanych na rynku finansowym, oraz form i zakresu oddziaływania na ten rynek. Realizacja tego celu była możliwa dzięki wyeksponowaniu kilku celów szczegółowych.

Pierwszym celem szczegółowym było wskazanie przyczyn, dla których Minister Finansów funkcjonuje na rynku finansowym, oraz rozważenie, jak te przyczyny kształtują się odmiennie w zależności od działu administracji rządowej, którym kieruje Minister Finansów.

Drugim celem było określenie roli, jaką Minister Finansów pełni w ramach rynku finansowego. Chodziło o ustalenie, czy Minister Finansów występuje na nim z pozycji kapitałodawcy, kapitałobiorcy czy organu władzy publicznej. Szczegółowa analiza miała na celu ukazanie wieloaspektowej roli Ministra Finansów i jego interakcji z różnymi uczestnikami rynku finansowego.

Trzecim celem było określenie, czy zakres oddziaływania Ministra Finansów został określony normatywnie, w sposób wyraźny i precyzyjny. Badanie obejmowało szczegółową analizę aktów prawnych, które definiują kompetencje i uprawnienia Ministra Finansów na rynku finansowym.

Czwartym celem było zbadanie, czy Minister Finansów działa na rynku finansowym w sferze *imperium* (władza publiczna), czy *dominium* (zarządzanie majątkiem). Analiza

[22] P. Zapadka, *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 1, s. 28.

[23] W ramach niniejszej pracy zostały także opisane mechanizmy, które zaburzają stosowanie zasad rynkowych w związku z wykorzystywaniem władzy *imperium* przez Ministra Finansów jako organu władzy publicznej. W tych przypadkach można powziąć wątpliwości zgodnie z ujęciem funkcjonalnym rynku finansowego, czy takie działania służą efektywnej alokacji dóbr, a więc czy są one dokonywane w ramach rynku finansowego. Te rozwiązania prawne także kształtują pozycję Ministra Finansów na rynku finansowym, więc nie sposób je pominąć, ponieważ sprawiałoby to, że praca stałaby się niepełna. Zob. np. rozdział V dot. przyjmowania depozytów przez Ministra Finansów. Wątpliwości budzi też teza, czy możliwa jest efektywna alokacja dóbr na rynku regulowanym, na którym ustawodawca z góry narzuca pewne rozwiązania prawne, które mają chronić inne dobra kosztem m.in. zapewnienia efektywnej alokacji dóbr.



20:49119

miała na celu zrozumienie, w jakim zakresie Minister Finansów korzysta z prerogatyw władzy publicznej, a w jakim działa jako uczestnik rynku, zarządzając aktywami Skarbu Państwa.

Piątym celem było zbadanie kwestii kontroli względem działalności Ministra Finansów na rynku finansowym. Badanie obejmowało analizę mechanizmów kontrolnych oraz ich skuteczności w zapewnieniu zgodności działań Ministra Finansów z obowiązującymi przepisami prawa.

Szóstym celem było określenie relacji Ministra Finansów z innymi podmiotami rynku finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem organów nadzoru. Chodziło o ustalenie, czy Minister Finansów ma w ramach rynku finansowego pozycję dominującą, czy może występuje jako organ zależny lub czy jego pozycja oparta jest na współdziałaniu i współpracy. Analiza miała na celu zrozumienie dynamiki tych relacji i ich wpływu na funkcjonowanie rynku finansowego.

Siódmym celem było określenie optymalnego wykorzystania instrumentów rynku finansowego przez Ministra Finansów oraz ocena ich efektywności. W tym celu wykorzystano dane statystyczne, które umożliwiły ocenę skutków zmian wprowadzanych przez ustawodawcę oraz działań podejmowanych przez Ministra Finansów na rynku finansowym. Uzupełniające znaczenie przypisano sprawozdaniom, raportom i innym dokumentom publikowanym przez organizacje pozarządowe i organy administracji publicznej, ze szczególnym uwzględnieniem raportów i wystąpień pokontrolnych Najwyższej Izby Kontroli. Ponadto, uwzględniono literaturę z zakresu ekonomii, której dorobek umożliwił ocenę wpływu rozwiązań legislacyjnych na procesy i zjawiska makroekonomiczne.

Wskazane cele pracy pozwoliły na sformułowanie następującej tezy badawczej: pozycja prawna Ministra Finansów na rynku finansowym jest szczególna, a jego kompetencje, wykonywane w związku z jego obecnością na rynku finansowym charakteryzują się wysokim stopniem dyskrecjonalności. Już na samym wstępie pracy wskazać wypada, że Minister Finansów na rynku finansowym pełni dualną rolę, działając z jednej strony jako organ władzy publicznej, a z drugiej, jako uczestnik rynku finansowego, a jego decyzje i działania mają kluczowy wpływ na funkcjonowanie oraz stabilność rynku finansowego.

Rozdział pierwszy niniejszej rozprawy ma na celu ustalenie znaczenia i funkcji Ministra Finansów na rynku finansowym. W tym rozdziale ukazano złożoność struktury rynku finansowego. Wprowadzono także w znaczenie takich pojęć jak „instytucje



21:65471

finansowe", czy „Skarb Państwa". Zbadano również powiązania między rynkiem finansowym a Skarbem Państwa reprezentowanym przez Ministra Finansów.

Rozdział drugi koncentruje się na tematyce pożyczek publicznych jako jednego z głównych narzędzi finansowania budżetu państwa. Analiza obejmuje określenie różnic między pożyczkami publicznymi a prywatnymi, funkcje pożyczek publicznych oraz ich rozwój na przestrzeni wieków. Przedstawiono również konstytucyjne i prawne aspekty zaciągania pożyczek przez Ministra Finansów, podkreślając rolę stabilności fiskalnej w kontekście zaciągania długu publicznego.

Rozdział trzeci bada wykorzystanie skarbowych papierów wartościowych jako instrumentów zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Analiza obejmuje zarówno historyczne emisje, jak aktualnie obowiązujące przepisy regulacją różne aspekty emisji skarbowych papierów wartościowych.

Celem czwartego rozdziału jest ukazanie prawnych podstaw oraz praktycznych aspektów pożyczek i kredytów udzielanych i zaciąganych przez Ministra Finansów. Analizie poddano zasady zaciągania i udzielania pożyczek, a także specyficzne formy wsparcia finansowego, takie jak pożyczki skarbowych papierów wartościowych oraz rządowe kredyty eksportowe.

Rozdział piąty koncentruje się na uprawnieniach Ministra Finansów do przyjmowania depozytów oraz ewolucji katalogu podmiotów lokujących wolne środki na rachunkach depozytowych. Analiza obejmuje cywilnoprawne aspekty przyjmowania depozytów oraz zasady lokowania wolnych środków oraz środków objętych nakazem lokowania na rachunkach depozytowych Ministra Finansów.

Rozdział szósty bada prawne podstawy oraz procedury udzielania poręczeń i gwarancji skarbowych. Rozdział omawia rolę Ministra Finansów w tym procesie, przedstawia poluzowanie wymogów udzielania poręczeń i gwarancji w ustawach szczególnych. W ramach rozdziału przedstawiono wyniki badań przeprowadzonych celem sprawdzenia, czy możliwe jest zaciąganie gwarancji Skarbu Państwa bez woli i wiedzy Ministra Finansów.

Rozdział siódmy omawia procesy zarządzania długiem publicznym, w tym pozyskiwanie zwrotnych środków finansujących potrzeby budżetu państwa, obsługę zobowiązań wynikających z wyemitowanych papierów wartościowych, zarządzanie wolnymi środkami budżetu państwa oraz operacje na aktywach i pasywach finansowych przeprowadzane przez Ministra Finansów. Analizą w ramach tego rozdziału objęto szczególnie wykorzystanie instrumentów pochodnych w procesie zarządzania długiem Skarbu Państwa.



22:75254

Rozdział ósmy koncentruje się na współpracy Ministra Finansów z kluczowymi podmiotami rynku finansowego, takimi jak Narodowy Bank Polski (dalej: NBP) czy KNF. W rozdziale przedstawiono ramy prawne i polityczne współdziałania, wymianę informacji oraz wpływ polityki fiskalnej, monetarnej i makroostrożnościowej na stabilność finansową. Analiza obejmuje pozycję Ministra Finansów w ramach sieci bezpieczeństwa rynku finansowego, w tym jako członek Komitetu Stabilności Finansowej (dalej: KSF) oraz jego wpływ na funkcjonowanie podmiotów rynku finansowego poprzez nadzór administracyjny, kształtowanie składów osobowych i nadawanie statutów. Rozdział bada także rolę Ministra Finansów jako reprezentanta interesów Polski na arenie międzynarodowej.

W pracy wykorzystano przede wszystkim metodę dogmatycznoprawną oraz uzupełniająco metodę historycznoprawną i prawnoporównawczą. Oprócz studiów teoretycznych i analizy ewolucji rozwiązań prawnych, wykorzystano także metodę empirycznoprawną, celem ukazania praktyki stosowania prawa. Aby zbadać skalę omawianych procesów, badania oparto na analizie odpowiednich danych statystycznych.

Praca uwzględnia stan prawny na dzień 28 września 2024 r.



23:72251

## Rozdział I
## Minister Finansów jako uczestnik rynku finansowego

### 1. Wprowadzenie

Celem niniejszego rozdziału jest wprowadzenie w tematykę rynku finansowego i umiejscowienie w jej ramach Ministra Finansów. Na początku rozdziału przedstawione zostaną różnorodne aspekty funkcjonowania rynku finansowego, w tym zostaną zidentyfikowane jego segmenty, takie jak rynek pieniężny, kapitałowy, walutowy oraz rynek pochodnych instrumentów finansowych.

Kolejne podrozdziały będą skupiały się na poszczególnych aspektach rynku finansowego. W ramach aspektu przedmiotowego zostaną przestawione instrumenty finansowe jako przedmiot obrotu na rynku finansowym. Omówiona zostanie zarówno ich kategoria prawna, jak i techniczny charakter, a także ewolucja ich zakresu pojęciowego, dla którego punktem wyjścia będzie pojęcie papierów wartościowych. W dalszej części rozdziału przedstawieni zostaną uczestnicy rynku finansowego, przy nieodzownym zaakcentowaniu podmiotowego aspektu funkcjonowania rynku finansowego. W sposób szczególny zostaną przedstawione instytucje finansowe oraz ich rola jako pośredników między kapitałodawcami a kapitałobiorcami.

Rozdział zakończy się analizą Skarbu Państwa jako uczestnika rynku finansowego, jego genezy, rozwoju i obecnej roli w strukturach demokratycznego państwa prawnego urzeczywistniającego zasady społecznej gospodarki rynkowej. Skarb Państwa zostanie scharakteryzowany jako podmiot działający z jednej strony jako podmiot władczy (z wykorzystaniem *imperium*) lub działający w obrocie cywilnoprawnym (sfera *dominium*).

Minister Finansów zostanie ukazany jako jeden z reprezentantów Skarbu Państwa. Zostanie przedstawiona jego pozycja ustrojowa, a szczególny nacisk położony zostanie na kompetencje Ministra Finansów w kontekście ochrony interesów Skarbu Państwa.

Całość rozdziału ma na celu przedstawienie miejsca Ministra Finansów na rynku finansowym, podkreślając jego znaczenie w strukturze administracji rządowej i gospodarczej kraju.



24:10866

## 2. Segmentacja rynku finansowego

Współcześnie „finanse" to słowo o wielorakim znaczeniu i ma bardzo dużo aspektów, co sprawia, że trudno sformułować jego zwięzłą i jasną definicję[24]. Finanse definiuje się jako dziedzinę nauki, która zajmuje się analizą, jak ludzie lokują dostępne zasoby w danym okresie. Korzystają przy tym z systemu finansowego, który jest zbiorem rynków i innych instytucji, z których korzysta się przy okazji zawierania kontraktów finansowych, a także dokonywania wymiany aktywów oraz ryzyka finansowego[25].

Wskazuje się, że w ujęciu ekonomicznym termin „finanse" oznacza pieniężny mechanizm podziału i wymiany wartości materialnych. Termin ten występuje wyłącznie w warunkach gospodarki towarowo-pieniężnej (rynkowej), w ramach której każdą rzecz czy prawo można wyrazić w pieniądzu. Jednak finanse to nie wyłącznie stosunki między podmiotami zachodzące w obrocie rynkowym, ale także mechanizmy gromadzenia i wydatkowania środków pieniężnych w sposób, który nie jest określony przez reguły rynku. Są to z jednej strony transfery między ludźmi dokonywane w oparciu o łączące ich więzi emocjonalne, a z drugiej, dokonywane w oparciu o przymus państwowy (*imperium*)[26].

W opracowaniu przygotowanym przez NBP krajowy rynek finansowy został zdefiniowany jako szereg segmentów rynku, „na których przedmiotem zawieranych transakcji są instrumenty finansowe denominowane w złotych, a przynajmniej jedną ze stron transakcji jest podmiot krajowy"[27]. W kolejnym raporcie rynek finansowy jako część składowa systemu finansowego został zdefiniowany poprzez wyliczenie rynków, które go tworzą, do których zakwalifikowano: rynek pieniężny, rynek kapitałowy, rynek walutowy oraz rynek pochodnych instrumentów finansowych[28]. Taki układ został utrzymany przez kolejne raporty banku centralnego, a w ramach wymienionych rynków zaczęło dochodzić do dalszych wyodrębnień[29].

Segmentacja rynku finansowego dokonywana zarówno w literaturze przedmiotu, jak i w praktyce, nawiązuje do różnych kryteriów, do których należą m.in. obszar geograficzny,

[24] E. Brigham, J. Houston, *Zarządzanie finansami*, Warszawa 2015, s. 5.
[25] Z. Bodie, R. C. Merton, *Finanse*, Warszawa 2003, s. 22.
[26] T. Dębowska-Romanowska, *Prawo finansowe. Część konstytucyjna wraz z częścią ogólną*, Warszawa 2010, s. 3-4.
[27] *Rynek finansowy w Polsce 1998-2001*, NBP, Warszawa 2002, s. 5.
[28] *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003*, NBP, Warszawa 2004, s. 12.
[29] W ramach m.in. rynku pieniężnego dokonano rozróżnienia na rynek krótkoterminowych papierów dłużnych i rynek transakcji o charakterze lokacyjnym, *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2019 r.*, NBP, Warszawa 2020, s. 4-5.



25:39036

na którym dokonywane są transakcje (rynek krajowy i międzynarodowy); skala transakcji (rynek hurtowy i detaliczny); charakter transakcji (rynek pierwotny i wtórny); podmioty (rynek międzybankowy i pozabankowy); przedmiot, na który opiewa transakcja (rynek instrumentów bazowych oraz instrumentów pochodnych); przedmiot odnoszący się do poszczególnych rodzajów instrumentów finansowych (tutaj m.in. rynek walutowy, lokat międzybankowych, kredytowy, metali szlachetnych, instrumentów pochodnych, papierów wartościowych)[30].

W oparciu o kryterium czasu dysponowania środkami oraz celu, na jaki są one przeznaczane, w ramach rynku finansowego wyodrębnia się:

- rynek pieniężny (na którym dokonywane są krótkoterminowe operacje pieniężne);
- rynek kapitałowy (na którym dokonywane są długoterminowe inwestycje w instrumenty finansowe);
- rynek instrumentów terminowych (na którym termin operacji zależy od woli stron umów tworzących instrument);
- rynek depozytowy (na którym środki finansowe przeznaczane są na szeroko rozumiane cele oszczędnościowe) oraz
- rynek ubezpieczeniowy (którego funkcjonowanie od rynku depozytowego odróżnia uzależnienie wypłaty środków pieniężnych od wystąpienia podstawy wypłacenia ubezpieczenia)[31].

Ze względu na moment rozliczania transakcji wyróżnia się rynek transakcji natychmiastowych (*spot*) i terminowych, na którym występują kontrakty *forward, futures* oraz opcyjne[32]. Z uwagi na formę organizacyjną można mówić o rynku giełdowym – prowadzonym na giełdzie, i rynku pozagiełdowym – prowadzonym między szeroko rozumianymi instytucjami finansowymi z pominięciem giełdy[33].

Rynek finansowy w oparciu o rodzaje wykorzystywanych instrumentów dzielony jest zaś na rynek pieniężny (w jego ramach występują lokaty międzybankowe, bony skarbowe, bony komercyjne, certyfikaty depozytowe, weksle), rynek kapitałowy (będący miejscem

[30] Zob. W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2007, s. 18 i n; P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe…*, s. 35; U. Banaszczak-Soroka, *Klasyfikacja rynków finansowych*, [w:] U. Banaszczak-Soroka (red.), *Rynki finansowe, Organizacja, instytucje, uczestnicy*, Warszawa 2019, s. 19 i n.
[31] Zob. P. Zapadka, *Aspekty prawne…*, s. 30 i n.
[32] Na temat różnicy między transakcjami na rynku spot, a na rynkach terminowych zob. E. Avgouleas, *Governance of Global Financial Markets: The Law, the Economics, the Politics. of International Corporate Law and Financial Market Regulation*, Cambridge 2012, s. 39-41.
[33] P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe…,* s. 35



26:93702

obrotu m.in. akcjami, obligacjami, certyfikatami inwestycyjnymi, kwitami depozytowymi), rynek instrumentów pochodnych (*forwards*, *futures*, opcje, *swaps*), rynek depozytowo-kredytowy (miejsce zawierania umów, których przedmiotem są lokaty bankowe, kredyty bankowe, pożyczki) oraz rynek walutowy (transakcje kupna-sprzedaży jednej waluty za drugą)[34].

W ramach definicji rynku finansowego wskazywano, że przedmiotem obrotu na nim są transakcje obejmujące przesunięcia kapitału, instrumenty finansowe, a wcześniej także papiery wartościowe, których obrót jest dokonywany w ramach rynku finansowego za pośrednictwem wyspecjalizowanych instytucji rynku finansowego nazywanych instytucjami finansowymi, należy wyjaśnić, co kryje się pod tymi pojęciami.

## 3. Instrument finansowy jako przedmiot obrotu na rynku finansowym

### 3.1. Instrument finansowy jako złożona kategoria prawna

Pojęcie instrumentu finansowego stało się jednym z najistotniejszych elementów terminologii europejskiego i polskiego prawa rynku finansowego. Jego istota wynika z technicznego charakteru, który pozwala objąć nim jak najszersze grono desygnatów.

W europejskim prawie finansowym termin rozpowszechnił się za sprawą dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/6/WE z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku)[35]. W art. 1 ust. 3 *in fine* dyrektywy MAD europejski ustawodawca do instrumentów finansowych zaliczył „wszelkie inne instrumenty dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w Państwie Członkowskim lub ubiegające się o zezwolenie o dopuszczenie do obrotu na takim rynku". Celem wprowadzenia tak szerokiego pojęcia była ochrona jak najszerszego grona inwestorów przed manipulacją i wykorzystaniem informacji poufnych[36]. Zgodnie z koncepcją otwartego katalogu prawodawca, w obliczu nieustannie zmieniającej się specyfice obrotu, musiał zastosować elastyczny krąg desygnatów wprowadzanych regulacji[37]. Ten sposób definiowania stał się konieczny w obliczu

[34] Zob. W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy...*, s. 19–21.
[35] Dz.Urz. WE L 96 z 12.04.2003, dalej: „dyrektywa MAD".
[36] J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009, s. 272-273.
[37] C. B. Martysz, *Manipulacje instrumentami finansowymi i insider trading*, Warszawa 2015, s. 49. Wskazuje się, że cechą wyróżniającą rynek finansowy jest tworzenie w ramach zmieniających się potrzeb nowych instrumentów finansowych, a zatem otwarty katalog instrumentów finansowych staje się koniecznością, za P. Wajda, *Rola decyzji administracyjnej w nadzorze nad polskim systemem finansowym*, Warszawa 2009, s. 11.



27:57728

powstawania nowych, dotychczas nieznanych instrumentów, które wymagały odpowiednich klasyfikacji prawnych na potrzeby obrotu i celów fiskalnych.

Podobnie szerokie grono desygnatów zostało objęte pojęciem „instrumentu finansowego" w dyrektywach kształtujących jednolite ramy prawne dla banków, domów maklerskich oraz innych podmiotów prowadzących działalność maklerską na terenie Unii Europejskiej, a także Europejskiego Obszaru Gospodarczego[38].

Najogólniej instrument finansowy może zostać zdefiniowany jako umowa regulująca zależność finansową między stronami[39]. Jest to podręcznikowa definicja, która podkreśla konsensualny charakter pojęcia. Można jednak odnieść wrażenie, że takie ujęcie w istocie może objąć zbyt szeroki krąg desygnatów, a w efekcie dotyczyć będzie wszystkich konsensualnych przesunięć majątkowych między dwoma stronami czynności, a więc obejmie większość umów cywilnoprawnych występujących w obrocie gospodarczym. Takie szerokie ujęcie może jednak okazać się zasadne w związku z dynamicznym rozwojem rynków finansowych związanym z dematerializacją oraz wirtualizacją procesów gospodarczych. Mówi się bowiem współcześnie o kontraktualizacji prawa rynków finansowych, przez którą należy rozumieć odwoływanie się podczas stosowania prawa do instytucji prawa zobowiązań[40].

Instrument finansowy można zdefiniować także jako „zespół narzędzi pieniężnych wykorzystywanych do różnych celów i w różnych dziedzinach życia społecznego, w różnych stosunkach gospodarczych"[41]. W tym ujęciu wyraźnie akcentuje się formę pieniężną i możliwość wyceny instrumentu finansowego oraz realizację przez jego stworzenie określonego celu gospodarczego.

W ramach polskiego porządku prawnego definicja legalna instrumentu finansowego zawarta została w art. 3 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości[42]

---

[38] Artykuł 4 ust. 1 pkt 17 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.Urz. UE L 145 z 30.04.2004, s. 1), dalej: „dyrektywa MiFID" oraz artykuł 4 ust. 1 pkt 15 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Urz. UE L 173 z 12.06.2014, s. 349), dalej: „dyrektywa MiFID II".

[39] K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje: instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Warszawa 2015, s. 21.

[40] W tym miejscu warto wspomnieć o powstałej na gruncie doktryny francuskiej koncepcji tytułu zbywalnego (*titre négociable*), która wynika z przekonania, że różnorodność instrumentów finansowych wymusza ich analizę przez pryzmat teorii kontraktowej. Szerzej: M. Lemonnier, M. Mariański, *Francuska koncepcja tytułu zbywalnego (titre négociable) a regulacje rynków finansowych*, [w:] W. Rogowski (red.), *Regulacje finansowe*, Warszawa 2017, s. 181-191.

[41] M. Lemonnier, *Europejskie modele instrumentów finansowych*, Warszawa 2017, s. 78.

[42] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 120 z późn. zm., dalej: „u.r.".



28:38317

oraz art. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi[43]. Nie są to jednak definicje tożsame. Wynika to z różnych odbiorców tych ustaw. Adresatami ustawy o obrocie są podmioty chcące dokonać obrotu instrumentami finansowymi, a w przypadku ustawy o rachunkowości celem jest ich ewidencja oraz wycena.

Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 23 u.r. instrumentem finansowym jest kontrakt (transakcja), w ramach której zostaje zawarta umowa, w wyniku której jedna ze stron zyskuje przysporzenie majątkowe w postaci aktywów finansowych[44] a u drugiej powstaje zobowiązanie finansowe[45] niezależnie od tego czy kontrakt ma charakter warunkowy, czy bezwarunkowy. W ustawie określono też przykładowy katalog instytucji prawnych, których zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości nie należy uznawać za instrumenty finansowe[46].

Należy mieć na uwadze, że definicja instrumentu finansowego z ustawy o rachunkowości nie kreuje nowego pojęcia dla obrotu gospodarczego, bowiem nie zawiera żadnych regulacji, które odnosiłyby się do powstania lub sposobu przenoszenia instrumentów finansowych[47].

Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi reguluje zasady, tryb i warunki podejmowania i prowadzenia działalności w zakresie obrotu instrumentami finansowymi. Ugruntowała ona określenie przedmiotu obrotu na rynkach finansowych w postaci instrumentu finansowego.

Pojęcie „instrumentu finansowego" pojawiło się w polskim ustawodawstwie poprzez potrzebę (za wzorem unijnego prawodawcy) wprowadzenia określonych rozwiązań prawnych odnoszących się do przeciwdziałania manipulacji cenowej i ochrony informacji poufnych. Celem wprowadzenia nowej siatki pojęciowej dotyczącej zestandaryzowanych instrumentów nie było określenie nowego sposobu kreacji ani przenoszenia praw, ale ochrona rynku regulowanego jako całości[48].

[43] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm., dalej: „u.o.i.f.".
[44] Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 24 u.r. przez aktywa pieniężne rozumie się instrumenty kapitałowe wyemitowane przez inne jednostki, a także wynikające z kontraktu prawo do otrzymania aktywów pieniężnych lub prawo do wymiany instrumentów finansowych z inną jednostką na korzystnych warunkach.
[45] Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 27 u.r. przez zobowiązanie finansowe rozumie się zobowiązanie jednostki do wydania aktywów finansowych albo do wymiany instrumentu finansowego z inną jednostką, na niekorzystnych warunkach.
[46] Art. 3 ust. 1 pkt 23 lit. a-e u.r.
[47] A. Chłopecki, *Instrumenty finansowe na rynku kapitałowym*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2004, nr 7, s. 18.
[48] *Ibidem*, s. 19-20.



29:56391

Siłą rzeczy rozpoczęło to jednak proces zrównania znaczeniowego pojęć „papieru wartościowego" i „instrumentu finansowego", a przy tym regulowania zasad dotyczących instrumentów finansowych niekoniecznie z uwzględnieniem regulacji papierów wartościowych.

Definicja legalna instrumentu finansowego została określona w art. 2 u.o.i.f. Jest to definicja normatywna i stanowi kategorię prawa publicznego[49].

W ramach definicji instrumentu finansowego należy wyodrębnić papiery wartościowe oraz inne instrumenty niebędące papierami wartościowymi. Podstawą tego rozróżnienia jest konstrukcja prawna znana już od wielu lat w polskim prawie – papier wartościowy. Takie ujęcie definicyjne sprawiło jednak, że pojęcie szersze zakresowo (instrument finansowy) zostało zdefiniowane poprzez odwołanie się do pojęcia o mniejszej liczbie desygnatów (papier wartościowy). W ten sposób stworzono wyliczenie o charakterze zupełnym, wystarczającym i rozłącznym[50]. Rozwiązanie to nie budzi wątpliwości i ma mocne uzasadnienie w rozwoju obu instytucji prawnych, wychodząc naprzeciw bieżącym potrzebom rynku finansowego.

### 3.2. Ewolucja pojęcia papieru wartościowego

Z logicznego punktu widzenia kategoria instrumentu finansowego jest szersza i nadrzędna względem papieru wartościowego. Podkreślić należy że, z punktu widzenia aspektów cywilistycznych – dematerializacji papierów wartościowych oraz zasad obrotu zdematerializowanymi papierami wartościowymi podstawową kategorią pojęciową pozostaje papier wartościowy[51].

W polskim porządku prawnym przyjęcie zasady *numeru clausus* papierów wartościowych, nie wyklucza tworzenia nowych instrumentów finansowych, które będą charakteryzowane jako czynności umowne i kauzalne[52].

Współcześnie papiery wartościowe tracą na znaczeniu jako kategoria instrumentów finansowych na rzecz pojawiających się coraz to nowszych konstrukcji prawnych

[49] K. Glibowski, [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego, Komentarz*, Warszawa 2019, s. 409.
[50] Szerzej M. Mariański, *Wpływ prawa międzynarodowego na ewolucję koncepcji instrumentu finansowego w wybranych państwach Unii Europejskiej*, Olsztyn 2014, s. 67.
[51] J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru…,* s. 276-277.
[52] A. Szumański, *Problem dopuszczalności prawnej emisji nowych typów papierów wartościowych*, [w:] Wojciech Pyzioł, *et al.* (red.), *Studia gospodarcze z prawa gospodarczego i handlowego, Księga pamiątkowa ku czci profesora Stanisława Włodyki*, Kraków 1996, s. 441.



30:99246

spełniających w obrocie podobną rolę[53]. W tym znaczeniu papier wartościowy jest pojęciem klasycznym i stanowi punkt wyjścia do zrozumienia, czym jest instrument finansowy.

„Papier wartościowy" jest również terminem ukształtowanym historycznie. Współcześnie regulacje prawne dotyczące papierów wartościowych są zróżnicowane i przynależą do różnych gałęzi prawa, przede wszystkim jednak do prawa cywilnego (prywatnego)[54].

W czasach gospodarki nakazowo-rozdzielczej nie istniała potrzeba stosowania papierów wartościowych. Państwo kreowało pieniądz i dostarczało przedsiębiorstwom państwowym środków pieniężnych. Wraz z pojawieniem się gospodarki opartej na mechanizmach rynkowych pojawiła się potrzeba umożliwienia poziomych przepływów środków w ramach gospodarki między tymi, którzy dysponują ich nadwyżkami i którzy zgłaszają ich zapotrzebowanie w celu realizowania przedsięwzięć gospodarczych. Rozwiązaniem tych problemów były m.in. papiery wartościowe, które wykształciły się w toku historycznych przemian odpowiadając na tak zarysowane potrzeby obrotu[55].

Po wprowadzeniu do ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny[56] przepisów o papierach wartościowych nie dokonano zdefiniowania papieru wartościowego idąc za przykładem praktyki większości państw[57]. Było to zgodne z postulatami niedefiniowania tego pojęcia, wysuwanymi przez doktrynę[58]. Definicję papieru wartościowego stworzyła doktryna. Przyjmowała ona, że „papierem wartościowym jest dokument, który ucieleśnia pewne prawo w taki sposób, że bez tego dokumentu to prawo nie może być realizowane"[59].

W tradycyjnym ujęciu za papiery wartościowe uważa się szczególne dokumenty stwierdzające istnienie określonego prawa majątkowego w taki sposób, że posiadanie dokumentu staje się niezbędną przesłanką realizacji tego prawa[60]. Papier wartościowy jest zatem zawsze związany z prawem majątkowym, a między tym prawem a papierem

---

[53] F. Zoll, *Papiery wartościowe jako kategoria instrumentów finansowych,* [w:] M. Stec (red.), *Prawo instrumentów finansowych. System Prawa Handlowego. Tom 4*, Warszawa 2016, s. 72.
[54] K. Kruczalak, *Prawo papierów wartościowych*, Sopot 1998, s. 23.
[55] C. Żuławska, *O potrzebie kodeksowej regulacji papierów wartościowych*, [w:] S. Sołtysiński (red.), *Problemy kodyfikacji prawa cywilnego. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Zbigniewa Radwańskiego*, Poznań 1990, s. 375-376.
[56] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610 z późn. zm., dalej: „k.c.".
[57] Papier wartościowy został zdefiniowany np. w prawie szwajcarskim – por. T. Komosa, *Papiery wartościowe (opracowania monograficzne PPH)*, „Przegląd Prawa Handlowego" 1995, nr 4, wkładka, s. 1.
[58] Zob. C. Żuławska, *O potrzebie kodeksowej…*, s. 380.
[59] A. Chłopecki, *Czy w prawie polskim obowiązuje zasada 'numerus clausus' papierów wartościowych*, „Przegląd Sądowy" 1994, nr 2, s. 33.
[60] J. Mojak, *Prawo papierów wartościowych, Zarys wykładu*, Warszawa 2021, s. 21.



31:85458

wartościowym występuje szczególna zależność, której ucieleśnieniem jest dokument jako nośnik prawa majątkowego. Posiadanie dokumentu stanowi przesłankę, która jest wystarczająca do przypisania prawa w nim wyrażonego osobie uprawnionej zgodnie z treścią dokumentu[61]. Wskazuje się także na zbywalność, niekiedy określaną „obiegowością", jako kolejną cechę papieru wartościowego[62].

W ramach doktryny prawa cywilnego wytworzyła się także druga koncepcja, która za istotę papieru wartościowego uznawała jego „obiegowość". Przez „obiegowość" należało rozumieć to, że rozporządzenie prawem następuje poprzez rozporządzenie dokumentem[63].

Klasyczny papier wartościowy ma dwojaką naturę. Jest on przejawem prawa podmiotowego bezwzględnego oraz prawa podmiotowego względnego. Wiąże się z nim skuteczne *erga omnes* prawo własności dokumentu, ale jednocześnie odzwierciedla się w nim względne prawo, które zostało w nim inkorporowane[64]. Należy przy tym pamiętać, że prawo ucieleśnione w papierze wartościowym również jest skuteczne *erga omnes*, co wynika z faktu, że jest ono zobowiązaniem abstrakcyjnym tj. istnieje niezależnie od tytułu prawnego, pod jakim zostało zaciągnięte[65].

W tym miejscu należy przypomnieć, że nie istnieje legalna definicja papieru wartościowego. W doktrynie podkreśla się, że jest to zabieg słuszny z uwagi na praktykę obrotu oraz tworzenie regulacji prawnych ogólnych, dotyczących wszystkich papierów, jak i szczegółowych dotyczących konkretnych typów papierów wartościowych[66]. W związku z tym proponuje się wyodrębnienie uniwersalnych cech papierów wartościowych w ujęciu typologicznym.

Z czasem na znaczeniu zaczął tracić materialny komponent tej definicji – dokument, inkorporujący zgodnie z klasyczną definicją określone prawa. Tworzony w latach dziewięćdziesiątych XX w. polski rynek kapitałowy został oparty na systemie rejestrowym, a skutek rozporządzający umowy przenoszącej prawo z papierów wartościowych zaczął być związany nie z samym wydaniem dokumentu, ale z odpowiednim zapisem na rachunku papierów wartościowych[67].

---

[61] M. Romanowski, *Zagadnienia ogólne papierów wartościowych*, [w:] A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych. System Prawa Prywatnego. Tom 18,* Warszawa 2016, s. 43-44.
[62] M. Romanowski, *Zagadnienia ogólne…*, s. 49-54.
[63] T. Komosa, *Papiery wartościowe…*, s. 1.
[64] A. Chłopecki, *(Niektóre) paradoksy prawa papierów wartościowych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2016, nr 9, s. 10.
[65] A. Szumański, *Problem dopuszczalności…,* s. 438.
[66] M. Romanowski, *Zagadnienia ogólne…*, s. 43.
[67] A. Chłopecki, *Instrumenty finansowe…*, s. 14.



32:64489

W związku z postępującym procesem dematerializacji papierów wartościowych formuła zgodnie z którą prawo podąża za dokumentem przestaje spełniać swoją funkcję. A w ramach zmieniającego się prawa przeniesienie praw z instrumentów wartościowych w obrocie publicznym przestało mieć charakter realny, a nabrało charakteru konsensualnego[68].

Współcześnie praktycznie wszystkie papiery wartościowe zostały zdematerializowane i o tym, kto jest jego posiadaczem decyduje zapis w systemie informatycznym.

Papier wartościowy może zostać opisany na różne sposoby. Obecnie w polskim porządku prawnym pojęcie to pojawia się w kilku ustawach i nie zawsze w tym samym znaczeniu. Można go odczytywać w znaczeniu szerokim jako „papier, który ma wartość" lub w znaczeniu wąskim jako dokument wyposażony „co najmniej w podwójną klauzulę reprezentacyjną"[69]. Od każdorazowej wykładni danego przepisu zależeć będzie, jakie znaczenie się pod nim kryje.

Wobec przedstawionego podziału w ramach pojęcia instrumentu finansowego wymusiło to, by zgodnie z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi za papiery wartościowe uznawać te instrumenty finansowe, które charakteryzują się dużym stopniem formalizacji i standaryzacji oraz są emitowane w seriach[70].

W polskim porządku prawnym istnieje wątpliwość co do tego czy w przypadku papierów wartościowych mamy do czynienia z *numerus clausus*. Istnieje spór w doktrynie w zakresie tego, czy zasada ta odnosi się do wszystkich papierów wartościowych, czy też wyłączone są spod jej zakresu papiery wartościowe imienne[71].

Dział II Tytułu XXXVII k.c. nosi nazwę „Papiery wartościowe". Jest to regulacja, która obejmuje trzy tradycyjnie rozróżniane według kryterium wykazania uprawnienia, typy papierów wartościowych, tj. imienne papiery wartościowe, papiery wartościowe na okaziciela oraz papiery wartościowe na zlecenie[72].

Pomimo stworzenia „części ogólnej" papierów wartościowych nie udało się jednak ustawodawcy wskazać zbyt wielu reguł, które byłyby wspólne dla wszystkich papierów wartościowych[73].

[68] T. Komosa, *Papiery wartościowe…*, s. 2;
[69] F. Zoll, *Papiery wartościowe...*, s. 84
[70] M. Mariański, *Wpływ prawa…*, s. 68.
[71] F. Zoll, *Papiery wartościowe...*, s. 100.
[72] J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru…*, s. 78.
[73] F. Zoll, *Papiery wartościowe...*, s. 88.



33:63273

Przepisy ustawy Kodeks cywilny dotyczące papierów wartościowych wiążą istnienie wierzytelności z istnieniem dokumentu. W przypadku papierów wartościowych imiennych identyfikują osobę wskazaną w dokumencie, a w przypadku tych na okaziciela legitymują każdego, kto włada dokumentem i przedstawi go wystawcy[74]. Wydawać by się mogło, że w obliczu dematerializacji papierów wartościowych ogranicza to zakres zastosowania przepisów kodeksu cywilnego jedynie do kilku rodzajów papierów wartościowych, wśród których można wymienić czeki, weksle i konosamenty. Jest to jednak stwierdzenie idące za daleko i mogące w obecnym stanie prawnym podważyć „jedność" pojęcia papieru wartościowego w zależności od formy nośnika, w jakiej papier wartościowy występuje. Wskazuje to na niedostosowanie przepisów ustawy Kodeks cywilny o papierach wartościowych do zjawiska dematerializacji[75].

Obecnie na rozwiniętych rynkach papierów wartościowych wiodącą rolę odgrywają tzw. zdematerializowane papiery wartościowe.

Dematerializacja papierów wartościowych przejawia się tym, że papier wartościowy nie ma już postaci papierowego dokumentu ani innego nośnika stanowiącego jego substrat materialny, ale funkcjonuje on jedynie jako zapis w odpowiednim rejestrze. Jest to zabieg formalnoprawny, który prowadzi do pozbawienia mocy prawnej dematerializowanego dokumentu. W jego trakcie dokument przestaje pełnić funkcję legitymacyjną i przestaje być nośnikiem określonych w nim praw cywilnych. Z dogmatycznego punktu widzenia dematerializacja papieru wartościowego jest sprzeczna z kształtowaną historycznie koncepcją papieru wartościowego, w której podstawowym założeniem jest nierozerwalny związek między dokumentem a prawem, które inkorporuje[76].

Obowiązkowa dematerializacja dotyczy papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu publicznego, ale z czasem zaczęto dopuszczać emisję papierów wartościowych zdematerializowanych, które mogły być przedmiotem obrotu prywatnego[77].

---

[74] A. Szpunar, *Podstawowe problemy papierów wartościowych*, [w:] W. J. Katner (red.), *Przekaz i papiery wartościowe. Wybór dzieł Profesora Adama Szpunara w stuleciu urodzin*, Warszawa 2013, s. 123-127.

[75] M. Romanowski, *Zagadnienia ogólne…*, s. 121.

[76] M. Romanowski, *Wpływ dematerializacji papierów wartościowych na podstawowe konstrukcje papierów wartościowych*, „Państwo i Prawo" 1999, nr 10, s. 39.

[77] Ustawa z 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (Dz.U. Nr 35, poz. 155) wprowadziła immobilizację papierów wartościowych; ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. Nr 118, poz. 754) ustanowiła dematerializację papierów wartościowych w ramach publicznego obrotu (dematerializacja systemowa); właściwe ustawy szczegółowe wprowadziły dematerializacje w odniesieniu do poszczególnych typów normatywnych papierów wartościowych (dematerializacja autonomiczna) – zob. art. 8 ust. 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 708; dalej: „u.o."), i art. 122 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 1034); ustawą z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy - Kodeks spółek handlowych



34:49520

Dematerializacja stanowiła podstawowe kryterium, dzięki któremu można było odróżnić papiery wartościowe stanowiące przedmiot obrotu publicznego od tych, które stanowią przedmiot obrotu prywatnego[78].

Wydawać by się mogło, że wobec dematerializacji wcześniej wskazane cechy papierów wartościowych nie są już spełniane w nowej rzeczywistości obrotu. W doktrynie na tym tle zarysowały się różne stanowiska.

W ramach jednego z nich zdematerializowane papiery wartościowe stanowią kontynuację papierów wartościowych posiadających formę dokumentową. W celu wykazania wspomnianej kontynuacji proponuje się test zamienności postaci papieru wartościowego. Należy więc przy kwalifikowaniu jako papieru wartościowego wobec wskazanych cech zadać sobie pytanie, czy po zmianie formy na materialną dany instrument finansowy uzyskałby status klasycznego (materialnego) papieru wartościowego[79].

Powyższy test jest wyrazem prób podejmowanych przez doktrynę w celu interpretowania stosunku dematerializacji przy dalszym wykorzystaniu instrumentarium wytworzonego w ramach zajmowania się tradycyjnym papierem wartościowym, rozumianego jako związek prawa podmiotowego z jego nośnikiem dokumentowym.

Niektórzy jednak autorzy stają już na stanowisku, że zdematerializowane papiery wartościowe ze swojej natury tracą pewne cechy właściwe dokumentowym papierom wartościowym[80].

Powyższy problem można sprowadzić do pytania, czy rewolucja cyfrowa zachodząca w obszarze rynków finansowych przekształca naturę dotychczasowych instytucji. Powstają przecież produkty oparte na nowych technologiach, ale nieobjęte jeszcze kompleksowymi regulacjami prawnymi jak np. kryptowaluty. Pojawiają się więc coraz bardziej zdecydowane głosy w dyskusji nad naturą zdematerializowanych papierów

---

oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2019 r. poz. 1798 z późn. zm.) wprowadzono powszechną dematerializację akcji, obejmującą nie tylko akcje spółek publicznych, ale także wszystkie akcje spółek niepublicznych. Za M. Michalski, *Powszechna dematerializacja akcji, czyli między zabiegiem technicznym a rewolucją cyfrową*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2021, nr 2, s. 4-11; zob. też M. Romanowski, *Wpływ dematerializacji*…, s. 40.

[78] M. Romanowski, *Wpływ dematerializacji*…, s. 39.

[79] M. Romanowski, *Zagadnienia ogólne...,* s. 123.

[80] K. Zacharzewski, *Głos w dyskusji na temat istoty zdematerializowanych papierów wartościowych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2016, nr 9, s. 36. „Te zagadnienia wykraczają zaś poza problematykę 'klasycznej' postaci papieru wartościowego" J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru…*, s. 104; „wyklucza to uznanie za wartościowy w rozumieniu art. $921^6$ k.c. wpisu prawa na rachunku (w rejestrze) prowadzonym przy użyciu technologii informatycznych", K. Zawada, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Tom II. Art. 450-1088, Przepisy wprowadzające,* Warszawa 2021, s. 1012.



35:36273

wartościowych, które podnoszą, że dematerializacja papierów wartościowych w kontekście rewolucji cyfrowej przekształca ich naturę[81].

Związek między papierami wartościowymi, które zostały zdematerializowane, a tymi w tradycyjnym znaczeniu można dostrzec jedynie w celu tych uregulowań, tj. stworzeniu szczególnego obrotu gwarantującego szybkość i bezpieczeństwo[82].

Zapis na rachunku papierów wartościowych należy traktować nie jako określenie istnienia określonego długu (wierzytelności), ale jako określenie pewnych praw podmiotowych, które przysługują posiadaczowi rachunku papierów wartościowych wobec ich emitenta[83].

Jak już zasygnalizowano w ramach polskiej doktryny, zaistniał problem *numerus clausus* papierów wartościowych. Jest to związane z trudnościami określenia tego czy dopuszczalne jest swobodne wystawianie papierów wartościowych na podstawie zasady swobody umów, a więc w porozumieniu między wystawcą papieru wartościowego, a osobą pierwotnie uprawnioną z tytułu jego wystawienia[84]. Przeciwnicy restrykcyjnego stosowania zasady *numerus clausus* podkreślali brak ustawowego zakazu tworzenia nowych papierów wartościowych, zasadę swobody umów oraz podkreślali, że otwarty katalog papierów wartościowych nie stanowi niebezpieczeństwa dla obrotu[85].

Zwolennicy poglądu, że emisja papierów wartościowych dopuszczalna jest jedynie wtedy, kiedy stanowi tak przepis szczególny wywodzą ją z teorii emisyjnej papierów wartościowych[86].

Jednak wraz z rozwojem teorii umownej na znaczeniu zyskały inne argumenty akcentujące zasadę *numerus clausus*[87]. Z punktu widzenia zasad obrotu prawami majątkowymi problematyka zasady *numerus clausus*, szczególnie w odniesieniu do papierów wartościowych zdematerializowanych została przeniesiona w sferę działań regulatora rynku, co wiąże się z ochroną interesów inwestorów[88].

---

[81] Papiery wartościowe zdematerializowane „objęte są odmiennym, właściwym tylko im reżimem prawnym" M. Michalski, [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku…*, s. 571.
[82] K. Zawada, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny*…, s. 1019.
[83] A. Chłopecki, *(Niektóre) paradoksy…*, s. 9.
[84] M. Romanowski, *Zagadnienie ogólne...*, s. 133.
[85] Zob. A. Chłopecki, *Czy w prawie*…, s. 38-41.
[86] Przy przyjęciu teorii emisyjnej jako teorii powstania wartościowych, należy uznać że papiery wartościowe powstają w wyniku czynności jednostronnych i abstrakcyjnych. Nie będzie się więc do nich stosowała zasada swobody umów, która dotyczy konsensualnych, a nie jednostronnych, por. T. Komosa, *Papiery wartościowe*…, s. 2-4; A. Szumański, *Problem dopuszczalności*…, s. 438-439.
[87] Zob. K. Zawada, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny*…, s. 1016-1018.
[88] J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru…*, s. 428-429, określenie swobody wystawiania papierów wartościowych dałoby możliwość obchodzenia np. rygorystycznych przepisów dot. emitowania obligacji wprowadzonych po aferze GetBack'u, K. Zawada, [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny*…, s. 1017.



36:44267

Wyrazem zasady *numerus clausus* w ujęciu systemowym jest odwołanie się do zamkniętego katalogu papierów wartościowych z art. 3 u.o.i.f. Określa on, że do papierów wartościowych należą:

- akcje, prawa poboru w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych[89], prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne (art. 3 pkt 1 lit. a u.o.i.f.);
- inne zbywalne papiery wartościowe, w tym inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji lub z zaciągnięcia długu, wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego (art. 3 pkt 1 lit. a *in fine* u.o.i.f.);
- prawa pochodne (art. 3 pkt 1 lit. b u.o.i.f.).

Uznaje się jednak, że pojęcie papieru wartościowego z art. 3 pkt 1 u.o.i.f. nie ma waloru definicyjnego z punktu widzenia cywilistycznego, a objęcie katalogiem instrumentów finansowych nie nadaje im cech papieru wartościowego w rozumieniu ustawy Kodeks cywilny. Wynika z tego, że papiery wartościowe wymienione w tym katalogu nie muszą nimi być w znaczeniu powszechnym. Celem tej regulacji jest bowiem wyodrębnienie osobnej i zamkniętej grupy, która będzie miała własny reżim dopuszczenia ich do obrotu[90].

Aby dokonać odpowiedniej kwalifikacji danego instrumentu jako papieru wartościowego należy w pierwszej kolejności przy założeniu zasady *numerus clausus* papierów wartościowych dokonać określenia, że dany instrument finansowy może zostać zakwalifikowany do któregokolwiek z ustawowo wyodrębnionych typów papierów wartościowych[91].

W katalogu z art. 3 ust. 1 u.o.i.f. ustawodawca dokonał rozszerzenia pojęcia papieru wartościowego i objął nim prawa majątkowe, które nie były konstrukcyjnie związane z papierem wartościowym, a stanowiły prawa wyodrębnione z papierów wartościowych[92]. Z tego uregulowania wynika zamysł ustawodawcy, który chciał uznać na potrzeby obrotu za papiery wartościowe jedynie takie instrumenty finansowe, które mają charakter

[89] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 18 z późn. zm.
[90] F. Zoll, *Papiery wartościowe...*, s. 73-74.
[91] M. Romanowski, *Zagadnienie ogólne…*, s. 157.
[92] Przykładem wspomnianego rozwiązania jest traktowanie jako papierów wartościowych instrumentów pochodnych, czy praw poboru, za A. Chłopecki, *Publiczny obrót i instrumenty finansowe – redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2005, nr 11, s. 40-41; A. Chłopecki, *Instrumenty Finansowe*…, s. 19.



37:28750

standaryzowany i w przypadku których występuje tylko jeden emitent (jeden zobowiązany) z danego papieru wartościowego[93].

Może się jednak zdarzyć, że powstanie instrument finansowy przypominający z pozoru papier wartościowy. Należy mieć jednak na uwadze jego umowny i kauzalny charakter, który wynika z określonej umowy zawartej między inwestorem, a emitentem. Wyrazem dopuszczalności takiej umowy jest zasada swobody umów[94]. Umowa ta będzie się charakteryzowała odmiennym reżimem prawnym i słabszą ochroną inwestorów.

Regulacje poszczególnych typów papierów wartościowych znajdują się w ustawach takich jak: ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo czekowe[95], ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo wekslowe[96], ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe[97], ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych[98], ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim[99], ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, ustawa z dnia 18 września 2001 r. – Kodeks morski[100], ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, ustawa z dnia 19 listopada 2009 r. o grach hazardowych[101], ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach, a także w zakresie skarbowych papierów wartościowych ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych.

W obliczu dematerializacji papierów wartościowych należy zastanowić się, czy cywilistyczne pojęcie papierów wartościowych stanowi jeszcze istotne odniesienie dla regulacji rynków kapitałowych. Jak wskazano w doktrynie przeważa ciągle silne przekonanie o istnieniu wspólnych cech między dokumentowymi papierami wartościowymi, a zdematerializowanymi papierami wartościowymi. Jednak ta warstwa wspólna obejmuje raczej aspekty terminologiczne a nie konstrukcyjno-prawne[102].

Rozumiejąc czym jest papier wartościowy, należy się także przyjrzeć kwestii jego powstania. Na temat powstania papieru wartościowego uformowano kilka teorii. Teoria kreacyjna akcentowała, że powstanie papieru wartościowego należy wiązać z chwilą

[93] A. Chłopecki, *Publiczny obrót…*, s. 40.
[94] A. Szumański, *Problem dopuszczalności*…, s. 443.
[95] T.j. Dz.U. z 2016 r. poz. 462.
[96] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 282.
[97] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 2488 z późn. zm., dalej: „pr.bank.”.
[98] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2025 z późn. zm.
[99] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 492 z późn. zm., dalej: „ustawa o NBP”.
[100] T.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 2175 z późn. zm.
[101] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 888 z późn. zm.
[102] K. Zacharzewski, *Prawo giełdowe,* Warszawa 2019, s. 11.



38:54123

wystawienia dokumentu w sposób określony prawem[103]. Na kanwie tej teorii wyrosły teoria emisyjna i teoria dobrej wiary. W efekcie każda z tych teorii akcentowała powstanie papieru wartościowego w postaci jednostronnej i abstrakcyjnej czynności prawnej[104].

Teoria emisyjna upatruje powstanie papieru wartościowego w momencie jego wydania przez dłużnika osobie trzeciej, a teoria dobrej wiary określa ten moment jako chwilę, w której papier wartościowy znalazł się w posiadaniu osoby, która nabyła go w dobrej wierze, a od której to wystawca może skutecznie dochodzić jego wydania[105].

Teoria umowna, która akcentowała kontraktowy charakter papierów wartościowych, wychodziła szerzej i zwracała uwagę, że samo wystawienie dokumentu nie jest warunkiem wystarczającym do powstania papieru wartościowego, ale konieczne jest jeszcze zawarcie umowy między jego wystawcą, a odbiorcą, której treścią będzie samo wydanie dokumentu[106]. Dopiero w ramach kolejnych etapów obiegu dokumentu zobowiązanie w nim zawarte staje się zobowiązaniem abstrakcyjnym i istnieje już niezależnie od pierwotnie zawartej umowy, co ma chronić nabywców w dobrej wierze[107].

W doktrynie nie ma pełnej zgodności co do tego, którą teorię należy przyjąć oraz czy może do różnych typów papierów wartościowych poszczególne teorie nie będą właściwe[108]. W zakresie dokumentów dopuszczonych do publicznego obrotu ten dylemat przestaje mieć rację bytu z uwagi na przepisy ustawy o obrocie papierami wartościowymi[109].

Na pewno należy się zgodzić, że podstawą kreowania papieru wartościowego musi być wyraźna wola dłużnika[110].

Istnieje jednak pewna doniosłość w dokonanym zapisie elektronicznym, gdyż na jego podstawie możliwe jest późniejsze rozporządzenie prawami z papierów wartościowych oraz legitymizuje on osobę uprawnioną. Brak jednak takiego zapisu nie może powodować, że dana osoba zostanie uznana jako niemająca prawo do papieru wartościowego. Osoba, która nie uzyskała wpisu będzie miała roszczenie o dokonanie zapisu elektronicznego na

[103] T. Komosa, *Papiery wartościowe*…, s. 2.
[104] *Ibidem*, s. 2-3.
[105] *Ibidem*.
[106] *Ibidem*, s. 3.
[107] M. Romanowski, *Wpływ dematerializacji*…, s. 44-45.
[108] Za teorią emisyjną T. Komosa, *Papiery wartościowe*…, s. 2-3.
[109] W przypadku następczej dematerializacji zasada mówiąca że wraz z zapisem na rachunku powstaje papier wartościowy jest o tyle kłopotliwa, że papier wartościowy nie może powstać dwa razy. Choć z punktu widzenia nowych emisji ma ona sens. M. Romanowski, *Wpływ dematerializacji*…, s. 45.
[110] Por. A. Chłopecki, *Czy w prawie polskim…*, s. 40.



39:78302

odpowiednich rachunkach papierów wartościowych, które to roszczenie jest analogiczne do roszczenia o wydanie dokumentu[111].

W przypadku wzrostu znaczenia zdematerializowanych papierów wartościowych badacze tematu w ostatnich latach zwracają uwagę, że teoria kreacyjna, czy umowna nie uzasadniają w należyty sposób powstania papierów wartościowych. Wskazuje się, że jedynie teoria dobrej wiary okazuje się przydatna wobec współczesnych wyzwań dla prawa papierów wartościowych wynikających z rozrostu technik informatycznych wykorzystywanych do obsługi obrotu papierami wartościowymi[112].

Jak wynika z przedstawionych rozważań papiery wartościowe stanowią złożoną kategorię prawną, w ramach której można dokonywać różnych klasyfikacji. Klasyfikacji tych można dokonywać z uwagi na charakter inkorporowanego w dokumencie prawa, sposób określenia osoby uprawnionej, a także sposób przenoszenia praw z papieru wartościowego.

Zgodzić należy się z poglądem, że istnieje potrzeba definiowania grupy papierów wartościowych w sposób, który może je rozróżnić od takich pojęć jak znaki legitymacyjne, znaki wartościowe, czy papiery legitymacyjne[113].

Zgodnie z obecnym stanem prawnym w przypadku zawarcia umowy zobowiązującej do przeniesienia praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych przenosi ona papiery wartościowe z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych. Określenie tego momentu jest niezwykle istotne z punktu widzenia pożytków, które przypadają nabywcy dopiero od momentu zapisu na jego rachunku papierów wartościowych[114].

Jako że zdematerializowane papiery wartościowe nie realizują w przeciwieństwie do papierów niezdematerializowanych funkcji legitymacyjnej na żądanie posiadacza rachunku podmiot, który prowadzi ten rachunek wystawia mu, w formie pisemnej, oddzielnie dla każdego rodzaju papierów wartościowych, imienne świadectwo depozytowe, które to świadectwo potwierdza legitymację do realizacji uprawnień wynikających z papierów wartościowych[115].

Przepisy dotyczące papierów wartościowych pojawiają się także w zakresie prawa publicznego (finansowego, podatkowego i administracyjnego). Prawo publiczne w ich

[111] M. Romanowski, *Wpływ dematerializacji*…, s. 45.
[112] Zob. A. Chłopecki, *(Niektóre) paradoksy…*, s. 367-380.
[113] K. Kruczalak*, Problematyka prawna papierów wartościowych,* Gdańsk 1994, s. 14-15.
[114] J. Mojak, *Prawo papierów…*, s. 23.
[115] *Ibidem*, s. 23.



40:27753

zakresie określa dodatkowe wymagania związane m.in. z posiadaniem i nabywaniem papierów wartościowych, ich opodatkowaniem, czy zezwoleniami na emisję[116].

Przepisy prawa publicznego także mogą określać pewne kategorie papierów wartościowych, a jedną z takich kategorii są skarbowe papiery wartościowe.

### 3.3. Instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi

Wśród instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi art. 2 ust. 1 pkt 2 u.o.i.f. wymienia:

- tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania;
- instrumenty rynku pieniężnego;
- opcje, kontrakty terminowe, *swapy*, umowy *forward* na stopę procentową, inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest papier wartościowy, waluta, stopa procentowa, wskaźnik rentowności, uprawnienie do emisji lub inny instrument pochodny, indeks finansowy lub wskaźnik finansowy, które są wykonywane przez dostawę lub rozliczenie pieniężne, z wyłączeniem instrumentów pochodnych, o których mowa w art. 10 rozporządzenia 2017/565[117];
- opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward na stopę procentową oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne lub mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron;
- opcje, kontrakty terminowe, *swapy* oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które mogą być wykonane przez dostawę, pod warunkiem że są dopuszczone do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi, z wyłączeniem produktów energetycznych będących przedmiotem obrotu hurtowego na OTF, które muszą być wykonywane przez dostawę;
- niedopuszczone do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi opcje, kontrakty terminowe, *swapy*, umowy *forward* oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które mogą być wykonane przez

[116] K. Kruczalak, *Prawo papierów…*, .s 23.
[117] Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.U. UE. L. z 2017 r. Nr 87, str. 1 z późn. zm.).



41:20222

dostawę, a które nie są przeznaczone do celów handlowych i wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych;

- instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego;
- kontrakty na różnicę;
- opcje, kontrakty terminowe, *swapy*, umowy *forward* dotyczące stóp procentowych oraz inne instrumenty pochodne odnoszące się do zmian klimatycznych, stawek frachtowych oraz stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych, które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne albo mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron, a także instrumenty pochodne, o których mowa w art. 8 rozporządzenia 2017/565, i inne, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych;
- uprawnienia do emisji.

Enumeratywna lista instrumentów wartościowych niebędących papierami wartościowymi wydaje się być zbędna. Jej istnienie rodzi bowiem pytanie dotyczące tego, czy prezentowany katalog ma charakter otwarty czy zamknięty.

W Dyrektywach MiFID i MiFID 2 zastosowano zamknięty katalog instrumentów finansowych[118]. Co oznacza, że prawodawca unijny jako instrumenty finansowe traktuje jedynie ściśle określone kategorie.

[118] Załącznik 1 do dyrektywy MiFID I, sekcja C, wymienia następujące instrumenty finansowe:
1) Zbywalne papiery wartościowe.
2) Instrumenty rynku pieniężnego.
3) Jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania.
4) Transakcje opcyjne, transakcje typu *futures, swaps*, umowy terminowe na stopę procentową oraz inne kontrakty na instrumenty pochodne odnoszące się do papierów wartościowych, instrumentów dewizowych, stóp procentowych lub oprocentowania, albo innych instrumentów pochodnych, indeksów finansowych lub środków finansowych, które można rozliczać materialnie lub w środkach pieniężnych.
5) Transakcje opcyjne, transakcje typu *futures, swaps,* umowy terminowe na stopę procentową oraz inne kontrakty na instrumenty pochodne odnoszące się do instrumentów towarowych, które należy rozliczać w środkach pieniężnych lub w środkach pieniężnych z opcją jednej ze stron (w przeciwnym przypadku, mogą powodować niedotrzymanie warunków lub innego rodzaju zdarzenie unieważnienia kontraktu).
6) Transakcje opcyjne, transakcje typu *futures, swaps*, umowy terminowe na stopę procentową oraz inne kontrakty na instrumenty pochodne odnoszące się do instrumentów towarowych, które można materialnie rozliczać pod warunkiem że podlegają one obrotowi na rynku regulowanym i/lub MTF.
7) Transakcje opcyjne, transakcje typu *futures, swaps*, umowy terminowe na stopę procentową oraz inne kontrakty na instrumenty pochodne odnoszące się do instrumentów towarowych, które można materialnie rozliczać oraz nie wymienionych w inny sposób w sekcji C.6 i nie przeznaczonych do celów handlowych, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, uwzględniając między innymi, czy są one rozliczane przez uznane izby rozrachunkowe lub podlegają regularnym spekulacyjnym transakcjom różnicowym.
8) Instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego.
9) Kontrakty finansowe na transakcje różnicowe.
10) Transakcje opcyjne, transakcje typu *futures, swaps*, umowy terminowe na stopę procentową oraz inne kontrakty na instrumenty pochodne odnoszące się do kontraktów na instrumenty towarowe dotyczące stawek klimatycznych, opłat przewozowych, dopuszczalnych poziomów emisji oraz stawek inflacji lub innych



42:27468

W doktrynie podkreśla się jednak, że wrażenie nadrzędności instrumentu finansowego nad papierem wartościowym jest mylące[119]. Z samych pojęć definicyjnych wynika, że instrument finansowy jest pojęciem nadrzędnym względem papieru wartościowego, co jest jak najbardziej właściwym ujęciem relacji między tymi pojęciami. Ustawodawca nie jest jednak konsekwentny w tym założeniu i w innych przepisach ustawy o obrocie instrumentami finansowymi posługuje się terminem papier wartościowy i stwierdza, że regulacje, które go dotyczą powinny odpowiednio stosować się do instrumentów finansowych, które nie stanowią papierów wartościowych (art. 4 ust. 3, art. 8 u.o.i.f.)[120]. Właściwszym byłoby określenie przepisów wspólnych dla instrumentów finansowych i określenie wyjątków od nich, które dotyczyłyby jedynie papierów wartościowych.

### 3.4. Klasyfikacje instrumentów finansowych

Przedstawiony uprzednio podział prawny instrumentów finansowych akcentuje rolę papieru wartościowego. Warto jednak przytoczyć także podział instrumentów finansowych ze względu na ich ekonomiczny charakter. Wyróżnia się tutaj instrumenty transferu kapitału i instrumenty transferu ryzyka.

Instrumenty transferu kapitału są to kontrakty w ramach których jedna ze stron która dysponuje nadmiarem kapitału przekazuje swoje nadwyżki drugiej stronie, która zgłasza popyt na ten kapitał. Transfer kapitału może nastąpić za pośrednictwem instrumentu dłużnego lub instrumentu udziałowego. W przypadku instrumentu dłużnego kapitał transferowany jest w postaci długu, a strona pozyskująca kapitał staje się dłużnikiem strony przekazującej kapitał. Przy nabyciu instrumentu udziałowego strona przekazująca kapitał staje się poprzez nabycie udziału współwłaścicielem podmiotu gospodarczego emitującego instrumenty udziałowe w celu pozyskania kapitału[121].

Instrumenty transferu kapitału to grupa instrumentów pierwotnych, z którą wiąże się wysoka płynność, a w jej ramach można wyróżnić środki pieniężne, weksle, dłużne papiery

urzędowych danych statystycznych, które należy rozliczać w środkach pieniężnych lub z opcją jednej ze stron (w przeciwnym przypadku, mogą powodować niedotrzymanie warunków lub innego rodzaju zdarzenie unieważnienia kontraktu), a także wszelkiego rodzaju inne kontrakty na instrumenty pochodne dotyczące aktywów, praw, zobowiązań, indeksów oraz środków nie wymienionych gdzie indziej w tej sekcji, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, uwzględniając, między innymi, czy podlegają one obrotowi na rynku regulowanym lub MTF, są rozliczane przez uznawane izby rozrachunkowe, lub podlegają regularnym spekulacyjnym transakcjom różnicowym.

[119] F. Zoll, *Papiery wartościowe...*, s. 74.

[120] M. Mariański, *Wpływ prawa…*, s. 68.

[121] K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje. Instrumenty…*, s. 22.



43:49739

wartościowe (obligacje), papiery wartościowe z prawem do kapitału (akcje) oraz umowne prawa do otrzymania aktywów pieniężnych (kredyty, pożyczki)[122].

Instrumenty transferu ryzyka stanowią zaś kontrakty w ramach których jedna lub obie strony danego kontraktu przekazują ryzyko drugiej stronie. Główną grupą instrumentów transferu ryzyka są instrumenty pochodne[123].

Na rynku pojawia się także zgodnie z potrzebą obrotu wiele instrumentów finansowych, które mają charakter hybrydowy i łączą w swojej istocie cechy innych grup instrumentów finansowych. Mogą być więc to np. instrumenty dłużne z wbudowanymi instrumentami pochodnymi (obligacje z opcją wcześniejszego wykupu)[124].

## 4. Uczestnicy rynku finansowego

Jak już wcześniej wskazano, na rynku finansowym spotykają się podmioty poszukujące kapitału i inwestorzy (do których należą inwestorzy indywidualni, zagraniczni oraz instytucjonalni) dysponujący zasobami finansowymi.

Wraz z dynamicznym rozwojem oferowanych usług finansowych rośnie liczba podmiotów, które je świadczą, a które zwykło się nazywać instytucjami finansowymi. Przez pojęcie „instytucji finansowych" należy rozumieć ogół podmiotów działających na rynku finansowym w charakterze usługodawców (określanych też pośrednikami finansowymi)[125].

W polskim ustawodawstwie nie występuje jedna uniwersalna definicja instytucji finansowej, która byłaby stosowana w sposób jednolity we wszystkich aktach prawnych[126]. Przypisanie desygnatów do tego pojęcia jest możliwe poprzez zapoznanie się z katalogami instytucji finansowych i z definicjami zawartymi w przepisach konkretnych ustaw. Definicje te będą jednak stosowały się jedynie w określonych kontekstach systemowych, w których występują[127].

---

[122] M. Mariański, *Wpływ prawa...*, s. 68.
[123] K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje. Instrumenty…*, s. 22.
[124] K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje. Instrumenty…*, s.22.
[125] P. Zawadzka, *Instytucje rynków finansowych w Polsce*, [w:] U. Banaszczak-Soroka (red.), *Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy*, Warszawa 2019, s. 35.
[126] P. Zapadka, *Definicja legalna instytucji finansowej w polskim porządku prawnym – wybrane zagadnienia*, „Prawo Bankowe" 2005, nr 9, s. 90 i n.
[127] Zob. M. Fedorowicz, A. Zalcewicz, *Przejawy działalności instytucji finansowej w polskim prawie bankowym*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2010, nr 9, s. 15-19; P. Zawadzka, *Fundusz inwestycyjny w systemie instytucji finansowych*, Warszawa 2009, s. 10-19.



44:11186

Przepis art. 2 ustawy z dnia 12 lutego 2009 r. o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym[128] wskazuje, że instytucją finansową w rozumieniu tej ustawy jest:

1) bank krajowy, o którym mowa w art. 4 ust. 1 pkt 1 pr.bank.;
2) spółdzielcza kasa oszczędnościowo-kredytowa oraz Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa, o których mowa w ustawie z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych[129];
3) fundusz inwestycyjny w rozumieniu ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
4) dom maklerski, o którym mowa w art. 95 u.o.i.f.;
5) krajowy zakład ubezpieczeń, o którym mowa w art. 3 ust. 1 pkt 18 ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej[130];
6) fundusz emerytalny, o którym mowa w ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych[131];
7) podmiot w restrukturyzacji, o którym mowa w ustawie z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji[132].

Podobny katalog znalazł się w art. 4 ustawy z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych[133], ale obejmuje on zgodnie z nazwą ustawy jedynie „niektóre instytucje finansowe" (zakresem ustawy nie zostały objęte fundusze inwestycyjne i emerytalne oraz domy maklerskie i podmioty w restrukturyzacji), choć pojawiają się w nim podmioty niewymienione w ustawie o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym, takie jak:

1) oddziały banków zagranicznych w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 20 pr.bank.;
2) oddziały instytucji kredytowych w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 18 pr.bank.;
3) krajowe zakłady reasekuracji w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 19 u.d.u.r.;
4) oddziały zagranicznych zakładów ubezpieczeń i zagranicznych zakładów reasekuracji w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 22 u.d.u.r.;

[128] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 776, dalej: „u.w.i.f.".
[129] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 512 z późn zm., dalej: „u.s.k.o.k.".
[130] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 838 z późn. zm., dalej: „u.d.u.r.".
[131] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 930 z późn. zm.
[132] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 487, dalej: „ustawa o BFG".
[133] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 623, dalej: „u.p.n.i.".



45:67559

5) główne oddziały zagranicznych zakładów ubezpieczeń i zagranicznych zakładów reasekuracji w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 11 u.d.u.r.;
6) instytucje pożyczkowe w rozumieniu art. 5 pkt 2a ustawy z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim[134].

Przedstawione katalogi stanowią wyliczenia enumeratywne i są systemowo powiązane z konkretnymi zagadnieniami dotyczącymi funkcjonowania niektórych instytucji finansowych – jak sposób ich rekapitalizacji czy dodatkowe zasady opodatkowania ich działalności.

Bardziej pojemną definicję wprowadzają ustawy dotyczące nadzoru nad systemem finansowym. Zgodnie z art. 4 pkt 4 u.n.m. przez instytucję finansową rozumie się instytucje w rozumieniu art. 4 pkt 3 u.n.m. oraz inny podmiot objęty nadzorem KNF, o którym mowa w ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym. Najogólniej można więc w oparciu o te definicje określić, że instytucje finansowe to podmioty objęte nadzorem KNF.

W art. 4 ust. 1 pkt 7 pr.bank. na potrzeby ustawy Prawo bankowe instytucja finansowa została zdefiniowana poprzez odwołanie się do art. 4 ust. 1 pkt 26 rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012[135]. Instytucję finansową z art. 4 ust. 1 pkt 26 rozporządzenia CRR, można określić mianem instytucji finansowej w wąskim znaczeniu. W tej definicji ściśle zakreślono zakres usług finansowych oraz wskazano przykładowy katalog zdefiniowanych w rozporządzeniu CRR podmiotów[136]. Pojęcie instytucji finansowej w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 26 rozporządzenia CRR nie obejmuje np. banków czy towarzystw ubezpieczeniowych[137].

W ramach ustaleń poczynionych we wstępie niniejszej pracy wskazano, że przez Ministra Finansów należy rozumieć ministra kierującego trzema działami administracji rządowej. Jednym z tych działów jest dział „instytucje finansowe". Zgodnie z art. 12 u.d.a.r., dział „instytucje finansowe" obejmuje sprawy funkcjonowania rynku finansowego, w tym sprawy banków, zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych i innych instytucji

[134] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1028 z późn. zm.
[135] Dz.U. UE. L. z 2013 r. Nr 176, str. 1 z późn. zm., dalej: „rozporządzenie CRR".
[136] W. Srokosz, [w:] K. Osajda (red. serii), J. Dybiński (red. tomu), *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2023, Legalis, komentarz do art. 4, Nb 77.
[137] W. Srokosz, *Instytucje finansowe*, [w:] W. Miemiec, P. Zawadzka (red.), *Prawo finansów publicznych z kazusami i pytaniami*, Warszawa 2023, s. 421.



46:65213

wykonujących działalność na tym rynku. Wskazuje się, że jest to szerokie ujęcie pojęcia instytucji finansowych[138]. Instytucje finansowe w szerokim znaczeniu to podmioty, które działają na rynku finansowym i świadczą na nim usługi finansowe (w UE – na jednolitym rynku finansowym)[139].

Instytucje finansowe mogą mieć charakter instytucji kredytowych prowadzących działalność depozytowo-kredytową (sektor bankowy), inwestycyjnych zajmujących się obrotem instrumentami finansowymi (sektor inwestycyjny) oraz ubezpieczeniowych (sektor ubezpieczeniowy)[140].

W literaturze wskazuje się, że instytucje finansowe pełnią funkcję pośredników w ramach systemu finansowego i zapewniają komunikację między kapitałodawcami a kapitałobiorcami[141]. Do instytucji finansowych zaliczają się te podmioty, które pośredniczą, organizują, usprawniają czy wspomagają obrót instrumentami finansowymi. W tym ujęciu do instytucji finansowych zalicza się także bank centralny[142].

## 5. Skarb Państwa jako uczestnik rynku finansowego

### 5.1. Kształtowanie się instytucji Skarbu Państwa

Szukając zalążków instytucji Skarbu Państwa należy sięgnąć do starożytności. Analizując rozwój własności publicznej w antycznych państwach można założyć, że instytucja Skarbu Państwa, jest trwałą instytucją finansów publicznych[143]. W czasach starożytnych Skarb Państwa najpełniej rozwinął się w starożytnym Rzymie[144]. Wykształciły się tam dwa odrębne od siebie skarby: senacki (*aerarium*) i cesarski (*fiscus*[145]). *Fiscus* wyodrębnił się z osobistego majątku cesarza i z uwagi na tę genezę miał

[138] P. Zawadzka, [w:] P. Zawadzka, P. Zimmerman, R. Sura (red.), *Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji*, Warszawa 2017, s. 40.
[139] Przegląd zakresów definicji „instytucji finansowej" w źródłach prawa rynku finansowego zob. W. Srokosz, *Instytucje finansowe*…, s. 416 i n.
[140] P. Zawadzka, *Instytucje rynków*…, s. 35.
[141] K. J. Chojnacka, *Istota i charakterystyka systemu finansowego*, [w:] I. Kraś, P. Misztal, K. J. Chojnacka [*et. al.*], *Rozwiązania instytucjonalne polskiego systemu finansowego. Stan obecny i perspektywy rozwoju*, Kielce-Warszawa 2020, s. 26.
[142] *Ibidem*, s. 27.
[143] N. Gajl, *Skarb Państwa*, Warszawa 1996, s. 12.
[144] Na temat Skarbu Państwa w czasach rzymskich zob. J. Zabłocki, A. Tarwacka, *Publiczne prawo rzymskie*, Warszawa 2011, s. 151 i n.; I. Żeber, *O pojęciu Skarbu Państwa w Starożytnym Rzymie*, [w:] R. Wojciechowski (red.), *Z dziejów skarbowości*, Wrocław 2009, s. 101- 117.
[145] Dzisiaj terminem fiskus określa się „Skarb Państwa" lub potocznie „instytucje urzędowe zajmujące się ściąganiem podatków; urząd skarbowy", za E. Wierzbicka (red.), *Słownik współczesnego języka polskiego. Tom 2*, Warszawa 1998, s. 252.



47:11202

zdolność prywatnoprawną[146]. Początkowo *fiscus* realizował swoje roszczenia na drodze administracyjnej, ale kiedy zaczął je realizować na drodze cywilnoprawnej zaczęto traktować go jako osobę prawną[147].

Skarb cesarski stanowił własność państwową, z czego wywodzi się współczesna teoria personifikacji fiskusa - Skarbu Państwa jako osoby prawnej[148]. Wraz z utrwalaniem się cesarstwa *fiscus* rozszerzał się kosztem *aerarium*, aż z czasem objął całość wpływów państwowych. Wraz z postępującym rozrostem, *fiscus* nabierał coraz więcej cech instytucji prawa publicznego, ale brał też dalej udział w prywatnoprawnym obrocie z osobami prywatnymi[149].

Początki instytucji Skarbu Państwa sięgają zatem czasów, w których zaczęła kształtować się własność publiczna. Wpływ na jego powstanie wynikał z poszukiwania przez władców nowych źródeł przychodów, mających pokryć coraz większe wydatki publiczne. Kształtujące się w tamtym czasie nowe warunki ekonomiczne i polityczne przyspieszyły proces rozdzielenia Skarbu Państwa od prywatnego skarbu monarchy[150].

Co warto podkreślić wytworzenie się instytucji Skarbu Państwa nastąpiło niezależnie od pojawienia się instytucji budżetu. Obie te instytucje wykazują między sobą istotne powiązania wykształcone w czasach nowożytnych[151]. Uznaje się, że Skarb Państwa reprezentuje zasoby materialne, a budżet państwa jest planem finansowym, który odzwierciedla przepływy publicznych środków pieniężnych. Istnieją między nimi jednak stałe współzależności wynikające z realizacji tych przepływów[152].

Najbardziej doniosły dla kształtowania się współczesnego obrazu Skarbu Państwa był okres nowożytny[153]. Zostały wtedy zapoczątkowane tendencje, pogłębione i poszerzone następnie w okresie międzywojennym, które doprowadziły do ukształtowania Skarbu Państwa we współczesnym rozumieniu tego pojęcia.

Wraz z rozwojem nowych zadań ukształtowały się formy prawne i organizacyjne instytucji Skarbu Państwa. W związku z zyskiwaniem na znaczeniu gospodarki publicznej Skarb Państwa stał się reprezentantem państwa w zakresie gospodarki budżetowej i to

---

[146] W. Dajczak, T. Giaro, F. Longchamps de Bérier, *Prawo rzymskie. U podstaw prawa prywatnego*, Warszawa 2009, s. 196
[147] W. Wołodkiewicz, M. Zabłocka, *Prawo rzymskie. Instytucje*, Warszawa 2014, s. 91.
[148] N. Gajl, *Skarb Państwa*…, s. 14.
[149] K. Kolańczyk, *Prawo rzymskie*, Warszawa 2000, s. 204.
[150] N. Gajl, *Skarb Państwa*…, s. 9.
[151] *Ibidem*, s. 9.
[152] W. Miemiec, *Finanse publiczne a Skarb Państwa,* [w:] W. Miemiec, P. Zawadzka (red.), *Prawo finansów publicznych z kazusami i pytaniami*, Warszawa 2023, s. 49.
[153] N. Gajl, *Skarb Państwa*…, s. 20.



48:56130

zarówno w relacjach krajowych, jak i na arenie międzynarodowej. Część zadań jako następstwo procesu decentralizacji zostało przekazanych samorządom lokalnym co stworzyło także nowe więzi i zależności między gospodarką lokalną a Skarbem Państwa. Z upływem czasu rozwinęła się także gospodarka funduszowa, w której Skarb Państwa aktywnie partycypuje. Skarb Państwa zaczął kapitałowo uczestniczyć w różnych przedsięwzięciach gospodarczych, przyczyniając się do powstania wielu spółek prawa handlowego. Znacznie poszerzone zostały także zadania Skarbu Państwa jako kasjera obsługującego rozliczenia podmiotów na rynku finansowym i bankiera, uczestniczącego w procesie kredytowania, emisji akcji, czy obligacji oraz udzielającego pożyczek.

### 5.2. Rynek finansowy wśród obszarów działalności Skarbu Państwa

Obecnie można wyodrębnić następujące obszary nakierowanej na zewnątrz działalności Skarbu Państwa[154]:

1) reprezentowanie państwa w relacjach z niepublicznymi podmiotami,
2) reprezentowanie państwa na arenie międzynarodowej,
3) reprezentowanie państwa w relacjach z jednostkami samorządu terytorialnego,
4) reprezentowanie państwa w relacjach z podmiotami obsługującymi gospodarkę funduszową,
5) reprezentowanie państwa jako podmiotu korzystającego z uprawnień właścicielskich w spółkach prawa handlowego,
6) reprezentowanie państwa w procesie obsługi rozliczeń podmiotów na rynku finansowym oraz jako podmiotu udzielającego finansowania oraz emitującego akcje, czy obligacje.

Zadania wykonywane przez państwo mogą zostać podzielone na dwie kategorie: na działania władcze (sfera *imperium*) oraz na działania niewładcze (sfera *dominium*). Wyłaniają się z tego dwa oblicza Skarbu Państwa. Z jednej strony jest to podmiot działający w sferze władczej, a z drugiej jednostka obdarzona osobowością prawną i funkcjonująca w obrocie cywilnoprawnym na równi z innymi jego uczestnikami. W tym znaczeniu konstrukcja Skarbu Państwa jest niezwykle użyteczna dla zobrazowania relacji w jakich funkcjonuje państwo.

[154] *Ibidem*, s. 36-37.



49:78372

W doktrynie prawa prywatnego przyjmuje się, że Skarb Państwa jest państwem wyposażonym w osobowość prawną[155]. Skarb Państwa realizując zadania państwa w sferze cywilnoprawnej wykorzystuje w swojej działalności mienie państwowe[156]. W sferze stosunków prywatnych Skarb Państwa może działać także z wykorzystaniem spółek z udziałem Skarbu Państwa. Skarb Państwa ze swojej konstrukcji umożliwia państwu występowanie w stosunkach cywilnoprawnych, w których działalność nie wiąże się z pojęciem *imperium*[157]. W literaturze przedmiotu podnosi się brak spójności zasad reprezentacji procesowej Skarbu Państwa w związku z nieuporządkowaniem kwestii materialnoprawnych[158].

W sferze publicznoprawnej (*imperium*) konstrukcja Skarbu Państwa stanowi odpowiednik państwa, a konstrukcja prawna jaką jest Skarb Państwa jest wykorzystywana w momentach, w których państwo wchodzi w interakcje z podmiotami względem, których wykonuje swoje władztwo[159].

Podsumowując powyższe rozważania, instytucja Skarbu Państwa wysuwa się na pierwszy plan w sytuacjach, gdy dochodzi do przepływu środków publicznych między państwem a podmiotami zewnętrznymi.

Skarb Państwa działa przez swoich reprezentantów. W dotychczasowej strukturze nie zostały wyodrębnione odrębne organy Skarbu Państwa, a czynności w jego imieniu dokonują różnego organy i jednostki organizacyjne, powołane do realizacji zadań ze sfery *imperium*[160]. Przepis art. 9b ust. 2 u.d.a.r. jako reprezentanta Skarbu Państwa w zakresie spraw dotyczących gospodarowania mieniem państwowym wskazuje ministra właściwego do spraw aktywów państwowych. Z reprezentacją interesów Skarbu Państwa został powiązany także Minister Finansów.

---

[155] J. Frąckowiak, *Osoby prawne*, [w:] M. Safjan (red.), *Prawo cywilne - część ogólna. System Prawa Prywatnego, Tom 1*, Warszawa 2012, s. 1173.
[156] J. Grabowski, *Państwowy sektor gospodarczy – struktura podmiotowa*, [w:] R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel (red.), *Publiczne prawo gospodarcze. System Prawa Administracyjnego. Tom 8B*, Warszawa 2018, s. 15.
[157] W. Miemiec, *Finanse publiczne...*, s. 47.
[158] M. Dziurda, *Skarb Państwa w procesie cywilnym - problemy wciąż aktualne*, „Polski Proces Cywilny" 2016, nr 3, s. 373-392.
[159] W umowach międzynarodowych nie pojawia się pojęcie Skarbu Państwa, a Rzeczypospolitej Polskiej w imieniu której działają odpowiednie organy, szerzej R. Bierzanek, J. Symonides, *Prawo międzynarodowe publiczne*, Warszawa 2005, s. 157-166.
[160] N. Gajl, *Skarb Państwa*…, s. 92.



50:15107

## 6. Pozycja ustrojowa Ministra Finansów

### 6.1. Minister Finansów w strukturze administracji rządowej

Pozycja prawnoustrojowa Ministra Finansów, tak jak i innych ministrów kształtowana jest przez szereg aktów prawnych, do których należą Konstytucja RP, ustawa o działach administracji rządowej, a także akty wykonawcze[161].

Minister Finansów jest klasyfikowany jako naczelny i centralny organ administracji rządowej, kreowany w drodze powołania, który jednocześnie jest organem jednoosobowym i członkiem organu kolegialnego[162].

Zgodnie z art. 146 ust. 1 Konstytucji RP Radzie Ministrów powierzono kierowanie administracją rządową. Z kolei art. 147 Konstytucji RP stanowi, że Radę Ministrów jako organ kolegialny tworzą Prezes Rady Ministrów oraz poszczególni ministrowie. Konstytucja RP wprowadza także zasadę działów administracji rządowej[163].

Minister Finansów jako minister jest jednocześnie monokratycznym organem administracji rządowej jak i członkiem organu kolegialnego – Rady Ministrów[164]. Zgodnie z art. 149 Konstytucji RP możliwe jest wyróżnienie dwóch rodzajów ministrów: „działowych" (nazywanych także „resortowymi") i „zadaniowych" (ministrów bez teki). Ministrowie z pierwszej grupy kierują przypisanymi im działami administracji rządowej (resortami), a z drugiej realizują zadania, które zostały im bezpośrednio wyznaczone przez Prezesa Rady Ministrów. Ministrowie działowi określani są w aktach powołania jako ministrowie z dodatkiem nazwy urzędu, która może wynikać albo z samej Konstytucji (jak np. Minister Obrony Narodowej), bądź w nawiązaniu do działów administracji, którymi mają kierować[165]. Polska Konstytucja nie wzmiankuje natomiast imiennie o Ministrze Finansów, ani nie przewiduje np. odrębnego trybu jego powołania[166].

W celu precyzyjnego określenia zakresu działalności danego ministra należy zbadać odpowiednie akty prawne. Zakres działania ministrów działowych określany jest na podstawie ustawy o działach administracji rządowej. Mimo iż ministrowie są

---

[161] B. Kucia-Guściora, *Status prawny*…, s. 49.
[162] Warto zauważyć, że w sferze procesowej, może być zarówno organem pierwszej i drugiej instancji, szeroko na temat poz. ustrojowej Ministra Finansów zob. B Kucia-Guściora, *Status prawny*…, s. 49 i n.
[163] I. Niżnik-Dobosz, *Zasady ustroju polskiej administracji publicznej*, [w:] Z. Duniewska, A. Krakała, M. Stahl (red.), *Zasady w prawie administracyjnym. Teoria, praktyka, orzecznictwo*, Warszawa 2018, s. 150-151.
[164] P. Czarny, [w:] P. Tuleja (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz,* Warszawa 2021, s. 482-483.
[165] P. Czarny, [w:] P. Tuleja (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej…*, s. 490.
[166] W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz,* Warszawa 2005, s. 8.



51:78716

obligatoryjnymi członkami rządu to w swej treści Konstytucja RP nie ustanawia istnienia minimalnej liczby działów, ani nie wprowadza żadnych ograniczeń co do łączenia kierownictwa kilku resortów. Możliwe jest więc by jeden minister kierował kilkoma działami administracji rządowej[167]. Prezydent RP powołuje ministrów albo w ramach powołania całego rządu (art. 154 i 155 Konstytucji RP), albo na wniosek Prezesa Rady Ministrów. Zarówno w przypadku odwołania ministra, jak i jego powołania, działania Prezydenta RP mają tu charakter jedynie czysto formalny, a Prezydent RP ma obowiązek powołania ministra, gdy tylko Prezes Rady Ministrów wystąpi z takim wnioskiem[168].

Do odwołania ministra może dojść w skutek dymisji Rady Ministrów składanej przez Prezesa Rady Ministrów (art. 162 Konstytucji RP), na wniosek Prezesa Rady Ministrów o dokonanie przez Prezydenta RP zmiany w składzie Rady Ministrów (art. 161 Konstytucji RP), a także w wyniku wyrażenia przez Sejm większością głosów ustawowej liczby posłów wotum nieufności wobec ministra (art. 159 Konstytucji RP). Ujawnia się przy tym szczególna rola egzekwowania z jednej strony przez Sejm, a z drugiej przez Prezesa Rady Ministrów politycznej odpowiedzialności indywidualnej poszczególnych członków Rady Ministrów[169].

Każdy minister może być powołany, na podstawie art. 147 ust. 2 Konstytucji RP, na wiceprezesa Rady Ministrów. Dotychczasowa praktyka polityczna pokazuje, że najczęściej wiceprezesem Rady Ministrów zostawali ministrowie kierujący Ministerstwem Finansów[170]. Można z tego wysunąć wniosek, że Ministerstwo Finansów, posiada szczególne znaczenie dla liderów partii rządzących, co jeszcze wzmacnia fakt, że Ministrowie Finansów sprawujący jednocześnie funkcje wicepremiera, nie byli zazwyczaj przedstawicielami partii koalicyjnej i nie posiadali silnej pozycji politycznych w szeregach własnych partii[171].

Normy konstytucyjne przyznają ministrom kierującym działami administracji rządowej prawo do wydawania aktów normatywnych, zawierających przepisy powszechnie

---

[167] D. Dudek, [w:] M. Safjan, L. Bosek (red.), *Konstytucja RP. Komentarz. Tom II. Art. 87-243*, Warszawa 2016, s. 787.

[168] B. Banaszak, [w:] B. Szmulik, K. Miaskowska-Daszkiewicz (red.), *Administracja publiczna. Ustrój administracji państwowej centralnej*. *Komentarz, t. 1*, Warszawa 2012, s. 134-137.

[169] Szerzej R. Mojak, *Prawnoustrojowe i polityczne mechanizmy kształtowania składu Rady Ministrów w świetle przepisów Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej i praktyki ustrojowej*, [w:] M. Grzybowski (red.), *System rządów w Rzeczypospolitej Polskiej. Założenia konstytucyjne a praktyka ustrojowa*, Warszawa 2006, s. 131-172.

[170] Przykładem Leszek Balcerowicz, Marek Belka, Grzegorz Kołodko, Zyta Gilowska, Jan Vincent-Rostowski, Mateusz Morawiecki.

[171] K. Składkowski, *Wiceprezes Rady Ministrów w polskiej regulacji konstytucyjnej i praktyce politycznej*, [w:] D. Górecki (red.), *Wokół rządu w polskim i litewskim prawie konstytucyjnym*, Łódź 2019, s. 222-223.



52:72970

obowiązujące – rozporządzeń i aktów wewnętrznych – zarządzeń. Rada Ministrów, na wniosek Prezesa Rady Ministrów, może uchylić rozporządzenie lub zarządzenie ministra (art. 149 ust. 2 Konstytucji RP).

Zgodnie z art. 92 Konstytucji RP rozporządzenia są wydawana na podstawie szczegółowego upoważnienia zawartego w ustawie i w celu jej wykonania. Upoważnienie powinno określać organ właściwy do wydania rozporządzenia i zakres spraw przekazanych do uregulowania oraz wytyczne dotyczące treści aktu[172].

Zarządzenia, na podstawie art. 93 Konstytucji RP, mają charakter wewnętrzny i obowiązują tylko jednostki organizacyjne podległe organowi, który je wydał. Są one wydawane jedynie na podstawie ustawy i nie mogą stanowić podstawy decyzji wobec obywateli, osób prawnych oraz innych podmiotów.

Ujawnia się przy tym podwójna rola Ministra Finansów. Odnoszą się do niego zarówno zadania o charakterze ogólnym właściwe dla każdego ministra, jak i określone zadania merytoryczne, sformułowane w aktach normatywnych, a przypisane wyłącznie Ministrowi Finansów.

Na podstawie ustawy z dnia 8 sierpnia 1996 r. o Radzie Ministrów[173] Minister Finansów, podobnie jak inni ministrowie, może uczestniczyć w ustalaniu polityki państwa, poprzez przedkładanie inicjatyw i opracowywanie projektów założeń, ustaw, czy projektów aktów normatywnych, a także podejmowanie bieżących czynności faktycznych i analitycznych sprzyjających określonej polityce rządu. Ujawnia się w tym jego pełna zależność polityczna od Rady Ministrów[174].

W myśl art. 33 ustawy o RM Prezes Rady Ministrów w drodze rozporządzenia ustala szczegółowy zakres działania powoływanego ministra. Prezes Rady Ministrów wskazując działy, którymi kieruje dany minister korzysta w tym celu z przepisów o działach administracji rządowej. Katalog działów administracji rządowej znajduje się w art. 5 u.d.a.r. Kolejne artykuły wspomnianej ustawy doprecyzowują zakres spraw występujących w ramach danego działu.

[172] W celu zapoznania się z orzecznictwem TK i dorobkiem doktryny w zakresie właściwego kształtu delegacji ustawowych do wydania rozporządzenia – zob. K. Spryszak, *Upoważnienie do wydania rozporządzenia – model konstytucyjny i jego interpretacje*, „Przegląd Prawa Publicznego" 2019, nr 10, s. 47-60.
[173] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 1188 z późn. zm., dalej: „ustawa o RM".
[174] B. Kucia-Guściora, *Status prawny*…, s. 52-53.



53:58487

Trzonem działalności Ministra Finansów są tradycyjnie trzy działy administracji rządowej: „budżet", „finanse publiczne" i „instytucje finansowe"[175]. Zgodnie z art. 4 ust. 4 u.d.a.r. z uwagi na spokrewnienie merytoryczne wspomnianych działów muszą one zostać przekazane pod kierownictwo wyłącznie jednego ministra, którego zwykło się nazywać Ministrem Finansów. Oznacza to, że na gruncie obowiązującej ustawy żaden z tych trzech działów nie może zostać odebrany Ministrowi Finansów i przekazany innemu ministrowi. Pojęcie „kierowanie" nie oznacza jednak w tym kontekście oddziaływania organu wyższego na organ podporządkowany, ale określa jedynie zakres spraw, którymi ma zajmować się dany minister nie ograniczając przy tym jego zadań i kompetencji, które mogą być regulowane przez przepisy odrębne (art. 4 ust. 3 u.d.a.r.)[176].

Zgodnie z art. 33 ust. 1 pkt 2 ustawy o RM, Prezes Rady Ministrów ustala, w drodze rozporządzenia, także ministerstwo lub inny urząd administracji rządowej, który ma za zadanie obsługiwać ministra i tak obsługę w zakresie działalności Ministra Finansów zapewnia Ministerstwo Finansów.

W ciągu kilku ostatnich lat zaczęto powierzać Ministrowi Finansów kierowanie dodatkowymi działami administracji rządowej. Zawsze jednak było to związane ze zmianą nazwy danego ministra na informującą o powierzeniu mu nowego zakresu spraw, a także z przyporządkowaniem mu nowego ministerstwa celem zapewnienia obsługi w zakresie dodawanych działów. I tak:

- od dnia 28 września 2016 r. do dnia 9 stycznia 2018 r. funkcjonował Minister Rozwoju i Finansów, kierujący dodatkowo działem „gospodarka" i działem „rozwój regionalny", w zakresie których obsługę zapewniało mu Ministerstwo Rozwoju[177];

[175] Zob. m.in. rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 30 listopada 1999 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. Nr 96, poz. 1118 z późn. zm.); rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 20 października 2001 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. Nr 122, poz. 1334); rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 29 marca 2002 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. Nr 32, poz. 301 z późn. zm.); rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 4 maja 2004 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. Nr 106, poz. 1119); rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 18 listopada 2019 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. poz. 2265); rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 29 kwietnia 2022 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. poz. 939).

[176] W ustawie o działach administracji rządowej zawarte są zamknięte katalogi spraw, które są powierzane w drodze rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów poszczególnym ministrom, zob. – J. Zimmerman, *Prawo administracyjne*, Warszawa 2022, s. 243-244.

[177] Zob. rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 30 września 2016 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Rozwoju i Finansów (Dz.U. poz. 1595); rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 13 grudnia 2017 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Rozwoju i Finansów (Dz.U. poz. 2331).



54:51244

- od dnia 20 września 2019 r. do dnia 15 listopada 2019 r. funkcjonował Minister Finansów, Inwestycji i Rozwoju kierujący dodatkowo działem „budownictwo, planowanie i zagospodarowanie kierujący przestrzenne oraz mieszkalnictwo," a także działem „rozwój regionalny", w zakresie których obsługę zapewniało mu Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju[178];
- od dnia 6 października 2020 r. do dnia 26 października 2021 r. funkcjonował Minister Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej, kierujący dodatkowo działem „rozwój regionalny", w zakresie którego obsługę zapewnia mu Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej[179].

Przechodząc do dokładniejszego doprecyzowania zakresu działań Ministra Finansów należy przyjrzeć się jakie sprawy wchodzą w zakres poszczególnych działów.

I tak dział „budżetu" obejmuje sprawy:

- opracowywania budżetu państwa, kontroli jego realizacji oraz przygotowywania sprawozdań z jego wykonania,
- systemu finansowania samorządu terytorialnego, sfery budżetowej oraz bezpieczeństwa państwa,
- wynikające z zarządzania długiem publicznym (art. 7 u.d.a.r.).

Dział „finanse publiczne" obejmuje sprawy realizacji dochodów i wydatków budżetu państwa, jak również ochrony interesów Skarbu Państwa - z wyjątkiem spraw, które na mocy odrębnych przepisów przypisane są innym działom (art. 8 u.d.a.r.).

Dział „instytucje finansowe" obejmuje sprawy funkcjonowania rynku finansowego, w tym sprawy banków, zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych i innych instytucji wykonujących działalność na tym rynku (art. 12 u.d.a.r.).

Wątpliwości budzi wyodrębnienie działu „budżet" i działu „finanse publiczne". Wskazuje się zasadnie, że budżet jest instytucją finansów publicznych[180]. Postuluje się zatem rewizję działów administracji rządowej i połączenie obu tych działów w jeden dział określany mianem „finanse publiczne"[181].

[178] Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 26 września 2019 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów, Inwestycji i Rozwoju (Dz.U. poz. 1841).
[179] Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 6 października 2020 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej (Dz.U. poz. 1719).
[180] Tak C. Kosikowski, *Zarządzanie finansami publicznymi*, [w:] C. Kosikowski, E. Ruśkowski (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2003, s. 145.
[181] Tak B. Kucia-Guściora, *Status prawny*…, s. 55.



55:90652

### 6.2. Minister Finansów jako reprezentant interesów Skarbu Państwa

Urząd Ministra Finansów powstał w 1950 r. z przekształcenia urzędu Ministra Skarbu[182]. W okresie międzywojennym istniała tendencja do rozszerzenia kompetencji Ministra Skarbu i powierzania mu istotnych zadań mających na celu doprowadzenie do odbudowy polskiej skarbowości. Później po II wojnie światowej, w związku ze zmianami ustrojowymi i realizacją koncepcji gospodarki planowej doszło do osłabienia pozycji Ministra Finansów, a jego samodzielność i autonomia działania zostały ograniczone na rzecz Rady Ministrów i Państwowej Komisji Planowania Przestrzennego. W latach 1989-1998 w związku ze zmianą ustroju rozpoczął się proces dostosowywania i uaktualniania kompetencji Ministra Finansów, celem ewolucyjnego dostosowania dotychczasowych regulacji do nowej rzeczywistości gospodarczo-społecznej[183].

Obok Ministra Finansów pojawił się także Minister Skarbu Państwa[184] funkcjonujący w latach 1996-2017, a działający jako następca Ministra Przekształceń Własnościowych[185]. Ówczesny dział „Skarb Państwa" obejmował sprawy dotyczące gospodarowania mieniem Skarbu Państwa, w tym wykonywania praw majątkowych i osobistych przysługujących Skarbowi Państwa, komercjalizacji i prywatyzacji, w szczególności przedsiębiorstw państwowych, jak również ochrony interesów Skarbu Państwa (z wyjątkiem spraw, które na mocy odrębnych przepisów przypisane są innym działom)[186].

W dniu 15 listopada 2019 r. przekształcono Ministerstwo Energii w Ministerstwo Aktywów Państwowych[187]. Doszło także do zmiany ustawy o działach administracji rządowej, w której dodano nowy dział „aktywa państwowe"[188]. Dział „aktywa państwowe" został włączony do zakresu działania Ministra Aktywów Państwowych, czyniąc go kompetencyjnym odpowiednikiem zlikwidowanego uprzednio urzędu Ministra Skarbu

[182] Ustawa z dnia 7 marca 1950 r. o przekształceniu urzędu Ministra Skarbu w urząd Ministra Finansów (Dz.U. 1950 nr 10 poz. 101).
[183] Więcej na temat uwarunkowań historycznych statusu prawnego Ministra Finansów zob. B. Kucia Guściora, *Status prawny*…, s. 24-49 i 68-70.
[184] Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa (Dz.U. 1996 Nr 106 poz. 493) uchylona z dniem 1 stycznia 2017 r. ustawą z dnia 16 grudnia 2016 r. - Przepisy wprowadzające ustawę o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz.U. 2016 poz. 2260).
[185] Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. - Przepisy wprowadzające ustawy reformujące funkcjonowanie gospodarki i administracji publicznej (Dz.U. 1996 nr 106 poz. 497).
[186] Ustawa z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej.
[187] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 19 listopada 2019 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie utworzenia Ministerstwa Energii (Dz.U. 2019 poz. 2290).
[188] Ustawa z dnia 23 stycznia 2020 r. o zmianie ustawy o działach administracji rządowej oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 284).



56:19704

Państwa[189]. Nowa nazwa tak powstałego urzędu ministra, biorąc pod uwagę złożony charakter pojęcia Skarbu Państwa, w pełniejszy sposób odzwierciedla zakres jego kompetencji.

Minister Finansów działając w ramach powierzonych mu działów reprezentuje interesy Skarbu Państwa. Spośród wskazanych wcześniej obszarów działalności Skarbu Państwa, Minister Finansów jest obecny w wielu z nich.

Wspomniany już dział „finanse publiczne" (art. 8 u.d.a.r.) obejmuje w sobie sprawy związane z ochroną interesów Skarbu Państwa z wyjątkiem spraw, które na mocy odrębnych przepisów przypisane są innym działom. Ów przepis wprowadza więc domniemanie, że właściwy do spraw ochrony interesów Skarbu Państwa jest Minister Finansów, za wyjątkiem przypadków, w których nie zastrzeżono inaczej. Powyższe twierdzenie zdaje się logicznie wynikać z treści przepisu, jednak w art. 9b u.d.a.r. w odniesieniu do działu „aktywów państwowych" dokonano identycznego treściowo zastrzeżenia. W ten sposób określono domniemanie kompetencji ochrony interesów Skarbu Państwa w ustawie o działach administracji rządowej na rzecz dwóch różnych resortów. By określić granicę między tymi działami należy zwrócić uwagę na zakres spraw, który został im powierzony. Dział „finanse publiczne" będzie więc obejmował ochronę interesów Skarbu Państwa w sprawach realizacji dochodów i wydatków państwa, a dział „aktywów państwowych" w sprawach gospodarowania mieniem państwowym. Kompetencje ministra właściwego do spraw aktywów państwowych dotyczą, co do zasady, sfery *dominium* (uprawnień majątkowych państwa), a nie *imperium*[190]. Dla obsługi Skarbu Państwa w sferze *dominium* ustawą z dnia 15 grudnia 2016 r. o Prokuratorii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej[191] przywrócono w nowym kształcie instytucję Prokuratorii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej i określono, że jej zadaniem jej stanie na straży praw i interesów Skarbu Państwa. Tak powstałą instytucję zaopatrzono w odpowiednie kompetencje do reprezentowania Skarbu Państwa w sprawach cywilnych[192].

---

[189] Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 20 marca 2020 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Aktywów Państwowych (Dz.U. poz. 496)

[190] M. Dziurda, M. Przychodzki, *Reprezentacja Skarbu Państwa w sprawach z art. 412 kodeksu cywilnego*, „Glosa" 2000, nr 7, s. 15-17, uwagi odnoszące się do ministra właściwego o spraw Skarbu Państwa poczynione na gruncie art. 25 u.d.a.r. (uchylony z dniem 01.01.2017 r.) zachowują aktualność w stosunku do ministra właściwego do spraw aktywów państwowych z uwagi na identyczne brzmienie omawianego przepisu.

[191] Ustawa z dnia 15 grudnia 2016 r. o Prokuratorii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 762 z późn. zm.).

[192] Szerzej: A. Nawojska-Fahrenholz, *Reprezentacja podmiotów niebędących osobami fizycznymi w postępowaniu cywilnym*, Warszawa 2020, s. 27-36.



57:74572

Minister Finansów – stojąc na straży interesów Skarbu Państwa – jest nakierowany, co do zasady, na realizację uprawnień władczych państwa. W związku z tym na gruncie ordynacji podatkowej zaopatrzono go w odpowiednie kompetencje względem podatników[193].

Minister Finansów dysponuje także kompetencjami w zakresie oddziaływania na gospodarkę finansową jednostek sektora finansów publicznych[194], w tym jednostek samorządu terytorialnego[195] oraz podmiotów obsługujących gospodarkę funduszową[196].

Kolejnym obszarem, w którym Ministrowi Finansów przyznano kompetencje do reprezentowania Skarbu Państwa jest arena międzynarodowa. Każdorazowy Minister Finansów obejmuje przeznaczone dla niego stanowiska oraz przyjmuje określone funkcje w ponadnarodowych organizacjach. Minister Finansów aktywnie uczestniczy także w procedurach wynikających ze współpracy międzynarodowej[197].

Obszarem działalności Skarbu Państwa jest także rynek finansowy. Minister Finansów sprawuje tutaj kontrolę nad działalnością Skarbu Państwa i ewidencjonuje jego należności i długi[198]. Pozycja prawna Ministra Finansów na rynku finansowym jest przedmiotem niniejszej pracy i zostanie przeanalizowana w ramach kolejnych rozdziałów.

## 7. Wnioski

Rynek finansowy to przestrzeń, w której podmioty potrzebujące kapitału mają możliwość pozyskania niezbędnych środków finansowych od podmiotów posiadających nadwyżki kapitałowe. Celem ułatwienia obrotu w toku ewolucji wyłoniły się papiery wartościowe inkorporujące określone prawa, a następnie instrumenty finansowe stanowiące kontrakty kształtujące określone zobowiązania między stronami. W związku, że podstawą takich stosunków jest zaufanie wyłoniły się instytucje finansowe, które stały się pośrednikami na rynku finansowym, a żeby zagwarantować szerokiej rzeszy

[193] Zob. m.in. B. Kucia-Guściora, *Instrumenty ochrony…*, s. 136-145; K. Teszner, *Administracja podatkowa i kontrola skarbowa w Polsce*, Warszawa 2012, s. 205 i n.
[194] Szerzej: B. Kucia-Guściora, *Status prawny…*, s. 223 i n.; A. Niezgoda, *Podział zasobów publicznych między administrację rządową i samorządową*, Warszawa 2012, s. 341, 378-379; 382, 388-390.
[195] Zob. E. Kornberger-Sokołowska, *Finanse jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2012, s. 75, 117, 123, 199.
[196] W. Bożek, P. Mańczyk, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2020, s. 212-223.
[197] Szerzej: B. Kucia-Guściora, *Kompetencje Ministra…*, s. 111 i n.
[198] N. Gajl, *Skarb Państwa…*, s. 155.



58:14867

inwestorów indywidualnych bezpieczeństwo wykształciły się na rynku odpowiednie organy nadzoru i systemy gwarancyjne.

Państwo podobnie jak inne podmioty życia gospodarczego wykazuje zapotrzebowanie na środki pieniężne, lub okresowo może dysponować nadwyżkami. W celu umożliwienia zaistnienia obecności państwa w przestrzeni gospodarczej wykształciła się z biegiem czasu instytucja Skarbu Państwa, która wchodzi w relacje z innymi uczestnikami rynku finansowego, dokonuje emisji akcji i obligacji i jest stroną zobowiązaniowych stosunków finansowych.

Skarb Państwa działa przez swoich przedstawicieli. Jednym z takich przedstawicieli jest Minister Finansów, który w ramach wykonywania zadań z powierzonych mu działów administracji rządowej – „budżet", 'finanse publiczne" i „instytucje finansowe" stoi na straży interesów Skarbu Państwa. W ten sposób Minister Finansów staje się uczestnikiem rynku finansowego i działa w jego ramach reprezentując interesy Skarbu Państwa.

Minister Finansów, działający jako naczelny organ administracji rządowej, posiada niezwykle szeroki katalog kompetencji, do których należy stanowienie prawa, a także stosowanie prawa jako organ prawa podatkowego i administracyjnego, podejmujący zarówno działania władcze, jak i niewładcze oraz realizujący zadania nadzorcze, kontrolne i koordynacyjne.



59:14600

## Rozdział II
## Zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa przez Ministra Finansów na rynku finansowym

### 1. Wprowadzenie

Jak ustalono w poprzednim rozdziale Minister Finansów reprezentuje interesy Skarbu Państwa na rynku finansowym, a celem jego działalności jest ochrona interesów Skarbu Państwa. Dział „finanse publiczne", którym kieruje Minister Finansów obejmuje ochronę interesów Skarbu Państwa. Biorąc pod uwagę zakres tego działu jest to przede wszystkim ochrona w sprawach realizacji dochodów i wydatków budżetu państwa. Należy się jednak zastanowić jaka jest aksjologia obecności Ministra Finansów na rynku finansowym.

Oprócz działu „finanse publiczne" Minister Finansów kieruje działem „budżet", do którego należą sprawy opracowywania budżetu państwa, systemu finansowania sfery budżetowej i bezpieczeństwa państwa. Aby zapewnić sprawną realizację dochodów i wydatków nie jest wystarczająca działalność Ministra Finansów w zakresie prawa daninowego i czuwania nad wykonaniem budżetu przez poszczególnych dysponentów budżetowych. Budżet na etapie jego opracowywania wykazuje często deficyty, a w trakcie roku uzyskiwane dochody niekoniecznie będą w każdym okresie równe zaplanowanym wydatkom. W pewnych okresach może pojawić się potrzeba uzyskania dodatkowych środków celem utrzymania płynności Skarbu Państwa lub pokrycia powstałego w danym roku budżetowym deficytu.

W tych sytuacjach Minister Finansów będzie niejako zmuszony poszukiwać brakujących środków gdzie indziej, a jego uwaga zwróci się na rynek finansowy gdzie w formie zwrotnych pożyczek publicznych pozyska konieczne do bieżącej obsługi budżetu państwa środki finansowe. Minister Finansów zaspokajając potrzeby pożyczkowe budżetu państwa na rynku finansowym będzie występował w imieniu Skarbu Państwa.

Z uwagi na powyższe, w tym rozdziale zasadne jest zbadanie instytucji pożyczki publicznej wraz z jej genezą, rozwojem i funkcjami. Zostaną także przeanalizowane cechy, które odróżniają pożyczkę publiczną od pożyczki prywatnej i które decydują o jej unikalnym charakterze. Przywołana zostanie także podstawa normatywna dla zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa przez Ministra Finansów z wykorzystaniem instrumentów rynku finansowego.

Celem tego rozdziału jest wyjaśnienie powodów obecności Ministra Finansów na rynku finansowym. W związku z powstawaniem długu publicznego – jako pochodnej



60:73767

zaspokajanych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa – aktualizuje się potrzeba zarządzania długiem publicznym, co należy do spraw działu „budżet", kierowanego przez Ministra Finansów. Powstawanie deficytów budżetowych i długu publicznego wymusza na Ministrze Finansów czuwanie nad realizacją zasady stabilności fiskalnej, której zakres zostanie poddany analizie w dalszej części tego rozdziału.

## 2. Pożyczka publiczna

### 2.1. Pożyczka a kredyt – geneza i zakres pojęć

Współcześnie przez pożyczkę rozumie się „pożyczenie komuś lub od kogoś na ustalonych warunkach pewnej sumy pieniędzy lub jakiejś rzeczy", a pod pojęciem „pożyczać" – „udzielać czegoś, dawać coś komuś na używanie czegoś na określony czas, zobowiązując go do zwrotu"[199]. Obok pojęcia pożyczki występuję pojęcie kredytu[200]. Pod pojęciem „kredytu" rozumie się w naukach ekonomicznych udostępnienie przez jeden podmiot innemu podmiotowi określonej ilości pieniędzy lub towarów z zastrzeżeniem zwrotu ich równowartości, po upływie określonego terminu[201]. Z uwagi na to, że w ich treściach ekonomicznych nie ma różnić, to oba pojęcia zwykło się stosować zamiennie[202]. Umowy te wykazują między sobą daleko idące podobieństwa konstrukcyjne, a ich wzajemny stosunek jest przedmiotem wielu kontrowersji doktrynalnych[203].

W pierwszej kolejności należy się zastanowić jaka jest relacja między tymi pojęciami. Czy opisują one odmienne stosunki prawne[204], czy może pożyczka jest podtypem

[199] B. Dunaj (red.), *Słownik współczesnego języka polskiego. Tom 2*, Warszawa 1998, s. 133.
[200] W literaturze Polski Rzeczpospolitej Ludowej (dalej: PRL) bardziej rozpowszechniony był termin „kredyt", a termin „pożyczka" funkcjonował w literaturze głównie w odniesieniu do „pożyczek publicznych" jako jednego z podtypów kredytu, Zob. R. Ciałkowski, *Pojęcie kredytu (Przegląd stanowisk)*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Łódzkiego, Nauki Humanistyczno-Społeczne" 1973, seria I, zeszyt 99, s. 187-200; w PRL funkcjonowało także pojęcie „kredytu budżetowego", które wiązało swoje znaczenie z „upoważnieniami do dokonywania wydatków" oraz „limitami wydatków budżetowych", zob. szerzej A. Kostecki, *Kredyty budżetowe*, [w:] M. Weralski (red.), *System instytucji prawno-finansowych PRL. Tom 2. Instytucje budżetowe*, Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1982, s. 513-536.
[201] W. Pyzioł, *Pożyczka*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań – część szczegó*łowa, Warszawa 2011, s. 326.
[202] A. Drwiłło, *Konstrukcje prawne wewnętrznych pożyczek publicznych*, Gdańsk 1989, s. 28; N. Gajl, *Finanse i prawo finansowe*, Warszawa 1992, s. 212.
[203] W. Pyzioł, *Pożyczka*…, s. 326; J. Pisuliński, *Umowa kredytu, kredyt konsumencki*, [w:] J. Pisuliński, *Umowa kredytu, kredyt konsumencki*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań – część szczegó*łowa. *System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 363-365.
[204] Nie można uzasadnić stanowiska, że umowa kredytu bankowego jest tożsama z umową pożyczki z art. 720 k.c., S. Grzybowski, *Konstrukcja prawna pożyczki a kredyt bankowy*, [w:] Z. Radwański (red.), *Studia z prawa zobowiązań*, Warszawa 1979, s. 256.



61:45836

kredytu[205] albo kredyt podtypem pożyczki[206]. Współcześnie pojęcie kredytu stało się zastrzeżone dla umów udostępnienia kapitału zawieranych przez banki jako dawców kapitału[207]. W obecnym stanie prawnym umowa pożyczki i umowa kredytu stały się dwoma typami umów nazwanych[208]. Przyjmuje się jednak, że pożyczka jest pojęciem szerszym i nie każda pożyczka jest kredytem. W literaturze ekonomicznej podkreśla się, że kredyt oznacza tworzenie pieniądza, a pożyczka może być udzielona tylko ze środków pieniężnych i wykreowanych już przez banki[209]. Wśród nich pożyczka jest pojęciem bardziej elastycznym, a przez co zbiorcze określanie pożyczek i kredytów terminem pożyczka stało się jak najbardziej uprawnione[210].

Etymologia słowa „kredyt" wywodzi się od łacińskiego słowa *creditum* –„rzecz powierzona, pożyczona" i od *credere* – „(za)wierzyć; zaufać"[211]. Wiąże to silnie pojęcie kredytu i pożyczki z istnieniem między stronami zaufania, które leżało u podstaw zawieranych umów. Termin „pożyczka" z kolei ewoluował z pojęć „pożytek", „pożyteczny"[212].

Historia pożyczki i kredytu jest silnie powiązana z historią pieniądza. Pożyczki stanowiły istotny element wspierający rozwój handlu, przemysłu i przedsiębiorczości, a także spełniały różnorodne potrzeby materialne jednostek i instytucji. Wraz z rozwojem pieniądza i instytucji pożyczki doszło do rozwoju rynku finansowego, który umożliwił przepływ kapitału, alokację zasobów i efektywne zarządzanie ryzykiem[213].

Warto zauważyć, że choć instytucja pożyczki ma wiele korzyści, to także wymaga odpowiedniej regulacji i nadzoru, aby zapobiec nadmiernym ryzykom, nadmiernemu zadłużeniu czy też praktykom wyzysku finansowego.

Przymiotnik „publiczny" stosowany w odniesieniu do pożyczek oznacza, że jest to pożyczka udzielana lub gwarantowana przez instytucje publiczne. Kluczowy ma tutaj

[205] Umowa pożyczki i umowa kredytu jako umowy kredytowe *sensu stricto*, zob. W. Pyzioł, *Pożyczka*…, s. 326.
[206] S. Owsiak, *Finanse*, Warszawa 2015, s. 79.
[207] Jest to *sensu stricto* czynność bankowa i jako taka podlega ochronie prawnej, A. Jończyk, *Kredyt a pożyczka pieniężna – podobieństwa i różnice*, „Przegląd Podatkowy", nr 10, 1998, s. 38.
[208] S. Grzybowski, *Konstrukcja prawna pożyczki*…, s. 258. W. Pyzioł, *Pożyczka*…, s. 326; J. Pisuliński, *Umowa kredytu*…, s. 363.
[209] S. Owsiak, *Finanse*.., s. 79.
[210] Jest to zgodnie z przyjętą przez ustawodawcę nomenklaturą, który na poziomie polskiej ustawy zasadniczej posługuje się terminem „pożyczka", natomiast w treści ustawy o finansach publicznych termin ten został rozszerzony na „pożyczki i kredyty".
[211] A. Lewicka-Strzałecka, *Etyczne aspekty kredytu*, „Annales. Etyka w Życiu Gospodarczym" 2010, t. 13, nr 1, s. 217.
[212] A. Brückner, *Słownik etymologiczny języka polskiego*, Kraków 1927, s. 433.
[213] W celu zapoznania się kompleksowo z historią pieniądza zob. N. Ferguson, *Potęga pieniądza. Finansowa historia świata*, Kraków 2010.



62:89337

status nie wierzyciela, ale dłużnika[214]. Współcześnie proponuje się rozszerzenie pojęcia „pożyczki publicznej" i objęcia nim wszelkich operacji, w których pożyczkobiorcą są jednostki sektora finansów publicznych[215].

Literatura przedwojenna posługiwała się pojęciem „kredyt publiczny"[216]. Współcześnie terminy „pożyczka" i „kredyt" przyjęło się używać z jednoczesnym wskazaniem podmiotów tych stosunków prawno-finasnowych. Pojęcie „kredytu" stało się zastrzeżone dla stosunków, w których pożyczkodawcą jest bank, a termin „pożyczka" może obejmować swoim zakresem wszelkie relacje, w których jedna strona przekazuje drugiej kapitał na czasowe jego używanie[217].

### 2.2. Pożyczka publiczna a pożyczka prywatna

Mimo, że pojęcie kredytu, czy pożyczki jest właściwe zarówno dla prawa prywatnego jak i dla prawa publicznego, to istnieją zasadnicze różnice między pożyczką prywatną, a pożyczką publiczną. W przypadku pożyczek prywatnych bada się zdolność zadłużania się i często żąda się od dłużnika zabezpieczenia rzeczowego spłaty otrzymanego finansowania. W przypadku Skarbu Państwa głównym zabezpieczeniem nie jest majątek, lecz dochody państwa. Ponieważ państwo w ramach prawa finansowego posiada uprawnienia władcze (*imperium*), ma możliwość zwiększania potencjalnych dochodów, a jedynym ograniczeniem są prywatne zasoby majątkowe podmiotów podlegających jego władztwu daninowemu[218].

Kolejną różnicą jest fakt, że państwo posiada przymiot suwerenności. W sytuacji, gdy państwo odmówiłoby spełnienia zaciągniętego zobowiązania, nie będzie możliwości wyegzekwowania go od państwa. W pożyczce prywatnej to uprawnienie do dochodzenia swoich roszczeń jest jednym z podstawowych gwarantów istnienia rynku finansowego. W przypadku kredytu publicznego państwo samo siebie zmusza do wypełnienia zobowiązań[219]. Jedynym ograniczeniem jakie istnieje w tym zakresie jest zasada zaufania

[214] A. Krzyżanowski, *Nauka Skarbowości*, Poznań-Warszawa-Toruń, 1923, s. 302.
[215] P. Panfil, *Pożyczka publiczna w świetle Konstytucji*, [w:] P. Lewkowicz, J. Stankiewicz (red.), *Konstytucyjne uwarunkowania tworzenia i stosowania prawa finansowego i podatkowego,* Białystok 2010, s. 285.
[216] H. Radziszewski, *Nauka skarbowości. Wykład skarbowości państwowej i gminnej*, Warszawa 1917, s. 453; E. Strasburger, *Nauka Skarbowości (część ogólna)*, Warszawa 1924, s. 137; A. Krzyżanowski, *Nauka Skarbowości*…, s. 302 i n.; R. Rybarski, *Nauka Skarbowości*, Warszawa 1935, s. 345 i n.
[217] A. Drwiłło, *Konstrukcje prawne*…, s. 27-28.
[218] H. Radziszewski, *Nauka skarbowości*…, s. 454; A. Krzyżanowski, *Nauka skarbowości*…, s. 303.
[219] A. Krzyżanowski, *Nauka skarbowości*…, s. 303.



63:89991

do instytucji państwowych, dlatego nawet po przewrotach nowe rządy potwierdzały długi swoich poprzedników[220]. Możliwym sposobem oddziaływania na władze państwowe jest presja międzynarodowa i naciski prowadzone ze strony innych państw jako równorzędnych podmiotów[221].

Trzecią różnicą jest horyzont finansowania – w przypadku pożyczek prywatnych są one ograniczone do pewnego terminu, co jest szczególnie widoczne w przypadku kredytów oferowanych osobom fizycznym. Z kolei Skarb Państwa postrzegany jest jako taki, który może istnieć wiecznie, dlatego w jego przypadku uzasadnione jest zaciąganie zobowiązań długoterminowych, a nawet wieczystych[222].

W ostatnich latach rozgłos zdobyła nowoczesna teoria monetarna (ang. *modern monetary theory*), której przedstawicieli formułują tezę, że państwo nie może stać się niewypłacalne we własnej walucie, bo dokonując wydatków i udzielając pożyczek, samo kreuje walutę, a więc będzie zawsze w stanie spłacić swoich wierzycieli[223]. Wskazuje się, że prawidłowa w tej teorii jest obserwacja, że państwo swoją działalnością może zwiększać podaż pieniądza, ale konsekwencje takiej działalności mogą okazać się niezwykle dotkliwe dla państwa i prowadzić do wywołania okresów wysokiej inflacji[224].

To co jeszcze odróżnia pożyczką prywatną od publicznej to możliwości kontroli i przymiot jawności[225]. W imieniu Skarbu Państwa działają jego przedstawiciele wybierani w krajach konstytucyjnych w ramach odpowiednich procedur. Suweren może więc wpływać na politykę pożyczkową państwa wybierając odpowiednie ugrupowania, które w swoim programie mają określone podejście do finansów publicznych. Tutaj szczególnie jawi się rola Ministra Finansów, który działając w ramach rynku finansowego działa zgodnie z zasadami jawności i jego decyzje są poddane publicznej kontroli.

Pożyczka publiczna stała się wraz z rozwojem nauki finansów publicznych (dawniej skarbowości) niezwykle istotna we współczesnej gospodarce państwowej. Gwarantuje ona pewną swobodę w ramach systemu finansów publicznych oraz zapewnia jego ciągłość i trwałość[226].

---

[220] H. Radziszewski, *Nauka skarbowości*…, s. 455.
[221] A. Krzyżanowski, *Nauka skarbowości*…, s. 303.
[222] H. Radziszewski, *Nauka skarbowości*…, s. 456.
[223] Na temat istoty nowoczesnej teorii monetarnej zob. E. Carnevali, G. Fontana, *What modern monetary theory is, and what it is not*, „European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention" 2023, vol. 20, no. 1, s. 56-66.
[224] Na temat krytyki tej teorii zob. A. Sieroń, *Nowoczesna teoria monetarna musi odejść*, „Analiza FOR" 2020, nr 6.
[225] H. Radziszewski, *Nauka skarbowości*…, s. 456-457.
[226] S. Głąbiński, *Nauka skarbowości*, Warszawa – Lwów 1925, s. 537;



64:99744

Początkowo pożyczki publiczne były wykorzystywane jedynie do finansowania wojen, czy dużych przedsięwzięć budowlanych. Jednak wraz z rozwojem gospodarki pieniężnej i rozwojem bankowości stały się jedną z podstawowych form zarządzania finansami publicznymi państw nowożytnych.

W XVIII wieku, w miarę rozwoju pożyczek publicznych (określanych również jako kredyt publiczny, a współcześnie ujmowanych szerzej jako dług publiczny), nasiliła się debata na temat tego, czy dług publiczny przynosi korzyści, czy też szkodzi interesom państwa. David Hume pisał, że „sięganie po takie środki stanowi wielką pokusę dla urzędnika państwowego, gdyż w okresie, gdy sprawuje on swój urząd, umożliwiają mu one obracanie wielkimi kwotami, bez obciążania przy tym ludzi nadmiernymi podatkami i wystawiania się na głosy oburzenia. Dlatego też każdy rząd w sposób nieunikniony będzie zaciągał długi”[227]. W tym czasie negatywnie nastawiony do długu publicznego był także Adam Smith, który postrzegał dług publiczny jako zło konieczne i postulował jego ograniczanie[228], a wśród pozytywnych głosów, wskazujących, że prowadzi on do wzbogacenia narodu, był francuski ekonomista Jean-François Melon[229].

Nie przyznając racji, żadnej ze stron dyskusji na temat słuszności zaciągania długu publicznego, tą dyskusję najlepiej zakończyć stwierdzeniem, że „pożyczki publiczne same w sobie nie są ani dobre, ani złe, albo raczej, powiedzmy sobie jasno, zdolność państwa do zaciągania pożyczek jest dobrem, dobrem niepodważalnym. Kredyt publiczny jest szanowaną i użyteczną siłą, podobnie jak kredyt prywatny; jest to, co prawda, siła, którą można wykorzystać w niewłaściwy sposób, jak na przykład proch strzelniczy lub dynamit; ale nie ma wątpliwości, że sama w sobie jest dobrem”[230].

Istotne w kontekście pożyczek publicznych jest pytanie dlaczego rządy, parlamenty, czy władze lokalne w poszczególnych krajach rezygnują z atrybutów władztwa, szczególnie władztwa daninowego i występują w charakterze pożyczkobiorców. Zarówno podatek, jak i pożyczka oznaczają stosunek prawnofinansowy między państwem a podmiotem znajdującym się poza państwem. Te stosunki zachodzą jednak na zupełnie

[227] D. Hume. *O kredycie publicznym*. „Studia z Historii Filozofii” 2016, t. 7, nr 1, s. 57.
[228] W. Piątkowski, *Adam Smith. Ekonomia polityczna*, Łódź 2013, s. 115-118.
[229] Jean-François Melon, autor *Essai politique sur le commerce* (1734) opisał dług publiczny jako dług udzielany lewej ręce przez prawą („*Les Dettes d'un État sont des Dettes de la main droite à la main gauche*”). Melon wnioskował z tego, że dług publiczny zaciągany wewnętrznie (dług, który nie jest zaciągany u podmiotów zagranicznych) nie szkodzi państwu, a jest jedynie formą wewnętrznej redystrybucji zasobów (S. Mieli, *Jean-François Melon contribution to the theory of public debt: a fil rouge connecting the economic debate from the 18th century until this day*, „Economia Internazionale” 2023, vol. 76, no 4, s. 529-546).
[230] P. Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances. Tome second. Le budget et le crédit public*, Paris 1879, s. 201 (tłum. własne).



65:10053

odmiennych zasadach. Podatek jest nakładany w sposób przymusowy, a pożyczka, ze swojego charakteru, jest stosunkiem dobrowolnym. Podatki wywołują natychmiastowe uszczuplenie majątku podatnika, a pożyczka jedynie czasowo zmniejsza majątek będący w dyspozycji wierzyciela, zapewniając mu uzyskanie w przyszłości określonego zysku za okres trwania pożyczki[231].

Państwo ma pewne obowiązki, które zostały zapisane we współczesnych państwach konstytucyjnych w treści ustaw zasadniczych. Nie może wybierać sobie jednak swobodnie, które wydatki chciałoby realizować, ponieważ ma ono pewne zobowiązania wobec obywateli. Aby sprostać tym zobowiązaniom w imieniu Skarbu Państwa zaciągane są pożyczki na finansowanie potrzeb publicznych. Podobny efekt można by uzyskać podnosząc podatki, ale wobec oporów ludności i obaw o wyczerpanie ich oszczędności dostępną alternatywą stają się pożyczki publiczne[232].

Podkreśla się, że zaciąganie pożyczek publicznych w imieniu Skarbu Państwa prowadzi do zaciągnięcia długów, które będą następnie spłacane przez przyszłe pokolenia[233]. Jednak nie zawsze jest to zjawisko negatywne, ponieważ skoro środki uzyskane w drodze pożyczek wydawane są na oświatę, bezpieczeństwo, administrację publiczną, drogi, muzea to z tych dobrodziejstw korzystać będą też przyszłe pokolenia. Sprawiedliwym jest zatem aby także partycypowały w kosztach skoro będą korzystać z owoców tych inwestycji[234]. Niektórzy badacze wskazują, że deficyt budżetowy absorbuje nadmierne oszczędności prywatne, dług publiczny absorbuje aktywa finansowe sektora prywatnego, a odsetki stanowią dochód obligatariuszy będących obywatelami danego państwa. Wywodzi się z tego wniosek, że pożyczka publiczna tworzy relacje finansowe o charakterze wewnątrzpokoleniowym, przesuwając siłę nabywczą między grupami społecznymi, a przy tym nie obciąża przyszłych pokoleń[235].

---

[231] S. Owsiak, *Deficyt budżetowy i dług publiczny*, [w:] S. Owsiak, M. Kosek-Wojnar, K. Surówka, *Równowaga budżetowa*, Warszawa 1993, s. 174-178.

[232] Problem pożądanej wielkości obciążeń podatkowych wyjaśnia tzw. „krzywa Laffera", która zakłada, że podnoszenie obciążeń podatkowych powoduje wzrost wpływów budżetowych tylko do pewnego poziomu, po przekroczeniu którego dochody budżetowe mogą stać się mniejsze aniżeli byłyby w warunkach niższej stopy podatkowej – J. Ciak, *Polityka budżetowa*, Toruń 2002, s. 24-25. W kontekście „krzywej Laffera" wskazuje się, że spory podatkowe są *de facto* sporem o to co jest ważniejsze: akceptacja społeczna, długofalowy interes gospodarczy, czy bieżące potrzeby rządu, zob. K. Ostaszewski, R. Borkowski, *Porządki na krzywej Laffera*, „Gazeta Bankowa" 1996, nr 9, s. 11.

[233] H. Radziszewski, *Nauka skarbowości*…, s. 459, A. Kamiński, *Potencjalny dług publiczny*, Warszawa 2018, s. 12.

[234] H. Radziszewski, *Nauka skarbowości...*, s. 459.

[235] M. Grodzicki, M. Możdżen, J. J. Zygmuntowski, *Numeryczne reguły fiskalne – podejście krytyczne*, [w:] M. Możdżen, J.J. Zygmuntowski (red.), *Polityka fiskalna dla regeneracji*, Warszawa 2022, s. 32.



66:29909

## 2.3. Funkcje pożyczki publicznej

Pożyczka publiczna nie jest przychodem stałym. Jej zaciągnięcie wynika z konieczności zaspokojeniu bieżących potrzeb publicznych, kiedy nie jest zasadne czekanie, aż wpłyną przewidywane w budżecie dochody. W momencie zaciągania pożyczki zakłada się, że jej spłata zostanie dokonana właśnie z przyszłych dochodów[236]. Tym co odróżnia pożyczkę od innych źródeł uzyskania kapitału jest właśnie jej zwrotność. Wynika z tego, że jeżeli określona forma finansowania nie charakteryzuje się zwrotnością to nie można uznać jej za pożyczkę[237].

Pożyczki publiczne pełnią funkcję redystrybucyjną, informacyjno-kontrolną i stymulacyjną[238]. Podstawowym celem pożyczki jest czasowe przesunięcie kapitału. Redystrybucja sprowadza się więc do czasowego przesunięcia środków pieniężnych od podmiotów dysponujących nadwyżkami do podmiotów, które zgłaszają zapotrzebowanie na dodatkowe środki finansowe i mają możliwości ich zagospodarowania. Jednocześnie wraz ze zgłoszeniem zapotrzebowania na środki pieniężne Skarb Państwa może poprzez odpowiednie nazewnictwo i formę pożyczki publicznej komunikować odpowiednie cele z jakimi wiąże się potrzeba pozyskania finansowania w postaci pożyczki publicznej[239]. Pożyczki publiczne mogą oddziaływać zarówno na pożyczkobiorców poprzez pewien zespół zachęt, który może wykorzystać pożyczkodawca, a także wysokość oprocentowania pożyczek udzielanych przez państwo stanowi często *benchmark* dla całej gospodarki narodowej i wpływa na wszystkich uczestników rynku finansowego, stanowiąc punkt odniesienia przy emisji instrumentów finansowych przez podmioty prywatne.

Emisja długu może być wykorzystywana przez rząd także jako instrument oddziaływania na rynek finansowy. Obecność emitenta rządowego może zachęcać inwestorów zagranicznych do inwestycji w danym państwie i budować ich zaufanie do danej giełdy. Emisja długów może także sprzyjać realizacji celów związanych z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa i być narzędziem budowania docelowego portfelu długu Skarbu Państwa[240].

---

[236] S. Głąbiński, *Nauka skarbowości…*, s. 537.
[237] A. Drwiłło, *Konstrukcje prawne…*, s. 14.
[238] *Ibidem*, s. 14-15.
[239] Szczególnie emisje przeprowadzone w PRL w celu odbudowy kraju, czy współcześnie emisje zielonych obligacji. zob. rozdział III.
[240] B. Jajko, *Dług publiczny a równowaga fiskalna*, Warszawa 2008, s. 15.



67:13002

Pożyczka nie jest jedynie źródłem przychodów, ale pozostawia po sobie ślad w finansach publicznych w formie długów publicznych[241]. Pojęcia „dług publiczny" i „pożyczka publiczna (kredyt publiczny)" stanowią dwie kategorie o podobnym charakterze. „Dług publiczny" to pojęcie, którego używa się z punktu widzenia zadłużenia, a „pożyczka publiczna" to zwrot używany z punktu widzenia pozyskiwania do budżetu środków o charakterze zwrotnym[242].

Długi publiczne z kolei stają się z czasem przyczyną wydatków budżetowych na ich obsługę. Z tego powodu tak istotne jest odpowiednie uregulowanie zasad zaciągania długów przez Skarb Państwa i reprezentującego go w tym zakresie Ministra Finansów.

### 2.4. Rozwój pożyczki publicznej na przestrzeni wieków

Pierwowzorem pożyczek publicznych były pożyczki zaciągane przez panujących, najczęściej w celu sfinansowania wydatków wojennych. W czasach kiedy władca traktował państwo jak swoją własność nie różniły się one niczym od pożyczek prywatnych – władca zaciągał pożyczki na swoje potrzeby i na swoją odpowiedzialność[243]. Jako zabezpieczenie długu władcy zastawiali dobra ziemskie[244], kopalnie oraz kosztowności[245].

Zjawisko zadłużenia państwa, długu publicznego, deficytu budżetowego, kredytu i pożyczek publicznych towarzyszyło istnieniu państwa i jego budżetu[246].

W czasach średniowiecznych grono dłużników najpierw panującego, a potem państwa było bardzo wąskie. Zaliczały się do niego zakony rycerskie, które gromadziły znaczne skarby jak Templariusze, czy zakon krzyżacki; miasta, które w zamian liczyły na przywileje; określone grupy urzędników dworskich, czy mniejszości religijne i etniczne, jak żydzi, których nie dotyczył powszechny w średniowieczu zakaz lichwy. Panujący często wykorzystywali swoje prawa zwierzchnicze, żeby zrzucić z siebie ciężar długów,

[241] S. Głąbiński, *Nauka skarbowości*…, s. 539.
[242] E. Kowalewska, *Kredyty i pożyczki jako instrumenty zaciągania długu przez jednostki samorządu terytorialnego*, „Zeszyty Naukowe - Uniwersytet Szczeciński. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2015, nr 73, s. 881.
[243] R. Rybarski, *Nauka skarbowości…*, s. 345.
[244] Z historii Polski słynnym przykładem takiego zastawu jest trzynaście miast spiskich, które w 1412 roku Zygmunt Luksemburski, cesarz rzymski i król czeski, zastawił w celu otrzymania pożyczki w wysokości 37 tysięcy kop groszy praskich od króla Władysława Jagiełły, a które wskutek niespłacenia tej pożyczki stały się częścią Korony Polskiej – S. Głąbiński, *Nauka skarbowości*…, s. 547.
[245] R. Rybarski, *Nauka skarbowości…*, s. 345.
[246] E. Chojna-Duch, *Zasada stabilności fiskalnej – kilka refleksji*, [w:] A. Alińska (red.), *Eseje o stabilności finansowej. Księga jubileuszowa. 45 lat pracy naukowej prof. zw. dr. hab. Bogusława Pietrzaka*, Warszawa 2012, s. 48.



68:66587

a w czasie późnego średniowiecza w miastach włoskich rozwijała się instytucja pożyczek przymusowych[247].

Pożyczka publiczna stała się nieodłączną częścią funkcjonowania państw nowożytnych, a długi nie były zaciągane już jedynie na czas wojen, ale także w czasach pokoju[248].

Do procesów jakim podlegały pożyczki publiczne należy proces demokratyzacji. W początkowym okresie istnienia pożyczek publicznych wierzycielami była wąska grupa bogaczy. Zmiany rozpoczęły się w początkach XVIII wieku kiedy powstawał bank Anglii, a we Francji John Law doprowadził do powstania *Banque Royale*[249]. Od XIX wieku obserwuje się proces zaciągania pożyczki publicznej u ogółu społeczeństwa[250]. W odpowiedzi na te potrzeby wyewoluowały takie formy pożyczki, które mogły być adresowane do szerokiego grona adresatów – tak wyodrębniły się skarbowe papiery wartościowe. Zanikły też dawne formy zabezpieczeń długów publicznych, a gwarantem zwrotu pożyczki publicznej stało się zaufanie do państwa i do jego wypłacalności[251].

We współczesnych państwach konstytucyjnych przejawem demokratyzacji długu publicznego jest również kontrola parlamentu, jako organu przedstawicielskiego, nad jego zaciąganiem. Kontrola ta rozwijała się wraz ze wzrostem aspiracji parlamentarnych, w ramach których obywatele zaczęli uzyskiwać pewien stopień wpływu na decyzje dotyczące wydatków publicznych. Przykładam tego jest angielskie *Bill of Rights* z 1688 r., w Polsce – budżet z 1768 r., który zawierał pojęcie „uspokojenia długów", a w Stanach Zjednoczonych umowa pożyczki z bankami nowojorskimi zawarta w 1789 r. w imieniu Kongresu przez sekretarza Skarbu Stanów Zjednoczonych Alexandra Hamiltona na spłatę wcześniejszych zobowiązań państwowych[252].

Pożyczki publiczne w dwudziestoleciu międzywojennym stanowiły istotny element włączenia ludności w wysiłki państwa. I prowadziły także do wzmocnienia działań administracji lokalnej w celu osiągnięcia celu uzyskania odpowiedniej partycypacji ludności i zagwarantowania w ten sposób odpowiednich kwot[253].

---

[247] R. Rybarski, *Nauka skarbowości*…, s. 345.
[248] S. Głąbiński, *Nauka skarbowości*…, s. 539.
[249] R. Rybarski, *Nauka skarbowości*…, s. 346.
[250] A. Krzyżanowski, *Nauka skarbowości*…, s. 302.
[251] R. Rybarski, *Nauka skarbowości*…, s. 346.
[252] Za E. Chojna-Duch, *Zasada stabilności*…, s. 48-49.
[253] Wskazuje się m.in. na swoistą „egzekutywę moralną" stosowaną przez administrację lokalną poprzez publiczne piętnowanie osób, które nie subskrybowały rozpisanej przez Ministra Skarbu pożyczki, Zob. P. Cichoracki, *Dobrowolna ofiara czy przymusowa danina?: pożyczka Obrony Przeciwlotniczej w*



69:70037

## 2.5. Możliwość zaciągania pożyczek oraz udzielania gwarancji i poręczeń w Konstytucji RP

Przed 1997 rokiem w polskim konstytucjonalizmie nie było tradycji szczegółowego regulowania materii dotyczącej finansów publicznych[254]. Wątek ten był jednak obecny w konstytucjach państw nowożytnych[255], a wyodrębnienie takiej regulacji w ramach norm konstytucyjnych świadczy o istotności tej tematyki w ramach całokształtu porządku prawnego państwa.

Jednak kwestia zaciągania pożyczek i udzielania gwarancji była na tyle istotna już w dwudziestoleciu międzywojennym, że zarówno art. 6 ustawy z dnia 17 marca 1921 roku Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej[256], jak i art. 51 Ustawy Konstytucyjnej z dnia 23 kwietnia 1935 r.[257] przewidywały, że zaciągnięcie pożyczki lub udzielenie gwarancji finansowej przez państwo mogło następować tylko na mocy ustawy[258].

W kontekście publicznej działalności finansowej Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r.[259] akcentuje zasadę legalizmu wywodząc ją z ogólnego wymogu art. 7 Konstytucji RP, a rozwijając wymogami wynikającymi m.in. z art. 216 Konstytucji RP, w którym znajduje się umocowanie do zaciągania pożyczek przez Skarb Państwa[260].

Ujęcie tematyki finansów publicznych w formie regulacji ustawowej ma zapobiegać gromadzeniu i dysponowaniu zasobami finansowymi państwa poza kontrolą parlamentu będącego organem przedstawicielskim społeczeństwa[261].

Wspomniany art. 216 rozpoczyna rozdział X w Konstytucji RP zatytułowany „Finanse publiczne”[262]. Twórcy Konstytucji, pomni doświadczeń PRL, z jednej strony chcieli

---

*województwie poleskim w 1939 roku*, [w:] W. Wrzesiński, M. Masnyk, K. Kawalec, *Polska leży na Zachodzie : studia z dziejów Polski i Europy dedykowane pani profesor Teresie Kulak*, Toruń 2011, s. 51-61.

[254] M. Mazurkiewicz, [w:] J. Boć (red.), *Konstytucje Rzeczypospolitej oraz komentarz do Konstytucji RP z 1997 roku*, Wrocław 1998, s. 317-318. W. Skrzydło, *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, Warszawa 2013, s. 286.

[255] Szerzej: W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej…*, s. 1-3.

[256] Dz.U. Nr 44, poz. 267 z późn. zm.

[257] Dz.U. Nr 30, poz. 227.

[258] Z. Ofiarski, [w:] Safjan M., Bosek L. (red.), *Konstytucja RP…*, s. 1466.

[259] Dz.U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm., dalej: „Konstytucja RP”.

[260] M. Mazurkiewicz, [w:] J. Boć (red.), *Konstytucje Rzeczypospolitej…*, s. 318.

[261] P. Winczorek, *Komentarz do Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 roku*, Warszawa 2008, s. 407.

[262] Którego zakres treściowy w konstytucji zdaje się być szerszym niż następczo uregulowano to na poziomie ustawowym, Zob. T. Dębowska-Romanowska, *Istota i treść władztwa finansowego – samowola finansowa (samowola podatkowa), restrykcje finansowe – zagadnienia pojęciowe*, [w:] T. Dębowska-Romanowska, A. Jankiewicz (red.), *Konstytucja – ustrój, system finansów państwa. Księga pamiątkowa ku czci prof. Natalii Gajl*, Warszawa 1999, s. 347-348.



70:64326

ograniczyć dowolność administracji rządowej kierującej gospodarką finansową państwa, a przy tym utrudnić zmianę tych przepisów przez ustawodawcę zwykłego, jednocześnie otwierając gospodarkę finansową państwa na skutki integracji europejskiej[263].

W art. 216 ust. 4 Konstytucji RP określono, że zaciąganie pożyczek następuje na zasadach i w trybie określonym w ustawie. Ustawa zasadnicza nie przewiduje więc tutaj dowolności w ich zaciąganiu, ale wymaga procedowania w przypadku pożyczek w ustawowo określonym trybie. Dodatkowo w art. 216 ust. 5 Konstytucji RP zastrzeżono, że zaciąganie pożyczek nie jest dozwolone jeżeli w następstwie zaciągnięcia pożyczki państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości produktu krajowego brutto.

Wprowadzenie trybu ustawowego do uregulowania zasad zaciągania pożyczek, udzielania poręczeń i gwarancji oraz emitowania papierów wartościowych jest wyrazem zakazu dowolności i arbitralności w tym zakresie. Stanowi więc gwarancję poszanowania zasad państwa prawa również w sferze stosunków społecznych, w ramach których funkcje władcze (*imperium*) wykonywane są obok uprawnień właścicielskich (*dominium*)[264]. Wyłączność ustawowego trybu jest także przejawem nadrzędności organów władzy ustawodawczej nad administracją rządową[265].

Ustawy procedowane w związku z art. 216 Konstytucji RP podlegają także prewencyjnej i następczej kontroli konstytucyjności ustawy, a także mogą być obiektem prezydenckiego weta, co ma zapewnić ich zgodność z podstawowymi normami ustrojowymi oraz wyeliminować uregulowania wątpliwe pod względem merytorycznej zasadności[266].

Takie zastrzeżenie właściwości ustawy dla materii poświęconej zaciąganiu pożyczek przez Skarb Państwa obliguje wręcz parlament do ustawowego uregulowania tych kwestii[267]. Znalazło to swój wyraz w ustawie o finansach publicznych, w ramach której zawarto przepisy regulujące zasady zaciągania pożyczek przez Skarb Państwa. Konstytucja podnosi istotę tych unormowań przyznając w art. 221 Konstytucji RP wyłączną inicjatywę ustawodawczą w zakresie ustawy o zaciąganiu długu publicznego Radzie Ministrów.

---

[263] W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 5; W. Skrzydło, *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 287;
[264] Szerzej: W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 2.
[265] W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 2.
[266] P. Winczorek, *Komentarz do*…, s. 408.
[267] M. Florczak-Wątor, [w:] P. Tuleja (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej…,* s. 683.



71:11365

Ogólność regulacji konstytucyjnej pozostawia jednak ustawodawcy dużą przestrzeń do określenia zasad i zakresu działania instrumentów polityki finansowej państwa[268].

Przepisy te nie wymagają jednak, aby zaciąganie pożyczek, czy udzielania gwarancji i poręczeń następowało w drodze ustawy, ale wyznacza określenie minimalnego standardu proceduralnego w tych sprawach, a więc ich kontroli przynajmniej z punktu widzenia legalności[269].

Odesłanie do regulacji ustawowej „zasad i trybu" jest równoznaczne z dopuszczeniem zawarcia w ustawie upoważnienia do wydania uszczegóławiających aktów wykonawczych (tj. rozporządzeń)[270]. Takie upoważnienie musi spełniać oczywiście stawiane mu wymogi z art. 92 Konstytucji RP, przy czym rozporządzenie powinno wyraźnie wykonywać ustawę, a nie ją uzupełniać[271], a przy tym pozostawiać adresatowi pewną swobodę normowania[272].

Ustawa powinna określić więc tryb, a więc przepisy proceduralne zaciągania pożyczek lub udzielania gwarancji oraz materialne obrazujące odpowiednie zasady dot. pożyczek, poręczeń i gwarancji. Ten tryb wyklucza udzielania konkretnych pożyczek czy zaciągania konkretnych poręczeń w drodze ustawy, a wiec ustawa nie może w tym znaczeniu służyć do dokonywania konkretnych czynności prawnych, powinna ona jedynie regulować sposób ich podejmowania[273].

Zgodnie z wyrokiem TK[274] należy uznać, że obowiązkiem Parlamentu jest uchwalenie tych ustaw[275].

Odesłanie do rozporządzeń jest jak najbardziej uzasadnione, wydawać je będą w zakresie finansów publicznych przede wszystkim Rada Ministrów, Prezes Rady Ministrów oraz Minister Finansów, a zgodnie z art. 146 ust. 4 pkt 4 Konstytucji RP to właśnie zadaniem rządu jest w zakresie i na zasadach określonych w Konstytucji i ustawa ochrona interesów Skarbu Państwa. Istotą władzy wykonawczej jest zatem zarządzanie majątkiem państwowym[276].

Pojęcia „pożyczek" oraz „gwarancji i poręczeń finansowych" nie zostały w Konstytucji RP zdefiniowane. W tym zakresie należy je rozpatrywać jako pojęcia posiadające już

[268] B. Banaszak, *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, Warszawa 2012, s. 1044.
[269] P. Winczorek, *Komentarz do…*, s. 408.
[270] W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 4.
[271] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 06 marca 2002 r., P. 7/2000, Dz.U. z 2002 r. Nr 23, poz. 242.
[272] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 20 czerwca 2002 r., K 33/01, Dz.U. z 2002 r. Nr 86, poz. 794.
[273] W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 5.
[274] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 15 kwietnia 2002 r., K. 23/2001, Dz.U. z 2002 r. Nr 60, poz. 549.
[275] W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 6.
[276] *Ibidem*, s. 4.



72:11139

utrwalone znaczenie w prawie oraz orzecznictwie. Nie ma więc powodów, dla których Konstytucja miałaby im nadawać w ramach przepisów konstytucyjnych autonomiczne znaczenie[277].

Przez pożyczki w rozumie Konstytucji RP należy rozumieć zarówno pożyczki krajowe jak i zagraniczne, co jest istotnym zastrzeżeniem na tle porównawczym, ponieważ w niektórych państwach określone zostały odmienne procedury na poziomie ustrojowym w zależności od tego, czy są to pożyczki wewnętrzne czy zagraniczne[278].

W zakresie tych materii inicjatywa ustawodawcza będzie zgodnie z art. 221 Konstytucji RP przysługiwała wyłącznie Radzie Ministrów[279].

### 2.6. Pożyczki publiczne jako źródło środków publicznych

Przepis art. 5 u.f.p. wyodrębnia wśród środków publicznych określone kategorie bazując na kryterium metody finansowania oraz natury prawnej i finansowej środków publicznych, a także operacji finansowych, które tych środków publicznych dotyczą. I tak z uwagi na wykorzystanie metod bezzwrotnych wyróżnia się dochody i wydatki. Z uwagi na wykorzystanie metod o charakterze czasowym (zwrotny charakter środków) dzieli się środki na przychody i rozchody[280].

Do przychodów zgodnie z art. 5 ust. 1 pkt 4 lit. c i d u.f.p. zalicza się środki publiczne pochodzące ze spłat pożyczek i kredytów udzielonych ze środków publicznych oraz środki publiczne pochodzące z otrzymanych pożyczek i kredytów. Analogicznie dla wypływów, do rozchodów zalicza się, zgodnie z art. 7 ust. 2 pkt 1 i 3 u.f.p., spłaty otrzymanych pożyczek i kredytów oraz udzielone pożyczki i kredyty.

Wynika z tego, że w ramach zawartej przez Ministra Finansów w imieniu Skarbu Państwa jako pożyczkobiorcy umowy pożyczki, otrzymane środki pieniężne będą stanowiły przychód, a w momencie spłaty pożyczki, wydane środki pieniężne staną się

[277] B. Banaszak, *Konstytucja Rzeczypospolitej…*, s. 1046.
[278] Szerzej: W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 16-17.
[279] Art. 221 Konstytucji RP stanowi o „ustawach o zaciąganiu długu publicznego" oraz o „ustawach o udzielaniu gwarancji finansowych przez państwo". Prawodawca pomija zatem temat „poręczeń", o którym mowa w art. 216 Konstytucji RP; ze względów celowościowych należy jednak uznać, że i ten obszar został objęty wyłączną inicjatywą ustawodawczą Rady Ministrów, tak też W. Sokolewicz, *Komentarz do art. 216*, [w:] L. Garlicki (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 6.
[280] E. Chojna-Duch, *Podstawy finansów publicznych i prawa finansowego*, Warszawa 2012, s. 152.



73:10030

rozchodem[281]. Formą pożyczki publicznej jest zaciągnięcie kredytu i pożyczki, przyjęcie depozytu oraz emisja papierów wartościowych opiewających na świadczenie pieniężne.

W rozdziale pierwszym określone zostały reguły fiskalne obejmujące zarządzanie długiem publicznym. W art. 72 ust. 1 pkt 2 u.f.p. do państwowego długu publicznego zostały zaliczone zaciągnięte pożyczki i kredyty. Istotne dla sposobu liczenia długu publicznego jest zatem właściwe określenie co należy rozumieć przez pojęcia „pożyczki i kredyty". Na Ministra Finansów został nałożony w art. 72 ust. 2 u.f.p. obowiązek dokonania szczegółowej klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego. W związku z tym obowiązkiem zostało wydane rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego[282]. Minister Finansów, który zgodnie z art. 74 u.f.p. ust. 1 sprawuje kontrolę w zakresie przestrzegania zasady stanowiącej, że państwowy dług publiczny nie może przekroczyć 60% produktu krajowego brutto (dalej: PKB), jednocześnie otrzymał uprawnienie do określenia, co zalicza się do tego długu. Minister Finansów określając, które zobowiązania składają się na dług publiczny może zatem decydować czy dochodzi do przekroczenia z art. 74 u.f.p. ust. 1[283].

Zgodnie z § 3 pkt 2 r.s.s.k. obok kategorii pożyczek i kredytów *sensu stricto* zapisano także inne zobowiązania finansowe mające do pożyczki zbliżone skutki ekonomiczne, a które na potrzeby statystyki długu publicznego należy traktować jako pożyczki[284]. I tak w ramach tej kategorii znalazły się: umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym oraz umowy o poprawę efektywności energetycznej, które mają wpływ na poziom długu publicznego, dłużne papiery wartościowe, których zbywalność jest ograniczona, umowy sprzedaży, w których cena jest płatna w ratach, umowy leasingu zawarte z producentem lub finansującym, w których ryzyko i korzyści z tytułu własności są przeniesione na korzystającego z rzeczy, a także umowy nienazwane o terminie zapłaty dłuższym niż rok, związane z finansowaniem usług, dostaw, robót budowlanych, które wywołują skutki

[281] Rola Ministra Finansów działającego w imieniu Skarbu Państwa może być zarówno bierna jak i czynna, w zależności od tego, czy działa jako pożyczkobiorca czy pożyczkodawca. Pomiędzy obiema rolami występuje jednak funkcjonalny związek, zob. A. Drwiłło, *Konstrukcje prawne*…, s. 27.
[282] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 58, dalej: „r.s.s.k.".
[283] Poprzednio wydane przez Ministra Finansów rozporządzenie zmieniało *de facto* treść i zakres pojęciowy niektórych przepisów ustawy o finansach publicznych bez odpowiednich podstaw ustawowych. Minister Finansów w nieuprawniony sposób rozszerzał pojęcia pożyczek i kredytów wliczanych do długu publicznego, zob. M. Mazurkiewicz, *Problem zgodności z Konstytucją art. 72 ust. 1 i 2 ustawy o finansach publicznych w zw. z § 3 jej rozporządzenia wykonawczego - zagadnienia dyskusyjne*, „Finanse Komunalne" 2011, nr 4, s. 5-13.
[284] K. Sawicka, *Prawnofinansowe zagadnienia zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego*, „Acta Universitatis Wratislaviensis. Przegląd Prawa i Administracji" 2015, t. 100, s. 136.



74:54868

ekonomiczne podobne do umowy pożyczki lub kredytu. Kategoria kredytów i pożyczek jako tytułów dłużnych (koncepcja „pożyczki ekonomicznej") różni się od koncepcji kredytów i pożyczek w ujęciu prawnym[285].

W literaturze przedmiotu wskazuje się, że przychody finansują potrzeby pożyczkowe budżetu, czyli pokrywają deficyt i rozchody[286].

Regulacje odnoszące się do istoty pojęcia pożyczki i kredytu są regulowane przez prawo cywilne. Obok nich funkcjonują jednak przepisy w ramach prawa finansów publicznych dotyczące pożyczek i kredytów. Może w związku z tym powstać wątpliwość, czy pożyczka publiczna jest instytucją prawa finansowego, cywilnego, czy może jednak ma charakter kompleksowy.

Wskazuje się, że normy prawa cywilnego dotyczą stosunków między pożyczkobiorcą, a pożyczkodawcą, a normy prawa finansowego regulują zasady zaciągania i spłacania tych pożyczek i kredytów, które dotyczą środków publicznych[287].

Prawo finansowe będzie zatem dotyczyć wyłącznie tych stosunków pożyczkowych, w ramach których podmiotami zaangażowanymi w transakcje są podmioty prowadzące publiczną działalność finansową jak np. Minister Finansów. Z istoty prawa finansów publicznych wynika jednak nierównorzędność podmiotów, gdy z kolei stosunki cywilnoprawne charakteryzuje równość stron i ekwiwalentność świadczeń wzajemnych[288].

### 3. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Wobec wyzwań, które wiążą się z istnieniem państwa, które są realizowane za pośrednictwem budżetu, Skarb Państwa wykazuje potrzeby pożyczkowe.

Zgodnie z art. 76 u.f.p. przez potrzeby pożyczkowe budżetu państwa należy rozumieć zapotrzebowanie na środki finansowe niezbędne do sfinansowania deficytu budżetu państwa, budżetu środków europejskich, a także rozchodów budżetu państwa.

Szerokie kompetencje w zakresie finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, a także zarządzania długiem Skarbu Państwa posiada Minister Finansów[289].

[285] K. Sawicka, *Prawnofinansowe zagadnienia…*, s. 136.
[286] E. Chojna-Duch, *Podstawy finansów…*, s. 157.
[287] A. Drwiłło, *Konstrukcje prawne…,* s. 13-14.
[288] *Ibidem*.
[289] K. Cień, *Państwowy dług publiczny*, [w:] A. Hanusz (red.), *Prawo finansowe*, Warszawa 2022, s. 158.



75:85580

Zgodnie z art. 77 u.f.p. w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem publicznym Minister Finansów jest upoważniony do:

1) zaciągania zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa;

2) spłaty zaciągniętych zobowiązań finansowych w mieniu Skarbu Państwa;

3) przeprowadzania innych operacji finansowych związanych z zarządzaniem długiem, w tym operacji związanych z finansowymi instrumentami pochodnymi;

4) zarządzania nadwyżką budżetu środków europejskich.

Ustawodawca dookreśla w art. 77 pkt 1 u.f.p., że zaciąganie zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa następuje w szczególności, w drodze emisji papierów wartościowych oraz zaciągania pożyczek i kredytów na rynku krajowym i zagranicznym.

Skonkretyzowanie kompetencji Ministra Finansów do zaciągania i spłaty zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa jest niezwykle istotna, z uwagi na szeroki krąg podmiotów, które są upoważnione do składania oświadczeń woli w imieniu Skarbu Państwa[290].

Ustawodawca wskazał także aksjologiczne powody, dla których Minister Finansów może korzystać z tych uprawnień. Może się to odbywać wyłącznie dla realizacji ustawowo określonych celów, do których należy sfinansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa.

W art. 113 ust. 2 u.f.p. zostały doprecyzowane źródła przychodów, które służą finansowaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, w tym m.in. jego deficytu. Należą do nich następujące przychody pochodzące:

1) ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i zagranicznym;

2) z kredytów zaciąganych w bankach krajowych i zagranicznych;

3) z pożyczek;

4) z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa;

5) z kwot pochodzących ze spłat udzielonych kredytów i pożyczek;

6) z nadwyżki budżetu państwa z lat ubiegłych;

7) z nadwyżki budżetu środków europejskich;

8) z innych operacji finansowych.

[290] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach publicznych, komentarz*, Warszawa 2011, s. 407.



76:10029

Z kolei w art. 78 u.f.p. określono, że Minister Finansów realizuje zadania wynikające z zarządzania długiem Skarbu Państwa poprzez m.in.:

1) dokonywanie czynności prawnych i faktycznych związanych z:
   a) pozyskiwaniem zwrotnych środków finansujących potrzeby pożyczkowe budżetu państwa,
   b) obsługą zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych oraz zaciągniętych kredytów i pożyczek;
2) zarządzanie wolnymi środkami budżetu państwa, a także zarządzanie pasywami finansowymi oraz aktywami finansowymi Skarbu Państwa, w tym środkami publicznymi wyodrębnionymi w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa.

Ustawa o finansach publicznych wskazuje zatem na dwa cele, dla realizacji których Ministra Finansów działa na rynku finansowym: zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz zarządzanie długiem publicznym. W związku z tymi celami Minister Finansów został wyposażony w odpowiednie prawa i obowiązki, które może realizować w ramach rynku finansowego. Uprawnienia Ministra Finansów realizowane na rynku finansowym będą przedmiotem badań w kolejnych rozdziałach.

Zanim jednak zostaną omówione źródła zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa na rynku finansowym, należy umieścić obecność Ministra Finansów na tym rynku w odpowiednim kontekście aksjologicznym. Trzeba zastanowić się jakie wartości i zasady leżą u podstaw działań Ministra Finansów na rynku finansowym. Oznacza to, że zanim zostaną omówione techniczne aspekty zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, czy zarządzania długiem publicznym, należy zastanowić się, jakie wartości kierują tymi działaniami. Mogą to być np. kwestie etyki publicznej, odpowiedzialność wobec obywateli, troska o stabilność finansów publicznych, sprawiedliwość międzypokoleniowa czy też transparentność w podejmowaniu decyzji. W kontekście ustawy o finansach publicznych rozważania należy rozpocząć od zdekodowania zasad, które ograniczają ryzyko nadmiernego zadłużania się i sprzyjają utrzymaniu stabilności finansowej.

## 4. Stabilność fiskalna jako dobro szczególnie chronione

### 4.1. Stabilność fiskalna a stabilność finansowa

Zasada równowagi budżetowej postulowana w podręcznikach do finansów publicznych, określa współzależność pomiędzy dochodami a wydatkami. Jej materialna



77:50758

treść polega na wzajemnym do dopasowaniu strony wydatkowej do strony dochodowej budżetu[291].

Koncepcja trwałej równowagi budżetowej jest charakterystyczna dla ekonomii klasycznej. Przedstawiciele szkoły klasycznej, twierdzą że budżet państwa należy traktować jak każdy budżet gospodarstwa domowego, a gospodarstwa domowe nie powinny wydawać więcej niż wynosi ich dochód. Klasyczna teoria zrównoważonego budżetu była stosowana powszechnie w XIX w. i w I połowie XX wieku[292].

W okresie międzywojennym doszło do zmiany tego paradygmatu i zaczęto akceptować pod wypływem doktryny J.M. Keynesa istnienie deficytu budżetowego pokrywanego pożyczkami publicznymi, pod warunkiem, że deficyt był spowodowany wydatkami na rozwój gospodarki[293]. W tym celu stosowano tzw. mnożnik inwestycyjny, który zakłada, że wskutek wzrostu inwestycji następuje wielokrotnie wyższy wzrost dochodu narodowego[294]. Dzięki poglądom J.M. Keynesa na cykliczność gospodarki zaczęto równowagę finansową odnosić nie tylko do budżetu państwa, ale do całego systemu finansów publicznych i rozwinęło się w związku z tym stanowisko, że równoważenie powinno odbywać się nie w okresach rocznych, a w długim terminie[295].

Wzrost długu publicznego w latach 80. XX w. sprawił, że zaczęto ponownie dostrzegać negatywny wpływ długu publicznego w postaci tzw. efektu wypychania, który polegał na ograniczania inwestycji realizowanych w sektorze prywatnym z uwagi na wzrost kosztu pieniądza (stóp procentowych), z uwagi na rosnące zapotrzebowania pożyczkowe sektora publicznego[296].

Podobnie do ekonomii klastycznej, monetaryści postulowali rolę państwa ograniczoną do minimum twierdzili, że budżet powinien być zrównoważony, co powinna gwarantować odpowiednia wysokość podatków, a wszelkie ewentualne deficyty finansowane w drodze pożyczek u społeczeństwa. W ramach doktryny keynesizmu, a później neokeynesizmu akceptowano istnienie deficytu i proponowano jego finansowanie głównie w oparciu o dług zaciągany w drodze emisji przez państwo papierów wartościowych[297].

---

[291] J. Głuchowski, *Budżet i procedura budżetowa*, Warszawa 2001, s. 14.
[292] Przykładowo niemiecka ustawa zasadnicza z 1949 r., w art. 110 przewidywała utrzymywanie równowagi budżetowej, zob. T. Uryszek, *Dług Skarbu…*, s. 14-16.
[293] J. Głuchowski, *Budżet i procedura…*, s. 15.
[294] S. Owsiak, *Deficyt budżetowy…* s. 66.
[295] C. Kosikowski, *Deficyt budżetowy i dług publiczny z punktu widzenia uprawnieniń i obowiązków prawnofinansowych obywatela*, „Przegląd Sejmowy" 2003, nr 3, s. 28.
[296] E. Chojna-Duch, *Zasada stabilności…*, s. 49.
[297] Porównanie podejścia różnych doktryn ekonomicznych do roli państwa w gospodarce, kształtu polityki budżetowej, możliwości istnienie deficytu i ewentualnego sposobu jego finansowania – zob. J. Ciak, *Polityka*



78:16184

Pojęcie deficytu budżetowego pojawiło się w polskiej ustawie zasadniczej dopiero w uchwalonej w 1997 r. Konstytucji RP[298], ale nie przeszkodziło to Trybunałowi Konstytucyjnemu (dalej: TK) jeszcze w odniesieniu do poprzednio obowiązującego stanu prawnego orzec, że załamanie się równowagi budżetowej może stanowić podstawę do znoszenia lub ograniczenia praw obywateli[299]. Trybunał Konstytucyjny uznał nawet równowagę budżetową państwa za wartość konstytucyjną, a od zachowania odpowiedniej relacji między dochodami, a wydatkami uzależnił zdolność państwa do jego funkcjonowania[300].

Przepis art. 220 Konstytucji RP wskazuje, że ustawa zasadnicza ustanawia „zasadę względnego zrównoważenia budżetu państwa", z której wynika dopuszczalność niezbilansowania budżetu państwa[301]. Uznaje się zatem, że zasada równowagi budżetowej stanowi jedynie postulat dostosowania wielkości wydatków budżetowych do dochodów, zgodnie z którym w zależności od cykli koniunkturalnych naturalne są zarówno niedobory, jak i nadwyżki, które powinny się w dłuższym okresie bilansować[302].

Pojęcia „zrównoważenie" i „stabilność" mogą być niekiedy używane zamiennie. Pojęcie „stabilności" jest jednak pojęciem szerszym, bardziej wieloaspektowym i odnosi się do dłuższego horyzontu czasowego[303]. W ujęciu klasycznej szkoły ekonomii, w ramach tzw. ortodoksyjnej teorii finansów publicznych stabilność fiskalna jest utożsamiana ze stanem równowagi budżetowej[304].

W literaturze stabilność fiskalną ujmuje się poprzez powiązanie równowagi fiskalnej ze zdolnością do obsługi bieżącego zadłużenia (wypłacalnością) lub dodatkowo przyjmując, że prowadzenie zrównoważonej polityki fiskalnej zapewnia odpowiedni stosunek długu do PKB[305]. Odpowiedni stosunek długu do PKB będzie różnił się jednak

*budżetowa*…, s. 62-65. Przegląd teorii ekonomicznych na temat równowagi budżetowej omawia m.in. B. Jajko, *Dług publiczny…*, s. 10-14.

[298] M. Zubik, *Problem deficytu budżetowego w Konstytucji RP*, „Państwo i Prawo" 2000, z. 6, s. 10.

[299] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 29 stycznia 1992 r., K 15/91, OTK 1992, nr 1, poz. 8; wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 30 listopada 1993 r., K 18/92, OTK 1993, nr 2, poz. 41.

[300] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 12 stycznia 1995 r., K 12/94, OTK 1995, nr 1, poz. 2.

[301] Zob. M. Zubik, *Budżet państwa w polskim prawie konstytucyjnym*, Warszawa 2001, s. 138 i n.

[302] Za E. Lotko, *Ogólne zagadnienie dotyczące deficytu i długu publicznego*, [w:] E. Lotko, U. K. Zawadzka-Pąk, *Prawofinansowe instrumenty ograniczania deficytu i długu publicznego w Polsce na tle doświadczeń europejskich*, Białystok 2018, s. 70.

[303] B. Z. Filipiak, D. Wyszkowska, *Stabilność fiskalna w krajach UE*, „Wiadomości Statystyczne" 2022, nr 8, s. 20.

[304] P. Panfil, *Istota i znaczenie stabilności fiskalnej*, [w:] J. Gliniecka (red.) [*et. al.*] *Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, Warszawa 2015, s. 74.

[305] B. Z. Filipak, D. Wyszkowska, *Stabilność fiskalna…*, s. 21.



79:35741

w zależności od zdolności danego kraju do rynkowego finansowania jego potrzeb pożyczkowych[306].

„Stabilność fiskalna" jest definiowana jako „zdolność finansów publicznych do kontynuowania dotychczasowej polityki bez naruszania międzyokresowego ograniczenia budżetowego sektora publicznego"[307]. Przyjmuje się zatem, że polityka fiskalna w długim okresie powinna prowadzić co najmniej do utrzymania wyjściowego poziomu relacji zadłużenia do PKB[308].

Zasadę stabilności fiskalnej postrzega się zatem jako cechę gospodarki, która umożliwia prowadzenie skutecznej antycyklicznej polityki fiskalnej i jednocześnie zapewnia bankowi centralnemu możliwość efektywnego prowadzenia niezależnej polityki monetarnej[309].

Złożoność zasady stabilności finansowej, jak również możliwości jej realizacji w prawie oraz praktyce funkcjonowania rządów wynika z coraz szerszej skali działania rynków finansowych, regulacji prawnych, a także coraz intensywniejszej międzynarodowej integracji finansowej, co przekłada się na powstawanie coraz bardziej złożonych regulacji prawnych na szczeblach ponadnarodowych[310].

Rozwój kryzysu zadłużeniowego, który w 2009 r. rozpoczął się w Unii Europejskiej sprawia, że istotne staje się badanie wzajemnych interakcji między państwem, a rynkiem finansowym. Wynika to z faktu, że państwo może zbankrutować nie tylko z powodu niewypłacalności, ale także z uwagi na problemy płynnościowe, które mogą być spowodowane zachowaniem posiadaczy skarbowych papierów wartościowych, którzy mogą chcieć masowo dokonać ich umorzenia[311]. W ramach krótkoterminowej perspektywy zdolność do rynkowego finansowania potrzeb pożyczkowych może być rozpatrywana jako warunek *sine qua non* stabilności fiskalnej[312].

---

[306] Wpływać będzie na to stopień rozwoju rynku finansowego, szacowane przez potencjalnych pożyczkodawców ryzyko oraz wiara w zdolność rządu do wdrożenia odpowiednich reform strukturalnych i konsolidacji finansów sektora publicznego – P. Panfil, *Istota i znaczenie*…, s. 76.

[307] M. Mackiewicz, *Metody weryfikacji stabilności fiskalnej - porównanie własności*, „Bank i Kredyt" 2010, nr 2, s. 88.

[308] W tym kontekście istotne stają się wartości salda pierwotnego budżetu państwa, realna stopa procentowa i realne tempo wzrostu PKB, Zob. P. Panfil, *Istota i znaczenie…*, s. 75-78.

[309] M. Mackiewicz, *Metody weryfikacji*…, s. 88

[310] Co może się przekładać na dopuszczalne zakresy refom politycznych w poszczególnych krajach, Zob. E. Chojna-Duch, *Zasada stabilności fiskalnej*…, s. 50-53.

[311] Co staje się szczególnie istotne w miarę wzrostu udziału detalicznych skarbowych papierów wartościowych w strukturze długu Skarbu Państwa, zob. wykres 1.

[312] P. Panfil, *Istota i znaczenie*…, s. 80.



80:26686

W kontekście stabilności fiskalnej istotna jest przy tym relacja tego pojęcia z pojęciem „stabilności finansowej". Stabilność systemu finansów publicznych jako składowej systemu finansowego rozumiana jest zazwyczaj właśnie jako stabilność fiskalna[313].

Relacja stabilności fiskalnej ze stabilnością finansową jest niezwykle istotna z uwagi na dynamiczne powiązania, które występują między rynkiem finansowym a Skarbem Państwa. Emitowane przez Skarb Państwa skarbowe papiery wartościowe mogą stać się kanałem dwustronnej transmisji zjawisk kryzysowych, a w sytuacji ich wystąpienia wsparcie udzielane zagrożonym instytucjom finansowym przez Ministra Finansów, może prowadzić do pogorszenia sytuacji budżetowej państwa, co w skrajnych przypadkach może się przekładać na zagrożenia dla stabilności fiskalnej[314].

Kryzysy finansowe lat 90. XX wieku pokazały, że nie jest możliwe czerpanie korzyści z efektywnie działającego rynku finansowego, jeżeli nie zostanie uprzednio zapewniony odpowiedni poziom bezpieczeństwa systemu finansowego, zarówno na poziomie krajowym, jak i międzynarodowym[315]. Bezpieczeństwo zaś jest cechą stabilności finansowej i najczęściej sprowadza się je właśnie, do pojęcia stabilności finansowej[316].

Stabilność finansowa jest pojęciem niezwykle złożonym i wielowymiarowym, co stanowi barierę dla ustalenie precyzyjnej definicji tego pojęcia[317]. Wyróżnia się cztery podejścia do definiowania stabilności finansowej. W ramach pierwszego podejścia stabilność finansowa definiowana jest w sposób pozytywny jako sytuacja, w której rynek funkcjonuje prawidłowo. Drugie podejście akcentuje aspekt negatywny i definiuje stabilność finansowaną przez pryzmat kryzysu finansowego, jako stan, w którym nie występuje niestabilność finansowa. Trzecie podejście uznaje, że stabilność występuje kiedy rynek finansowy spełnia swoje funkcje, a czwarte kiedy stabilne są działające w ramach rynku finansowego instytucje finansowe[318].

Definicja, której celem jest zobrazowanie pewnego stanu idealnego, ujmuje stabilność finansową jako kondycję systemu finansowego, który cechuje to, że: wypełnia prawidłowo

---

[313] B.Z. Filipak, D. Wyszkowska, *Stabilność fiskalna…*, s. 21.
[314] P. Panfil, *Reguły i iluzje*…, s. 60.
[315] A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 168.
[316] A. Nadolska, *Główne pojęcia*…, s. 23-24.
[317] Na temat przeglądu różnych definicji stabilności finansowej – zob. P. Smaga, *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, Warszawa 2014, s. 17 i n.; A. Dobrzańska, E. Kosycarz, B. Pietrzak, *Stabilność systemu finansowego w gospodarce – rozważania teoretyczne i praktyczne aspekty*, [w:] A. Alińska, K. Wasiak (red.), *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, Warszawa 2016, s. 16 i n; M. Zygierewicz, *Stabilność finansowa*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia" 2013, nr 3, s. 685-695.
[318] A. Nadolska, *Główne pojęcia*…, s. 23.



81:49746

swoje funkcje[319]; występuje w jego ramach ograniczony stopień narastania ryzyk systemowych oraz nierównowag makrofinansowych; system jest odporny na szoki i jest zdolny do „samoleczenia"; istnieje ograniczone przekazywanie negatywnych impulsów wewnątrz systemu oraz między systemem a sferą realną[320].

W kontekście stabilności finansowej zwraca się także uwagę na aspekt zaufania do systemu finansowego jako całości. Instytucje finansowe, w odróżnieniu od innych podmiotów gospodarczych określa się mianem instytucji zaufania publicznego i oczekuje się od tych instytucji dbałości nie tylko o maksymalizację zysku, ale także o ochronę powierzonych im środków[321].

Zasadnie wskazuje się, że zarówno stabilność finansowa jak i stabilność fiskalna należą do dóbr publicznych[322]. Taka konstatacja stanowi zarazem mandat dla instytucji sektora publicznego, aby interweniować w procesy rynkowe w taki sposób, aby minimalizować ryzyko destabilizacji systemu finansów publicznych, a także szerzej systemu finansowego[323].

### 4.2. Reguły fiskalne

Niestabilność finansów publicznych, objawiająca się brakiem lub częściową niezdolnością do realizacji funkcji polityki fiskalnej, może wynikać z nadmiernego obciążenia budżetu kosztami obsługi długu. Przejawy tej niestabilności to m.in. ograniczenie wydatków publicznych na inne cele niż obsługa długu oraz nadmierne podnoszenie poziomu obciążeń fiskalnych, co negatywnie wpływa na rozwój gospodarczy. Aby zapobiec destabilizacji finansów publicznych lub przywrócić stabilność systemu finansowego, wprowadzono narzędzia mające na celu utrzymanie deficytu i długu publicznego na odpowiednim poziomie[324]. Tymi instrumentami są reguły fiskalne[325].

---

[319] Do funkcji systemu finansowego należą funkcja monetarna (dostarczanie pieniądza zgodnie z zapotrzebowaniem, organizowanie obrotu pieniężnego), kapitałowo-redystrybucyjna (pośrednictwo celem efektywnej alokacji zasobów) oraz kontrolna, za A. Dobrzańska, E. Kosycarz, B. Pietrzak, *Stabilność systemu*…, s. 18-19.

[320] Zob. autorską definicję sformułowaną przez P. Smaga, *Rola banku*…, s. 27-28.

[321] Jest to szczególnie widoczne w przypadku banków i zmaterializowania się ryzyka naruszenia zaufania, które może spowodować tzw. *run* na kasy banków – A. Dobrzańska, E. Kosycarz, B. Pietrzak, *Stabilność systemu*…, s. 18-20.

[322] W zakresie uznania stabilność systemu finansowego za dobro publiczne zob. A. Alińska, K. Wasiak, *Czy stabilność systemu finansowego można uznać za dobro publiczne?*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2014, nr 198, s. 13-34, a w zakresie stabilności fiskalnej zob. P. Panfil, *Reguły i iluzje*…, s. 62-63.

[323] Podobnie: A. Alińska, K. Wasiak, *Czy stabilność systemu…*, s. 32

[324] A. Dobrzańska, E. Kosycarz, B. Pietrzak, *Stabilność systemu*…, s. 39.

[325] Na temat istoty reguł fiskalnych – zob. P. Panfil, *Reguły i iluzje*…, s. 73 i n.



82:10569

Nie ma jednoznacznej definicji reguły fiskalnej, a w literaturze wskazuje się, że można ujmować ich istotę w sposób wąski lub szeroki[326]. Reguły fiskalne *sensu stricto* to ilościowe ograniczenia konkretnych wielkości ekonomicznych, które odnoszą się np. do wysokości długu publicznego, deficytu budżetowego, wielkości zaciąganych zobowiązań, czy kwot dochodów i wydatków publicznych[327]. Są to tzw. ilościowe lub numeryczne reguły fiskalne[328]. Reguły fiskalne w znaczeniu szerokim określa się z kolei regułami jakościowymi. Przez reguły jakościowe rozumie się ogół instytucji, które wpływają na kształt polityki fiskalnej, a do których zalicza się przepisy dotyczące sposobów rozdysponowania wydatków publicznych, czy elementy procedury budżetowej[329].

Wskazuje się, że celem istnienia reguł fiskalnych jest zapewnienie stabilności fiskalnej, poprzez odejście od prowadzenia polityki dyskrecjonalnej na rzecz prowadzenia polityki opartej na regułach[330]. Różne typy reguł fiskalnych będą ograniczały dyskrecjonalność działań Ministra Finansów, a podstawową regułą, która w sposób aksjologiczny wskazuje, jak istotna jest dla ustrojodawcy stabilność fiskalna, jest zawarta w ustawie zasadniczej reguła ograniczenia zaciągania długu publicznego.

### 4.3. Konstytucyjne ograniczenia zaciągania długu publicznego

Z zaciągnięciem pożyczki publicznej wiąże się ściśle powstanie długu publicznego – który gdyby powiększał się w sposób niekontrolowany – mógłby stać się zagrożeniem dla stabilności finansów publicznych, a nawet całej gospodarki. Z tego względu w Konstytucji zapisano ograniczenia dotyczące zaciągania długu publicznego[331].

Adresatem regulacji art. 216 Konstytucji RP jest Rada Ministrów (rząd), a pośrednio także parlament obligując ich do uregulowania na poziomie ustawy trybu i zasad zaciągania pożyczek oraz dbałości o nieprzekroczenie wartości długu publicznego, w skutek zaciągnięcia pożyczki, 3/5 wartości produktu krajowego brutto[332]. Odpowiedzialność

[326] K. Wójtowicz, *Problem konstrukcji optymalnej reguły fiskalnej w warunkach kryzysu finansowego*, „Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego" 2011, nr 10, s. 138.
[327] G. Kopits, S. Symansky, *Fiscal Policy Rules*, "IMF Occasional Paper" 1998, no. 162, s. 4.
[328] Ł. Kielin, *Stabilność fiskalna*…, s. 39.
[329] J. M. Poterba, *Do Budget Rules Work?*, "National Bureau of Economic Research Working Paper" 1996, no. 5550, s. 4.
[330] P. Panfil, *Reguły i iluzje*…, s. 106.
[331] P. Panfil, *Pożyczka publiczna*…, s. 284.
[332] M. Florczak-Wątor, [w:] P. Tuleja (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej…*, s. 631-632; M. Masternak-Kubiak, [w:] M. Haczkowska (red.), *Komentarz. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej*, Warszawa 2014, s. 557-558.



83:33351

w tym zakresie spoczywa także na władzy sądowniczej, która powinna stać na straży jej stosowania[333]. Jest to gwarancja o charakterze prawno-ekonomicznym[334].

Wskazuje się, że zakaz przekroczenia limitu państwowego długu publicznego nie ma zakazu absolutnego i mógłby zostać uchylony w przypadku zaistnienia stanu określanego jako stan wyższej konieczności państwowej[335]. Limit zadłużenia jest określony na sztywno, ale zakazane jest tylko jego aktywne przekroczenie, czyli dokonanie czynności, w wyniku których dojdzie do jego przekroczenia. Pasywne przekroczenie, do jakiego mogłoby dojść w skutek obniżenia się PKB nie stanowi naruszenia tego artykułu.

Wartością chronioną przez konstytucyjny limit zadłużenia jest równowaga ekonomiczno-finansowa państwa. Sam limit został zaczerpnięty z fiskalnych warunków konwergencji sformułowanych w Traktacie o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej[336]. Podobne regulacje znalazły się też w ustawach zasadniczych innych państw członkowskich Unii Europejskiej[337]. Spełnienie tych kryteriów miało zapewnić w przyszłości stworzenie unii gospodarczo-walutowej[338].

Trybunał Konstytucyjny kilkakrotnie podkreślał, że art. 216 Konstytucji RP, w powiązaniu z jej art. 1, nakazują uznać zachowanie równowagi budżetowej oraz właściwy stan finansów publicznych za wartości konstytucyjnie chronione[339]. Trybunał Konstytucyjny za wartość podlegającą ochronie uznał również przeciwdziałanie nadmiernemu zadłużeniu[340] i podkreślał, że wszystkie te wartości w hierarchii dóbr konstytucyjnych sytuują się wysoko, bo od ich realizowania w życiu publicznym zależy zdolność państwa do działania i rozwiązywania jego różnorodnych problemów[341].

---

[333] Z. Ofiarski, [w:] M. Safjan, L. Bosek (red.), *Konstytucja RP…*, s. 1465.
[334] M. Mazurkiewicz, [w:] J. Boć (red.), *Konstytucje Rzeczypospolitej…*, s. 318.
[335] M. Florczak-Wątor, [w:] Tuleja P. (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 632.
[336] Dz.U. z 2004 r. Nr 90, poz. 864/2 ze zm., dalej: „TFUE". Jak wskazuje T. Dębowska-Romanowska nie jest to „zwykłe" przeniesienie postanowień traktatowych do porządku polskiego, bowiem umieszczenie reguły zadłużenia w akcie najwyższej wagi, jakim jest Konstytucja RP, zapewnia jej bezwarunkowo normatywny charakter. Pociąga to za sobą odpowiedzialność polityczną, konstytucyjną, jak również prawnokarną osób, których zadaniem jest czuwanie nad zachowaniem procedur wyprzedzających powstanie nadmiernego długu i przestrzeganie zasad obsługi zarządzania nim oraz spłaty"; T. Dębowska-Romanowska, P*rawo finansowe…*, s. 122.
[337] Podstawową różnicę jaką można zaobserwować w regulacjach fiskalnych jest to, że w przypadku Hiszpanii, Niemiec Słowenii i Włoszech nacisk położony został na deficyt budżetowy, a w przypadku Polski, Węgier i Słowacji na relację między długiem publicznym, a PKB; Ł. Kielin, *Constitutionalisation of fiscal rules in times of financial crises – a cure or a trap?,* "Financial Law Review" 2021, no. 22 (2), s. 104.
[338] M. Mazurkiewicz, [w:] J. Boć (red.), *Konstytucje Rzeczypospolitej*…, s. 318.
[339] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 4 grudnia 2000 r., K 9/00, Dz.U. z 2000 r. Nr 109, poz. 1164; wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 27 lutego 2002 r., K 47/01, Dz.U. z 2002 r. Nr 19, poz. 199.
[340] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 4 maja 2004 r., K 40/02, Dz.U. z 2004 r. Nr 109, poz. 1164.
[341] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 17 grudnia 1997 r., K 22/96, OTK 1997, nr 5-6, poz. 71; wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 24 listopada 2009 r., SK 36/07, Dz.U. z 2009 r. Nr 207, poz. 1602.



84:24514

W kontekście równowagi finansów publicznych jako wartości konstytucyjnie chronionej należy zastanowić się nad możliwościami jej ograniczenia celem realizacji innych konstytucyjnie chronionych praw i wolności, zwłaszcza praw i wolności człowieka. Wskazuje się za orzecznictwem TK, że równowaga budżetowa może być przeciwstawiana innym konstytucyjnym wartościom, ale niemożliwe jest precyzyjne określenie jej hierarchii[342].

Mimo, że adresatem tego przepisu jest przede wszystkim Rada Ministrów i parlament to ustawa o finansach publicznych wyznaczając podmiot właściwy do ich zaciągania w imieniu Skarbu Państwa wskazuje jako uprawnionego wyłącznie Ministra Finansów (art. 80 ust. 2 u.f.p.). Jest to dla niego także swoiste ograniczenie, o którym musi pamiętać poszukując możliwości pozyskania środków finansowych na realizację budżetu.

W kontekście zaciągania pożyczek należy mieć na uwadze, że formą zaciągania pożyczek jest także emisja skarbowych papierów wartościowych o charakterze dłużnym[343]. Emisja skarbowych papierów wartościowych, w wyniku której doszłoby do przekroczenia limitu z art. 216 ust. 5 Konstytucji RP realizowałaby dyspozycję tego artykułu i pociągała odpowiedzialność z tytułu jego przekroczenia.

## 5. Służebna rola obecności Ministra Finansów na rynku finansowym wobec budżetu

Jak wskazano Minister Finansów funkcjonuje na rynku finansowym w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. W związku z finansowaniem potrzeb pożyczkowych powstaje dług publiczny i pojawia się konieczność zarządzania nim. Aby pozyskiwać w sposób niezakłócony i optymalny środki pieniężne z rynku finansowego należy także dbać o jego stabilność.

Kiedy pojawia się nadwyżka w ramach budżetu jest ona transferowana do systemu finansowego, a kiedy w budżecie wystąpi deficyt transfer środków odbywa się w drugą stronę. Z uwagi na fakt, że proces realizacji dochodów i wydatków jest procesem ciągłym, transfery te odbywają się nieprzerwanie. Można je analizować w różnych odcinkach czasowych, a z uwagi na zasadę roczności budżetu bilans tych relacji oceniany jest

[342] Więcej o relacji między równowagą budżetową, a innymi wartościami konstytucyjnie chronionymi, Zob. M. Duda, *Potrzeba ochrony równowagi budżetowej a tryb wprowadzania zmian w prawie podatkowym. Wybrane zagadnienia*, "Studia Prawnicze KUL" 2012, nr 3, s. 23-39.
[343] Z. Ofiaski, [w:] M. Safjan, L. Bosek (red.), *Konstytucja RP*…, s. 1477.



85:68015

przeważnie w określonym momencie, najczęściej na koniec danego roku kalendarzowego[344].

Z uwagi na istnienie pewnych potrzeb zbiorowych (publicznych), które mogą być zaspokojone jedynie dzięki wysiłkowi, który zostanie podjęty przez określoną zbiorowość ujawnia się rola finansów publicznych.

Podstawowym i bezpośrednim czynnikiem, który sprawia że sektor publiczny zaciąga dług publiczny jest dążenie podmiotów publicznych do maksymalizacji dyskrecjonalnej władzy, która wynika z samoistnego posiadania kapitału pozyskiwanego z rynku za pomocą prawnego mechanizmu pożyczek publicznych[345].

Zatem każda aktywność Ministra Finansów ma swoją genezę w potrzebach budżetu państwa. Ustawa budżetowa jest aktem politycznym zarządzania gospodarką finansową państwa. Nie jest zbiorem norm prawnych o charakterze abstrakcyjnym i generalnym, ale zbiorem norm planowych o kwotowym (konkretnym) charakterze i zakresie czasowym, a przy tym pozostaje najważniejszym aktem, który wyraża polityczne i społeczne preferencje władzy ustawodawczej, a przy tym także Rady Ministrów[346].

W doktrynie wyłonił się pogląd, zgodnie z którym budżet państwa jeżeli służy dobru wspólnemu obywateli stanowi samoistną wartość konstytucyjną, która podlega ochronie Trybunału Konstytucyjnego[347]. Wyprowadzić należy z tego wniosek, że ochrona budżetu państwa w pewnych sytuacjach będzie silniejsza od ochrony innych wartości konstytucyjnych wyrażonych w postaci zasad skonkretyzowanych w odpowiednich ustawach.

Dwie wartości konstytucyjnie chronione znajdują się w ciągłym konflikcie. Z jednej strony jest to prowadzenie gospodarki finansowej dla dobra wspólnego, żeby interes wspólny, w postaci bytu suwerennego państwa miał przewagę nad interesem indywidualnym. Z drugiej strony prowadzenie gospodarki finansowej powinno służyć poprawie bytu indywidualnego obywateli i zapewniać im minimum bezpieczeństwa

---

[344] R. Skarżyński, *Transfery pieniężne między systemem budżetowym a systemem pieniężno-kredytowym*, „Finanse" 1986, nr 7-8, s. 1.

[345] K. Waśniewski, *Czy dług publiczny musi rosnąć? Analiza instytucjonalnych uwarunkowań polityki fiskal*nej, Warszawa 2014, s. 57-58.

[346] T. Dębowska-Romanowska, *Cechy ustawy budżetowej i budżetu w świetle art. 219 Konstytucji RP*, „Państwo i Prawo" 2000, nr 5, s. 21-22.

[347] Ochroną tą objęta jest nie tylko sama ustawa budżetowa, ale cały proces, w której dochodzi do jej uchwalenia, za W. Łączkowski, *Czy budżet państwa jest wartością konstytucyjną podlegającą ochronie Trybunału Konstytucyjnego*, [w:] T. Dębowska-Romanowska, A. Jankiewicz (red.), *Konstytucja, ustrój, system finansowy państwa. Księga pamiątkowa ku czci prof. Natalii Gajl*, Warszawa 1999, s. 283-291.



86:76739

socjalnego, zdrowotnego oraz gwarantować określone świadczenia jak edukację, czy zabezpieczenie społeczne[348].

Obywatel uzyskuje ochronę prawną przed skutkami polityki finansowej państwa w zakresie deficytu budżetowego i długu publicznego w postaci realizacji zasady jawności oraz z faktu, że wprowadzanie, zmiana, czy uchylanie określonych uprawnień do świadczeń finansowych odbywa się zgodnie z regułami prawa. O ile jawność budżetu, rozmiary deficytu budżetowego, stan długu publicznego (jawność materialna) jest łatwiejsza do osiągnięcia to wiedza obywateli o zakresie deficytu realnego w skali całego sektora finansów publicznych oraz zakresu w jakim skutki negatywnych zjawisk są przenoszone na kolejne lata jest trudna do osiągnięcia (jawność materialna)[349].

Jak przedstawiono istnieją szczególnego rodzaju powiązania między systemem budżetowym, a rynkiem finansowym. Transfery odbywają się nie tylko między budżetem, a rynkiem finansowym, ale także między budżetem, a państwowymi funduszami celowymi, czy szerzej, jednostkami sektora finansów publicznych. W centrum tych transferów jest budżet, w którym przenikają się najróżniejsze strumienie cyrkulacji środków. Jako, że budżet stanowi wyraz wartości danego społeczeństwa wszelkie transfery powinny służyć realizacji celów jakie zostały określone w ustawie budżetowej. W tym celu Minister Finansów będzie zaspokajał potrzeby pożyczkowe budżetu państwa i dbał o zapewnienie środków na realizację wszystkich przewidzianych w nim zadań. Minister Finansów będzie zarządzał długiem Skarbu Państwa, aby móc realizować przyszłe cele budżetowe oraz mitygować wszelkie ryzyka, które mogłyby przeszkodzić w realizacji bieżących zadań wskutek braku środków publicznych. W tym kontekście Minister Finansów będzie dbał także o zapewnienie płynności budżetu. Aby wykonanie wydatków budżetowych pozostało niezagrożone Minister Finansów będzie zabiegał także o utrzymanie stabilności na rynku finansowym. Potencjalne kryzysy finansowe negatywnie mogą oddziaływać na stabilność fiskalną i możliwość wykonania budżetu.

## 6. Wnioski

Skarb Państwa zaciągający pożyczki publiczne jest szczególnym typem pożyczkobiorcy. Posiada on przymiot suwerenności i władztwo daninowe, za pośrednictwem którego może pozyskiwać od obywateli, w sposób przymusowy, środki

[348] T. Dębowska-Romanowska, *Cechy ustawy…*, s. 31-32.
[349] C. Kosikowski, *Deficyt budżetowy*…, s. 36



87:54900

konieczne do spłaty wierzytelności. Państwo za pośrednictwem banku centralnego ma też możliwość wpływania na podaż pieniądza w gospodarce. Przyjmując do tego nieograniczony horyzont istnienia Skarbu Państwa, może on zaciągać zobowiązania na długi termin.

Wraz z procesem demokratyzacji długu publicznego powstającego w skutek zaciągania przez Skarb Państwa kolejnych pożyczek, konstytucje państw nowożytnych objęły swoim zainteresowaniem kwestie finansów publicznych, w tym procedury zaciągania pożyczek publicznych. Ujęcie tematyki finansów publicznych w formie regulacji ustawowej ma zapobiegać gromadzeniu i dysponowaniu zasobami finansowymi państwa poza kontrolą parlamentu będącego organem przedstawicielskim społeczeństwa.

Tak też w art. 216 ust. 4 Konstytucji RP określono, że zaciąganie pożyczek następuje na zasadach i w trybie określonym w ustawie, a aktem prawnym wydanym w celu realizacji zapisów konstytucyjnych jest ustawa o finansach publicznych, która przyznaje Ministrowi Finansów szerokie kompetencje w zakresie finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, a także zarządzania długiem Skarbu Państwa.

Prawodawca w obawie o to czy niestabilność finansów publicznych, objawiająca się brakiem lub częściową niezdolnością do realizacji funkcji polityki fiskalnej, wynikająca z nadmiernego obciążenia budżetu kosztami obsługi długu, nie wpłynie negatywnie na rozwój gospodarczy, wprowadził reguły fiskalne, które miały ograniczyć deficyt i dług publiczny na odpowiednim poziomie, a także powodować wszczęcie odpowiednich procedur ostrożnościowych.

Wprowadzenie reguł fiskalnych, której szczególnym przykładem jest konstytucyjny zakaz zaciągania pożyczek lub udzielania gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości rocznego produktu krajowego brutto z art. 216 ust. 5 Konstytucji RP stanowi wyraz ochrony wartości konstytucyjnej jaką jest stabilność fiskalna. Podmiotem, który ma szczególną rolę dbania o zachowanie stabilności fiskalnej jest Minister Finansów działający jako minister właściwy do spraw budżetu i finansów publicznych, który otrzymał kompetencje w zakresie finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i zarządzania długiem Skarbu Państwa. Zgodnie z art. 74 u.f.p. Minister Finansów sprawuje kontrolę nad sektorem finansów publicznych w zakresie przestrzegania zasady stanowiącej, że państwowy dług publiczny nie może przekroczyć 60% wartości rocznego produktu krajowego brutto.

Relacja stabilności fiskalnej ze stabilnością finansową jest niezwykle istotna z uwagi na dynamiczne powiązania, które występują między rynkiem finansowym a Skarbem



88:57968

Państwa. Zasadne jest zatem, żeby Minister Finansów jako podmiot, na którym spoczywa zadanie czuwania nad zachowaniem stabilności fiskalnej mógł także czuwać jako minister właściwy do spraw instytucji finansowych na zachowaniem stabilności finansowej.

Takie ukształtowanie jego kompetencji i włączenie go szeroko w funkcjonowanie rynku finansowego, nie tylko jako uczestnika stosunków pożyczkowych, będzie mogło pozytywnie wpłynąć na prawidłowe i skuteczne realizowanie funkcji budżetu państwa.

W związku z liczną siecią powiązań istniejących w ramach rynku finansowego pojawia się ścisła zależność między stabilnością fiskalną, a stabilnością finansową. Brak stabilności fiskalnej może przyczynić się do zachwiania stabilności finansowej, a zaburzenia w sferze stabilności finansowej mogą rzutować na stabilność fiskalną.

Z tego faktu należy upatrywać przypisanie Ministrowi Finansów, poza działem „budżet" i działem „finanse publiczne", także kierownictwa działem „instytucje finansowe". Dział „instytucje finansowe" wiążę się ściśle z obecnością Ministra Finansów na rynku finansowym i dbałości w ramach niego o stabilność finansową. Takie ujęcie aksjologicznych podstaw obecności Ministra Finansów na rynku finansowym sprawia, że kluczową wartością, która stoi u podstaw jego działalności na rynku finansowym jest budżet państwa.



89:78384

## Rozdział III
## Operacje na skarbowych papierach wartościowych dokonywane przez Ministra Finansów

### 1. Wprowadzenie

Minister Finansów działając na rynku finansowym przy zaciąganiu pożyczek publicznych jest ograniczany przez reguły fiskalne. Możliwości oddziaływania Ministra Finansów są także ograniczone z uwagi na charakterystykę instrumentów dostępnych na rynku finansowym, a wykorzystywanych do zaspakajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Jednym z tych instrumentów są skarbowe papiery wartościowe, z których zobowiązania stanowią współcześnie największy udział w strukturze długu Skarbu Państwa.

Rozdział ten analizuje rolę oraz wykorzystanie skarbowych papierów wartościowych przez Ministra Finansów na przestrzeni różnych okresów historycznych w Polsce, szczególnie przed i po transformacji gospodarczej. Celem rozdziału jest szczegółowe zbadanie, jak skarbowe papiery wartościowe były wykorzystywane jako źródło zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, a także jakie inne cele miały być za ich pomocą osiągane oraz jakie korzyści i wyzwania wiązały się z ich wykorzystaniem.

Analizie zostało poddane funkcjonowanie skarbowych papierów wartościowych jako instrumentów redystrybucji zwrotnej oraz mechanizmy ich emisji. W ramach badań przeprowadzonych w ramach tematyki skarbowych papierów wartościowych przeanalizowane zostały odpowiednie rozporządzenia oraz listy emisyjne wydawane przez Ministra Finansów. Celem rozdziału jest więc nie tylko ukazanie historycznych i współczesnych aspektów emisji skarbowych papierów wartościowych, ale także zrozumienie ich znaczenia dla finansów publicznych i polityki gospodarczej Polski.

### 2. Wykorzystanie skarbowych papierów wartościowych w PRL

W okresie gospodarki socjalistycznej używano skarbowych papierów wartościowych jako „instrumentów redystrybucji zwrotnej" w momentach kiedy skutek w postaci zrównoważenia budżetu nie był możliwy do osiągnięcia przy wykorzystaniu „instrumentów redystrybucji bezzwrotnej" (np. podatków)[350].

[350] M. Kalinowski, *Skarbowe papiery wartościowe jako instrument polityki finansowej w Polsce Ludowej*, „Acta Universitatis Nicolai Copernici. Nauki Humanistyczno-Społeczne. Prawo" 1991, z. 31, s. 51-52.



90:15156

Należy przy tym pamiętać, że nauka o skarbowości z czasów II Rzeczpospolitej wykształciła już pewne pojęcia i pewną praktykę w zakresie skarbowych papierów wartościowych[351]. Polska praktyka mogła więc czerpać ze wzorców radzieckich lub z dorobku II Rzeczpospolitej.

W państwach socjalistycznych dług wewnętrzny był zaciągany na mocy postanowień organów wykonawczych. Bardzo rzadko wprowadzano w tym przedmiocie powszechnie obowiązujące akty normatywne, a rząd miał zazwyczaj pełną swobodę w ustalaniu warunków dla konkretnych pożyczek[352].

Krajowe instrumenty zwrotnego pozyskiwania kapitału w postaci pożyczek wewnętrznych pozyskiwanych z wykorzystaniem skarbowych papierów wartościowych z perspektywy państwa wiązały się z pewnymi korzyściami. W przeciwieństwie do zagranicznych instrumentów istniała możliwość nadania pożyczce charakteru przymusowego, jak i nie była ograniczona możliwość jednostronnego uchylenia się od spłaty zobowiązania, czy zmiany warunków spłaty[353].

Do zadań Ministra Finansów w trybie emitowania skarbowych papierów wartościowych należało pozyskanie odpowiednich przychodów i następnie spłata zadłużenia powstałego z tego tytułu. Minister Finansów sprawował ogólny nadzór nad pozyskiwaniem tych środków finansowych. Nakładając w drodze uchwał i zarządzeń na instytucje i przedsiębiorstwa państwowe, w tym na kasy oszczędnościowe, obowiązki zbierania wpłat na poczet emisji i wydawania odcinków obligacji[354].

W powojennej Polsce, aby pokryć niedobory budżetowe powstające w trakcie roku, wobec dopiero rozwijającego się aparatu skarbowego, postanowiono o emisji biletów skarbowych, które miały funkcjonować jako krótkoterminowe kredyty[355]. Aktem prawnym regulującym emisję biletów skarbowych był dekret z mocą ustawy z dnia 10 listopada 1945 r. o wypuszczeniu biletów skarbowych[356]. Na podstawie dekretu upoważniono Ministra Skarbu[357] do emitowania biletów skarbowych określając przy tym maksymalną wartość

[351] O długu publicznym i jego powstawaniu poprzez emisję papierów wartościowych pisali m.in. S. Głąbiński, *Nauka skarbowości…*, s. 540-582; R. Rybarski, *Nauka skarbowości…*, s. 345-372; A. Krzyżanowski, *Nauka skarbowości…*, 302-353.
[352] J. Głuchowski, *Wewnętrzny kredyt publiczny w budżetach europejskich państw socjalistycznych*, Toruń 1970, s. 22-23.
[353] J. Głuchowski, *Pożyczki państwowe i inne dochody zwrotne*, [w:] M. Weralski (red.), *System instytucji prawno-finansowych PRL. Tom 3. Instytucje budżetowe,* Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1985, s. 539.
[354] J. Głuchowski, *Wewnętrzny kredyt*…, s. 23.
[355] M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*… s. 53.
[356] Dz.U. z 1945 r. Nr 56, poz. 311.
[357] Poprzednik kompetencyjny Ministra Finansów, więcej w rozdziale I.



91:64668

jaką mogą mieć bilety skarbowe funkcjonujące w obiegu. Szczegóły dotyczące poszczególnych warunków emisji takich jak wysokość oprocentowania, czy terminy ich emisji i płatności pozostawiono w gestii rozporządzeń Ministra Skarbu Państwa.

Minister Skarbu od 1945 r. do 1948 r. dokonywał corocznie emisji biletów skarbowych[358]. Miały one dwunastomiesięczny termin płatności, ale ich posiadacze, których krąg nie został w żaden sposób prawnie ograniczony, otrzymali prawo do ich jednostronnego oznaczenia terminu zwrotu wierzytelności przez przedstawienie ich do wykupu emitentowi. W dniu wykupu ich posiadacze otrzymali wartość bieżącą tj. wartość nominalną („imienną") powiększoną o naliczone do dnia wykupu odsetki. Przesądziło to o wysokiej płynności tego papieru wartościowego[359].

Liczono, że przez ich emisję uda się zrealizować dwa cele. Pierwszym z nich było zapewnienie płynności finansowej dla Skarbu Państwa poprzez dostarczenie szybciej przewidywanych należności budżetowych. Drugi cel wynikał z założeń dywersyfikacji źródeł finansowania. W tamtym czasie państwo odbudowując po wojnie swoje struktury korzystało z kredytu uzyskiwanego w instytucjach emisyjnych, ale z uwagi na fakt że emisja pieniądze niekoniecznie miała pokrycie w dobrach rynkowych chciano skorzystać z oszczędności obywateli lub wolnych środków podmiotów gospodarczych[360].

Wysoka płynność instrumentu przełożyła się na realizację pierwszego celu, ale jednocześnie spowodowała ona, że 99% biletów znalazło się w posiadaniu instytucji kredytowych. W ostatecznym rozrachunku emisja biletów skarbowych ekonomicznie była więc niemalże tożsama z kredytem emisyjnym, a generowała wyższe koszty związane z procedurami emisyjnymi[361].

Wkrótce po wprowadzeniu do obrotu biletów skarbowych uchwalony został dekret z dnia 21 grudnia 1945 r. o upoważnieniu Ministra Skarbu do wypuszczenia Premiowej Pożyczki Odbudowy Kraju 1946 r.[362], którym wprowadzono nowy rodzaju papieru wartościowego. Tym instrumentem była premiowa pożyczka państwowa w obligacjach na

[358] Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 13 listopada 1945 r. o wypuszczeniu I emisji biletów skarbowych (Dz.U. z 1945 r. Nr 56, poz. 318); rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 25 marca 1946 r. o wypuszczeniu II emisji biletów skarbowych (Dz.U. z 1946 r. Nr 12, poz. 85); rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 3 stycznia 1947 r. o wypuszczeniu III emisji biletów skarbowych (Dz.U. z 1947 r. Nr 4, poz. 18 z późn. zm.); rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 9 lutego 1948 r. o wypuszczeniu IV emisji biletów skarbowych (Dz.U. z 1948 r. Nr 9, poz. 66 z późn. zm.).
[359] M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*… s. 53.
[360] J. Głuchowski, *Wewnętrzny kredyt*…, s. 68-69.
[361] *Ibidem*; M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*… s. 53-54.
[362] Dz.U. z 1945 r. Nr 2, poz .11.



92:30406

okaziciela pod nazwą „Premiowa Pożyczka Odbudowy Kraju 1946 r.” Jak określono w art. 2 dekretu wpływy z pożyczki przeznaczone były wyłącznie na cele odbudowy kraju.

Stworzenie tego instrumentu wpisywało się w plany takiego pozyskiwania środków finansowych, który nie przekładałoby się na jednoczesne zwiększanie inflacji. Obok więc trwającego w owym czasie procederu zwiększania podatków oraz wpłat na rzecz Skarbu Państwa ze strony przedsiębiorstw państwowych i monopoli zwrócono uwagę na możliwości wykorzystania pożyczek wewnętrznych i zagranicznych[363].

Z założenia udzielenie pożyczki państwu w postaci nabycia specjalnie emitowanych obligacji powinno odbywać się na zasadzie dobrowolności i faktycznie ta zasada nie została naruszona przez wydawane dekrety. Jednak akty prawne niższego rzędu zawierały uregulowania, które wymuszały, w niektórych sytuacjach, udzielenie państwu pożyczki wewnętrznej. Wynikało to z faktu, że od dokonania przedpłaty na pożyczkę wewnętrzną uzależniano różne korzystne dla podatników zdarzenia[364].

Emisje skarbowych papierów wartościowych w PRL wyróżniał fakt, że nosiły one znamiona przymusowości, co sprawiało że nie realizowany był w ich przypadku postulat uzyskania zgody ludności na sięgnięcie do jej zasobów majątkowych. Postulat taki został sformułowany w ramach II Rzeczpospolitej, a w czasach PRL odchodzono od niego[365].

Pod koniec 1945 r. rozważano także emisje obligacji mieszkaniowych, których wartość oparta by była na mnożniku istniejących w momencie emisji obligacji kosztów budowy mieszkań w stosunku do kosztów przyszłych, kiedy subskrybenci otrzymywaliby mieszkania w Spółdzielniach Mieszkaniowo-Budowlanych. Subskrybent, który wykupiłby taką obligacje w wysokości ceny mieszkania miałby zapewnione mieszkanie w przyszłości niezależnie od zmiany wysokości kosztów budowy. Odstąpiono jednak od tego pomysłu

[363] Z. Landau, *Pożyczki wewnętrzne w Polsce w latach 1944-1946*, „Finanse” 1973, nr 2, s. 34.

[364] Zarządzenie Ministra Skarbu uzależniające nabycie kart rejestracyjnych niezbędnych podatnikowi podatku obrotowego dla wykonywania działalności objętej obowiązkiem podatkowym, od dokonania w wymaganej wysokości przedpłaty na Premiową Pożyczkę Odbudowy Kraju (dalej: PPOK); decyzja Ministra Skarbu nakazująca dyrektorom izb skarbowych wydanie podległym urzędom poufnych zarządzeń zakazujących m.in. udzielania rat, dokonywania umorzeń i odroczeń należności podatkowych podatnikom, którzy nie wnieśli przedpłat na PPOK; o większej ilości mechanizmów wpływających na autonomie decyzyjną nabywców obligacji – zob. A. Witkowski, *Premiowa Pożyczka Odbudowy Kraju 1946 r.*, „Studia z Dziejów Państwa i Prawa Polskiego” 2009, nr 12, s. 287-307.

[365] Za J. Głuchowski, *Pożyczki państwowe*…, s. 550. Tymczasem w II Rzeczpospolitej uważano, że „jeżeli państwo zmusza poddanych do udzielania pożyczek, mamy do czynienia z podatkiem, a nie z pożyczką. Podatek tego rodzaju różni się od innych podatków przyrzeczeniem zwrotu i procentu (…) Państwo chwyta się podobnych środków w sytuacjach bliskich bankructwa.” – A. Krzyżanowski, *Nauka skarbowości*…, s. 306;



93:48830

najprawdopodobniej z obawy przed zaciąganiem u obywateli waloryzowanych zobowiązań[366].

Kilka lat później dekretem z dnia 18 czerwca 1951 r. o rozpisaniu Narodowej Pożyczki Rozwoju Sił Polski[367] wypuszczono analogiczne obligacje do tych z PPOK.

Konstrukcje papierów wartościowych wyemitowanych w obu emisjach były do siebie bardzo podobne. W przypadku obu emisji można mówić o instrumentach długoterminowych (pierwsza emisja została zrealizowana na okres 25 lat, a druga na 20). W obu przypadkach całość należnych z tytułu obligacji odsetek była rozdzielana w drodze losowania. Przewidziano dwa rodzaje losowań: losowania premiowe, w których wylosowany posiadacz obligacji otrzymywał należną premię obejmującą wartość imienną (nominalną) oraz losowania nie premiowe, w których wylosowane obligacje wykupywano w wartości imiennej (nominalnej). Różnice między obiema emisjami sprowadzały się zasadniczo jedynie do wartości emitowanych odcinków, wysokości wypłacanej premii czy zakresem ulgi i przywilejów dla ich posiadaczy[368].

Uważa się, że pierwsza emisja pożyczki wewnętrznej okazała się sukcesem[369]. Obligacje spełniły także cele jakie stawiano przez biletami skarbowymi. Doprowadziły do zgromadzenia znacznych środków pieniężnych bez konieczności zwiększania ilości pieniądza w obiegu, co było korzystne dla równowagi rynkowej. Z uwagi na fakt niskiej płynności emitowanych obligacji i ich dwudziestoletnią zapadalność banki weszły w posiadanie jedynie 25% wyemitowanych papierów wartościowych[370].

W przypadku kolejnej emisji propagandowe cele były odmienne od tych zakładanych w rzeczywistości przez władzę[371]. Próbowano w ten sposób zapobiec negatywnym skutkom naruszenia proporcji podziału dochodu narodowego wobec ujawnienia się dysproporcji między popytem, a podażą. Podjęto więc próbę zneutralizowania siły nabywczej ludności i ograniczenia w ten sposób ich możliwości konsumpcyjnych[372]. Emisja została przeprowadzona więc jedynie wśród ludności i nie była subskrybowana

[366] Z. Landau, *Pożyczki wewnętrzne*..., s. 38-39.
[367] Dz.U. z 1951 r. Nr 33, poz. 257.
[368] J. Głuchowski, *Pożyczki wewnętrzne*…, s. 554-559; M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*… s. 54.
[369] Rząd szacował przychody z PPOK na ok. 3 mld zł, a udało się w ten sposób pozyskać ok. 4,5 mld zł. Subskrypcji dokonało 1 905 629 osób. Udało się to osiągnąć głównie dzięki presji, która niekiedy przybierała formę przymusu administracyjnego – zob. A. Witkowski, *Premiowa Pożyczka*…, s. 303-304.
[370] M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*…, s. 55.
[371] Propagandowe cele emisji obligacji w ramach PPOK scharakteryzował M. Orłowski, *Pożyczki państwowe w Polsce Ludowej*, „Finanse" 1953, nr 1, s. 79-89.
[372] M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*…, s. 55.



94:79411

przez przedsiębiorstwa i osoby prawne[373]. Zebrana w ten sposób kwota stanowiła jedynie 3% wydatków budżetowych, ale pozwoliła wycofać z obiegu 32,5% zasobów gotówkowych ludności z końca 1951 r[374].

Wskazuje się, że największym mankamentem pożyczek wewnętrznych był brak ich waloryzacji. Wiązała się z tym szybka utrata ich wartości w proinflacyjnym otoczeniu odbudowującego się państwa i osłabiało w społeczeństwie zainteresowanie dalszymi emisjami[375].

W przypadku charakterystyki prowadzonych emisji jednym z istotniejszych elementów jest termin zwrotu. W przypadku emisji skarbowych papierów wartościowych przeprowadzanych w czasach PRL dodawano element losowości. Część obligacji pożyczkowych wylosowywano wcześniej, co wiązało się z tym że ich posiadacze byli wierzycielami państwa krócej niż przewidywał termin pierwotnej emisji[376]. Często także wylosowani posiadacze dostawali większe premie, a więc dla poszczególnych wierzycieli tak ukształtowana emisja tworzyła odmienne stopy zwrotu[377]. Krytykę takiej formy zwrotu można odnaleźć już w literaturze przedwojennej[378].

Po 1956 r. zaczęto wprowadzać w PRL różnorodne formy oszczędzania. Większość z nich przebrała postać książeczek oszczędnościowych, ale pojawiły się też – w ramach szerszej oferty produktów oszczędnościowych – papiery wartościowe[379]. Kolejną formą skarbowych papierów wartościowych, która pojawiła się w obiegu, były wyemitowane w 1959 r. skarbowe bony inwestycyjne. Z jednej strony była to forma oszczędności, a z punktu widzenia państwa stanowiło to kolejną pożyczkę wewnętrzną[380].

---

[373] Pożyczkę subskrybowało 8 401 160 obywateli Polski (M. Orłowski, *Pożyczki państwowe*..., s. 88).
[374] M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*…, s. 55.
[375] Z. Landau, *Pożyczki wewnętrzne*…, s. 43.
[376] J. Głuchowski, *Pożyczki państwowe*…, s. 551.
[377] W Narodowej Pożyczce Rozwoju Sił Polski tylko połowa obligacji była premiowana. Pierwsze losowanie odbyło się 1 kwietnia 1952 r., a najwyższa wysokość premii wyniosła 10.000,00 zł. Oznaczało to, że posiadacz obligacji, która została wylosowana do wykupu z najwyższą premią, w ciągu niecałego roku uzyskał stukrotność ulokowanej kwoty, a inny posiadacz obligacji mógł czekać 20 lat i otrzymać jedynie zwrot tego co wpłacił. Zob. uchwała nr 430 Rady Ministrów z dnia 18 czerwca 1951 r. w sprawie warunków rozpisania Narodowej Pożyczki Rozwoju Sił Polski (M.P. z 1951 nr 52 poz. 687).
[378] „Właściwą pobudką kupowania takich papierów jest nadzieja znacznej wygranej. (…) Z tych powodów pożyczki losowe są dla skarbu państwa dogodne i korzystne. Dla społeczeństwa jednak są one loterją, grą wprawdzie mniej demoralizująca i szkodliwą, jak zwykła loterja liczbowa (…), ale nie licującą z powagą i posłannictwem państwa. Dlatego dzisiaj uważa się pożyczki losowe za niewłaściwe dla państwa" – S. Głąbiński, *Nauka skarbowości…*, s. 565.
[379] E. Wieczorek, *Struktura oszczędności i ich terytorialne rozmieszczenie*, „Studia Finansowe" 1977, nr 22, s. 16-23. Niektórzy dopuszczają jednak taką formę pożyczki losowej, w której jak w tej sytuacji posiadacz obligacji otrzymuje zwrot włożonego kapitału, a zachętą do jego ulokowania była szansa na wygranie pewnej kwoty – H. Radziszewski, *Nauka skarbowości*…, s. 472-473.
[380] J. Głuchowski, *Wewnętrzny kredyt*…, s. 57.



95:10124

Uchwałą Rady Ministrów z dnia 13 kwietnia 1959 r. w sprawie emisji skarbowych bonów inwestycyjnych[381] w celu rozszerzenia korzystnych dla obywateli form oszczędzania, szczególnie w celach mieszkaniowych i budowlanych upoważniono Ministra Finansów do wyemitowania skarbowych bonów inwestycyjnych. Wskazuje się jednak, że rzeczywistym motywem wypuszczenia bonów kolejny raz była nierównowaga na rynku związana ze zbyt wysokim popytem, którego nie była w stanie zaspokoić centralnie sterowana gospodarka[382]. W obliczu tego uznano, że ludność chętnie zwiąże posiadane środki finansowe z tak atrakcyjnymi celami jak zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych.

W ramach wykonania uchwały Rady Ministrów, Minister Finansów wydał zarządzenie z dnia 15 maja 1959 r. w sprawie wypuszczenia I serii skarbowych bonów inwestycyjnych, określenia zasad i trybu emisji, sprzedaży i premiowania oraz ich realizacji[383].

Emisja została skierowana wyłącznie do osób fizycznych. Emitowane bony były oprocentowane stałą stopą procentową, a oprócz tego ich posiadaczom przysługiwała premia związane ze wzrostem cen materiałów budowlanych i kosztów usług w budownictwie.

Te skarbowe papiery wartościowe nie cieszyły się jednak dużą popularnością i mimo początkowego zainteresowania, z czasem widoczny stał się odpływ zainwestowanych w nie środków finansowych. Wiązało się to z faktem, że normatywna wartość kosztów budowy przez kolejne lata od emisji była utrzymywana na zbliżonym poziomie, a więc przewidywana premia nie tworzyła bodźców do korzystania z tej formy oszczędzania[384].

Przedstawiona gama skarbowych papierów wartościowych emitowanych w czasach gospodarki centralnie sterowanej pokazuje jakie różnorodne cele mogą się kryć za poszczególnymi emisjami skarbowych papierów wartościowych. Dzięki analizie tekstów z posiedzeń odpowiednich komitetów rządowych wiemy, że odmienne cele były przedstawiane społeczeństwu, a inne cele starano się w rzeczywistości osiągnąć. Ogłaszane cele były celami polityki fiskalnej polegające na zgromadzeniu środków na wskazany cel, czy osiągnięcie celów polityki mieszkaniowej i społecznej, kiedy w większości wypadków chodziło o regulowanie ilości pieniądza w gospodarce poprzez ściągnięcie go od obywateli, co nosi znamiona polityki monetarnej.

[381] M.P. z 1959 nr 45, poz. 208.
[382] M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*…, s. 56.
[383] M.P. z 1959 nr 50, poz. 222.
[384] Kwota środków pieniężnych lokowanych w bonach skarbowych zmalała z 15,7 mld zł w 1965 r., przez 2,7 mld zł w 1970 r. do 0,8 mld zł w 1973 r. (E. Wieczorek, *Struktura oszczędności…*, s. 17).



96:87683

Należy jednak mieć na uwadze, że skarbowe papiery wartościowe, chociaż pełnią pewne funkcje jak np. neutralizacja popytu to nie przyczyniają się do eliminowania przyczyn zachwiania równowagi gospodarczej, a są zaledwie jednym z wielu elementów, które można wykorzystać do uzdrowienia sytuacji pieniężno-rynkowej[385].

Przechodzenie na gospodarkę kapitalistyczną, z którą wiązały się nowe wyzwania, otworzyło przed Ministrem Finansów nowe możliwości w zakresie emitowania skarbowych papierów wartościowych.

## 3. Emitowanie skarbowych papierów wartościowych przed wejściem w życie ustawy o finansach publicznych z 1998 r.

Wzrost znaczenia państwowych papierów wartościowych nastąpił w latach dziewięćdziesiątych XX w. wraz z rozwojem gospodarki kapitalistycznej. W pierwszych latach gospodarki kapitalistycznej skarbowe papiery wartościowe były emitowane na podstawie osobnych aktów normatywnych – najpierw zarządzeń, a potem rozporządzeń Ministra Finansów.

W końcowych latach istnienia PRL rozpoczęto procesy legislacyjne zwiastujące zmianę postrzegania skarbowych papierów wartościowych jako narzędzi dostępnych stale Ministrowi Finansów celem zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Ustawa z dnia 29 grudnia 1982 r. o urzędzie Ministra Finansów oraz urzędach i izbach skarbowych[386] w artykule 6 określała, że Ministrowi Finansów przysługuje prawo emitowania bonów skarbowych i obligacji państwowych. Przepis art. 6 ust. 2 ustawy o urzędzie Ministra Finansów uzupełniał, że wysokość emisji zostanie określona w odrębnych ustawach. Wobec tego postanowiono, że ustawą, która będzie określała wysokość emisji będzie ustawa budżetowa. Po raz pierwszy wysokość emisji określono jednak dopiero w art. 1 ust. 1 pkt 7 ustawy budżetowej na rok 1989 z dnia 15 lutego 1989 r.[387] Przepis art. 1 ust. 5 ustawy budżetowej na rok 1989 r. przewidywał także, mechanizm pokrywania niedoboru (deficytu) budżetowego w drodze emisji skarbowych papierów wartościowych przez Ministra Finansów. We wcześniejszych latach niedobory (deficyty)

[385] M. Kalinowski, *Skarbowe papiery*…, s. 57-58.
[386] Dz.U. Nr 45, poz. 289.
[387] Dz.U. Nr 7, poz. 45 z późn. zm.



97:11088

budżetowe były pokrywane w całości kredytem zaciągniętym przez Ministra Finansów w Narodowym Banku Polskim[388].

Na podstawie upoważnienia zawartego w obu wspominanych ustawach w 1989 r. doszło przez Ministra Finansów do wydania najpierw decyzji nr 2/PF Ministra Finansów z dnia 16 czerwca 1989 r. w sprawie emisji obligacji Skarbu Państwa w 1989 r.[389], a później – wobec wysokiej inflacji i rosnących potrzeb budżetu państwa – zarządzenia nr 71 Ministra Finansów z dnia 10 listopada 1989 r. w sprawie emisji obligacji państwowej[390].

Pierwsze emisje były dokonywane na krótkie okresy. Początkowo były to okresy półroczne, a w kolejnych latach stopniowo dochodziło do wydłużania okresów zapadalności nowych emisji (z czasem pojawiły się okresy trzyletnie, pięcioletnie, a później dziesięcioletnie, a nawet trzydziestoletnie). Celem pierwszych emisji było przede wszystkim finansowanie deficytu budżetowego. Wśród pierwszych emisji pojawiły się jednak także emisje nietypowe, które zostały przeprowadzone aby dokonać ostatecznego rozliczenia zobowiązań Skarbu Państwa powstałych jeszcze w czasach przed transformacją gospodarczą i ustrojową[391].

W ostatniej dekadzie XX wieku emitowano zatem skarbowe papiery wartościowe w różnych celach m.in. w celu nieodpłatnego przydzieleniach ich bankom w celu spłaty zobowiązań Skarbu Państwa, likwidacji zadłużenia budżetu państwa w banku centralnym, restrukturyzacji zadłużenia wobec banków zagranicznych, czy przeprowadzenia reform w sektorze bankowym poprzez zwiększenie funduszy własnych banków oraz przeprowadzenie restrukturyzacji ich portfeli kredytowych[392].

Na podstawie art. 20 ust. 2 ustawy budżetowej na rok 1991 r. z dnia 23 lutego 1991 r.[393] Minister Finansów dokonał emisji obligacji nominowanej w dolarach USA na kwotę 5.559 mln dolarów USA z przeznaczeniem na spłatę zobowiązań Skarbu Państwa wobec banków z tytułu wykorzystania lokat dewizowych na potrzeby bilansu płatniczego. Wyjątkowość emisji polegała nie tylko na tym, że była jedną z pierwszych emisji denominowanych w walucie obcej. W jej przypadku doszło do odwrócenia zwyczajowej

[388] Zob. m.in. art. 1 ust. 5 ustawy budżetowej na rok 1988 z dnia 21 stycznia 1988 r. (Dz.U. Nr 1, poz. 1); art. 1 ust. 4 ustawy budżetowej na Rok 1987 z dnia 18 grudnia 1986 r. (Dz.U. Nr 46, poz. 225 z późn. zm.); art. 1 ust. 4 ustawy budżetowej na rok 1982 z dnia 6 lipca 1982 r. (Dz.U. Nr 20, poz. 148).
[389] Dz.Urz. MF z 1990 r. Nr 3, poz. 11 z późn. zm.
[390] Dz.Urz. MF z 1990 r. Nr 3, poz. 5 z późn. zm;
[391] Z. Ofiarski, *Nietypowe emisje obligacji skarbowych w Polsce po 1989 r. – prefiguracja pomocy udzielanej bankom przez skarb państwa*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin 2014, s. 807.
[392] *Ibidem*.
[393] Dz.U. Nr 21, poz. 89 z późn. zm.



98:82677

kolejności. Pozyskiwano środki, które zostały już wydatkowane. Jej celem było pokrycie zobowiązań instytucji finansowych, których lokowane w walutach obcych środki finansowe zostały już przez budżet państwa uprzednio skonsumowane[394].

Warto podkreślić, że polskie prawodawstwo dopuszczało w tamtym czasie możliwość finansowania deficytu budżetu państwa poprzez zaciągnięcie zobowiązania w Narodowym Banku Polskim. Dopiero art. 220 ust. 2 Konstytucji RP z 1997 r. wprowadził zakaz występowania centralnego banku w charakterze wierzyciela Skarbu Państwa w odniesieniu do finansowania deficytu budżetowego. Intencją wprowadzenia tej regulacji było przeciwdziałanie spadkowi siły nabywczej pieniądza krajowego i wzmocnieniu procesów inflacyjnych[395]. Rozwiązanie to wychodzi naprzeciw regulacji przyjętej w prawodawstwie Unii Europejskiej[396].

Jako że wcześniej niedobory (deficyty) budżetowe były pokrywane kredytem zaciągniętym przez Ministra Finansów w Narodowym Banku Polskim to zgodnie z art. 4 ustawy z dnia 28 grudnia 1989 r. o uporządkowaniu stosunków kredytowych[397] zadecydowano że kredyt zaciągnięty na pokrycie niedoboru (deficytu) budżetu centralnego w Narodowym Banku Polskim zamyka się stanem zadłużenia na koniec 1989 r., a zadłużenie budżetu centralnego w Narodowym Banku Polskim zostanie pokryte wyemitowanymi przez Skarb Państwa oprocentowanymi papierami wartościowymi, które od 1995 r. będą podlegać przez 20 lat wykupowi przez Skarb Państwa w terminach określonych w tych papierach.

Jednak w latach 1989-1991 r. doszło do powstania nowego zadłużenia względem Narodowego Banku Polskiego. W art. 2 ust. 1 pkt 4 ustawy budżetowej na rok 1993 z dnia 12 lutego 1993 r.[398] przewidziano, że spłata zadłużenia zostanie dokonana poprzez emisję 20-letnich oprocentowanych obligacji konwersyjnych, które od 1995 r. będą podlegać wykupowi przez dwadzieścia lat[399]. Przy czym konwersję należy rozumieć jako czynność polegającą na zmianie dotychczasowych warunków pożyczki lub obligacji i ustalenie

[394] Wątpliwości powstałe na tle obowiązujących w tym zakresie aktów prawnych opisał Z. Ofiarski, *Skarbowe obligacje nominowane w dolarach USA*, „Bank i Kredyt" 1992, nr 4, s. 6-11.
[395] P. Radziewicz, [w:] P. Tuleja (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej…*, s. 693.
[396] Więcej o zakazie finansowania deficytu państwa przez bank centralny w rozdziale VIII, podrozdział 2.4.
[397] Dz.U. Nr 74, poz. 440 z późn. zm.
[398] Dz.U. Nr 14, poz. 64 z późn. zm.
[399] Celem wykonania zapisu ustawowego Minister Finansów dokonał emisji na podstawie zarządzenia nr 45 Ministra Finansów z dnia 17 czerwca 1993 r. w sprawie emisji obligacji konwersyjnej na pokrycie zadłużenia budżetu państwa w Narodowym Banku Polskim, powstałego w latach 1989-1991 (Dz.Urz. MF z 1993 r. Nr 10, poz. 43). Więcej na temat przeprowadzonej emisji; Z. Ofiarski, *Nietypowe emisje…*, s. 809-810; Z. Ofiarski, *Obligacja konwersyjna*, „Bank" 1993, nr 9, s. 25-27.



99:77103

nowych warunków w ramach powstania nowych stosunków prawnych przez m.in. emisję nowego instrumentu finansowego[400].

Dnia 19 lipca 1999 r. doszło do zawarcia umowy między Narodowym Bankiem Polskim, a Ministrem Finansów na mocy której obligacja konwersyjna została zamieniona (skonwertowana) na obligacje z datami wykupu przypadającymi w latach 2002, 2003, 2004 i 2009[401].

W ramach rozliczeń okresu transformacji regulowano nie tylko zadłużenie wewnętrzne wobec banków krajowych, czy wobec NBP, ale dokonano także rozliczenia zadłużenia zagranicznego i w tym celu również skorzystano z możliwości jakie gwarantowały skarbowe papiery wartościowe.

Polska w latach 70 i 80 XX wieku zaciągnęła długi zagraniczne, które w okresie transformacji gospodarczej okazały się jednym z najpoważniejszych problemów ekonomicznych. W 1990 roku dług publiczny w relacji do PKB wyniósł 94,9%, a większość tego zadłużenia stanowiły zobowiązania zagraniczne (ok. 83%)[402]. W 1989 r. Bank Światowy zaliczył Polskę do grupy Poważnie Zasłużonych Krajów o Średnim Poziomie Dochodu, a możliwość rozwiązania problemu długu pojawiła się wraz z przemianami ustrojowymi lat 90. i wprowadzeniem programu gospodarczego związanego ze stabilizacją, liberalizacją i przebudową instytucjonalną gospodarki[403].

W celu poprawy sytuacji, Polska podjęła negocjacje z Klubem Paryskim zrzeszającym wierzycieli państwowych i Klubem Londyńskim zrzeszającym banki komercyjne. W ramach rozmów zawarto odpowiednie ugody oddłużeniowe i dokonano redukcji zadłużenia zobowiązując się jednocześnie do utrzymania dyscypliny budżetowej i akceptacji polityki gospodarczej przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy[404].

Na mocy porozumień zawartych między Rzeczpospolitą Polską i Klubem Londyńskim pozostawiono wierzycielom dwie możliwości. Jedną z nich był wykup długu z odpowiednią redukcją zobowiązań, a drugą konwersję długu na obligacje z odpowiednim

[400] J. Ciak, *Źródła finansowania deficytu budżetu państwa w Polsce*, Warszawa 2012, s. 97-98.
[401] Powstałe w ten sposób obligacje skonwertowane były wykorzystywane w ramach operacji wolnego rynku skierowanych na trwałe ograniczenie nadpłynności w sektorze bankowym i do 2003 roku wszystkie zostały sprzedane bankom komercyjnym. Ostatnie papiery zostały wkupione przez Skarb Państwa 22 sierpnia 2009 r. (J. Ciak, *Źródła finansowania…*, s. 70-71).
[402] J. Połomka, M. Zalesko, *Dług publiczny w Polsce – instytucjonalne możliwości jego redukcji*, „Optimum. Studia Ekonomiczne" 2015, nr 1, s. 170.
[403] Więcej o wpływie długu zagranicznego na rozwój gospodarczy Polski w okresie transformacji ustrojowej – m.in. M. Szatlach, *Wpływ zadłużenia zagranicznego na rozwój gospodarczy Polskie w okresie transformacji ustrojowej*, „Świat Idei i Polityki" 2002, t. 2, s. 75-91.
[404] *Ibidem*, s. 75.



100:92634

dyskontem. Opcja wykupu (transakcja *buy-back*) przebiegała w ten sposób, że strona polska nabywała z dyskontem od swoich wierzycieli należną im wielkość długu. Podobnie wyglądała sprawa wierzycieli, którzy zdecydowali się dokonać konwersji zobowiązań – wartość nabywanych obligacji odbywała się także z dyskontem, ale w zamian uzyskiwali skarbowe papiery wartościowe oferujące dodatkowe świadczenia[405]

Na sfinansowanie tych operacji Skarb Państwa potrzebował jednak odpowiednich środków finansowych. Środki finansowe miały być pozyskane z krajowych rezerw dewizowych, a także kredytów udzielonych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy. W procedurze pozyskiwania środków finansowych miał uczestniczyć Narodowy Bank Polski we współpracy z Ministrem Finansów[406].

W tym celu upoważniono Ministra Finansów do emisji obligacji na pozyskanie środków NBP, przeznaczonych na operację wdrożenia umowy z bankami komercyjnymi dotyczącej redukcji i reorganizacji zadłużenia wobec tych banków zrzeszonych w Klubie Londyńskim[407].

Doszło w ten sposób do przekształcenia zadłużenia zagranicznego w zadłużenie krajowe – zaciągnięto dług w banku centralnym na obsługę zadłużenia zagranicznego. Narodowy Bank Polski nabywał emitowane przez Ministra Finansów skarbowe papiery wartościowe za walutę Polską, a Minister Finansów dokonywał następnie jej przewalutowania na walutę obcą i gromadził w ten sposób środki konieczne na obsłużenie porozumienia z bankami londyńskimi[408].

W ramach tych operacji Minister Finansów, na podstawie upoważnienia zawartego w art. 6 ust. 1 pkt 4 i art. 7 ustawy budżetowej na rok 1994 z dnia 25 marca 1994 r.[409] wyemitował trzy serie skarbowych papierów wartościowych[410]. Ustawa budżetowa na rok 1994 pozostawiała w dyspozycji Ministra Finansów określenie warunków tych emisji,

---

[405] S. Pnagsy-Kania, *Innowacyjne techniki redukcji zadłużenia zagranicznego w Polsce*, „Ekonomia" 2001, nr 4, s. 73-74.
[406] Z. Ofiarski, *Obligacje skarbowe jako prawny instrument pozyskania środków na finansowanie umowy z Klubem Londyńskim*, „Bank i Kredyt" 1994, nr 11, s. 21.
[407] Z. Ofiarski, *Nietypowe emisje*…, s. 810.
[408] Z. Ofiarski, *Obligacje skarbowe*…, s. 24.
[409] Dz.U. Nr 52, poz. 209.
[410] Zarządzenie Nr 40 Ministra Finansów z dnia 24 czerwca 1994 r. w sprawie emisji I serii obligacji na pozyskanie środków Narodowego Banku Polskiego, przeznaczonych na operację wdrożenia umowy z bankami komercyjnymi (Dz.Urz. MF z 1994 r. Nr 15, poz. 48); zarządzenie Nr 55 Ministra Finansów z dnia z dnia 1 sierpnia 1994 r. w sprawie emisji II serii obligacji na pozyskanie środków Narodowego Banku Polskiego, przeznaczonych na operację wdrożenia umowy z bankami komercyjnymi (Dz.Urz. MF, Nr 19, poz. 63); zarządzenie nr 97 Ministra Finansów z dnia 6 grudnia 1994 r. w sprawie emisji III serii obligacji na pozyskanie środków Narodowego Banku Polskiego, przeznaczonych na operację wdrożenia umowy z bankami komercyjnymi (Dz.Urz. MF, Nr 29, poz. 94).



101:15289

w szczególności wartości nominalnej poszczególnych emisji, nominał obligacji, wysokość i sposób oprocentowania, terminy wykupu i płatności odsetkowych, podmioty uprawnione do nabycia, sposób ustalenia ceny emisyjnej, a nawet terminy przedawnienia.

Wszystkie trzy emisje były emisjami imiennymi (jako nabywcę wskazano Narodowy Bank Polski) o terminie wykupu 25 lat od dnia emisji. Pierwszy wykup został zaplanowany 16 lat od dnia emisji, a kolejne miały następować co roku. Oprocentowanie określono według stopy procentowej kredytu lombardowego banku centralnego, ustalanej zarządzeniem Prezesa Narodowego Banku Polskiego o ogłaszanej w Dzienniku Urzędowym Narodowego Banku Polskiego. Zastrzeżono także możliwość wcześniejszego wykupu części lub wszystkich kuponów kapitałowych.

W związku z wyemitowanymi ówcześnie obligacjami skarbowymi w doktrynie podniesiono, czy zasadne jest aby Minister Finansów emitując skarbowe papiery wartościowe uzależniał jej rentowność od decyzji wierzyciela[411]. Jest to wyraz znacznej swobody Ministra Finansów w zakresie określania zasad tych emisji.

Ostatecznie po redukcji zobowiązań wraz z odsetkami wobec Klubu Londyńskiego[412] i konwersję na dług rynkowy, tzw. obligacje Brady'ego[413], ustalony został nowy harmonogram spłat.

Polskie obligacje Brady'ego zostały wyemitowane w ramach realizacji porozumienia z bankami komercyjnymi, zrzeszonymi w tzw. Klubie Londyńskim. Emisja obligacji nastąpiła 27 października 1994 roku i obejmowała sześć typów instrumentów o różnej konstrukcji[414].

---

411 Z. Ofiarski, *Obligacje skarbowe*…, s. 23.

412 Redukcja była na tyle znaczna, że praktycznie oznaczała dla wierzycieli że za każdy 1 USD należności kapitałowo-odsetkowych otrzymywali w zależności od rodzaju umowy 41 lub 38 centów (S. Pnagsy-Kania, *Innowacyjne techniki…*, s. 74).

413 W 1989 roku nowy sekretarz skarbu USA Nicholas Brady zaproponował dłużnikom Stanów Zjednoczonych restrukturyzację zadłużenia zagranicznego, która miała w znaczący sposób pomóc im odzyskać stabilność makroekonomiczną. Jego propozycja obejmowała redukcję długów, a także poprawę warunków ich spłaty poprzez m.in. znaczne wydłużenie terminu ich spłaty oraz konwersję tych pożyczek na papiery wartościowe. Plan Brady'ego zakładał, że warunkiem skorzystania z niego było uzgodnienie z Międzynarodowym Funduszem Walutowym programu stabilizacyjnego (W. Morawski, *Historia finansowa XX w. (1980–1989)*, „Gazeta Bankowa" 2007, nr 24, s. 11–17).

414 Wszystkie emisje były denominowane w USD, a wyemitowane zostały następujące obligacje: *Collateralized Discount Bond* (zabezpieczone obligacje dyskontowe), *Collateralized Par Bond* (zabezpieczone obligacje parytetowe), *Collateralized RSTA Revolving Short Term Trade Agreement Bonds* (zabezpieczone obligacje z tytułu kredytów rewolwingowych), *Debt Conversion Bond* (obligacje z tytułu konwersji zadłużenia), *New Money Bonds* (obligacje na nowe kredyty), *Past Due Interest Bonds* (obligacje za zaległe odsetki). Więcej o warunkach tych emisji m.in. M. Dynus, *Obligacje Brady'ego sposobem na rozwiązanie kryzysu zadłużeniowego krajów rozwijających się*, „Toruńskie Studia Międzynarodowe" 2010, nr 1, s. 50-52; S. Pnagsy-Kania, *Innowacyjne techniki…*, s. 77-81.



102:16249

Dla tych emisji określono dwa sposoby wyliczenia oprocentowania. Zastosowano albo 6-miesięczny LIBOR wraz z marżą 13/16% albo stałe oprocentowanie, które jednak rosło z każdym rokiem istnienia obligacji (w przedziale od 2,75% do 7,5%). Przewidywano że ostatnia obligacja zostanie wykupiona dnia 27 października 2024 r[415].

Obligacje Brady'ego z uwagi na fakt, że ich obecność w strukturze zadłużenia świadczyła negatywnie o jego wypłacalności, bo przypominała o czasach kiedy poziom zadłużenia był zbyt wysoki dla rozwoju gospodarczego były wykupywane przez Ministra Finansów przed terminem wykupu przewidzianym w warunkach emisji. W tym celu wykorzystywano m.in. środki z prywatyzacji Telekomunikacji Polskiej S.A., ze specjalnych emisji w latach 1997-1998 objętych przez Narodowy Bank Polski oraz emisji z 2001 r. euroobligacji wyemitowanych na rynek zagraniczny[416].

Ocenia się że finansowe skutki wykupu przez Skarb Państwa obligacji Brady'ego były pozytywne. Zmniejszono w ten sposób koszty zadłużenia poprzez uzyskanie korzystniejszego zadłużenia na rynkach zagranicznych i wykorzystanie do tego waluty euro, która stanowiła docelową walutę rezerwową. Było to też zabezpieczenie przed ryzykiem kursów walutowych. Ponadto uwolniono aktywa Skarbu Państwa dzięki sprzedaży obligacji *collateral*, zabezpieczających umorzone obligacje Bardy'ego. Operacja wcześniejszego wykupu obligacji Brady'ego przełożyła się też na poprawę wiarygodności kredytowej Skarbu Państwa i ocenę gospodarki jako całości, co otworzyło łatwiejszy dostęp i na lepszych warunkach do międzynarodowego rynku finansowego[417].

Procesy kryzysowe okresu transformacji ustrojowej i gospodarczej nie dotyczyły jedynie Skarbu Państwa, ale dotknęły także wiele podmiotów kluczowych dla finansowania rynku finansowego. W złej sytuacji znalazły się m.in. banki spółdzielcze, które nie były przygotowane ani kapitałowo ani organizacyjnie do działania w reformowanej gospodarce[418].

Na początku lat 90 XX w. rozpoczął się więc proces mający pomóc wyjść bankom spółdzielczym z kryzysu i uniknąć ich masowych upadłości. Przezwyciężenie kryzysu wymagało jednak znacznego wsparcia finansowego ze strony zewnętrznych instytucji[419].

---

[415] *Raport Roczny. 1999. Skarbowe Papiery Wartościowe*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2000, s. 35.
[416] L. Mesjasz, *Uwarunkowania i perspektywy spłaty zadłużenia zagranicznego Polski*, „Zeszyty naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie" 2003, nr 634, s. 69.
[417] L. Mesjasz, *Uwarunkowania i perspektywy…*, s. 69-70. M. Dynus, *Obligacje Brady'ego*... s. 52.
[418] J. Szambelańczyk, *Banki spółdzielcze w Polsce w procesach zmian systemowych*, Poznań 2006, s. 31-32, 53-54.
[419] W tym celu państwo skorzystało z wielu mechanizmów m.in. tzw. pomocy wekslowej NBP w postaci nisko oprocentowanych środków przeznaczonych na procesy łączenia banków spółdzielczych, zwolnienia



103:74423

Jedną z form wsparcia była także emisja obligacji restrukturyzacyjnych. W latach 1993–1994 wyemitowano 4 serie obligacji dla 9 banków wyodrębnionych w 1989 r. z NBP. Każda seria została podzielona na 28 rat kapitałowych o okresie zapadalności od 1,5 do 15,5 lat[420].

Pomoc finansowa dla banków spółdzielczych z przestrzeni czasu oceniana jest pozytywnie. Świadczy o tym choćby znaczny wzrost udziału samodzielnie wypracowanego przez nie wyniku finansowego brutto za 59% w 1996 r. do prawie 100% w 2005 r.[421]

W pierwszych latach funkcjonowania gospodarki wolnorynkowej istniało więc kilka podstaw prawnych do emitowania obligacji skarbowych. Podsumowując analizowane emisje do 1998 r. podstawą prawną emisji był zawsze art. 6 ust. 1 i 2 ustawy z dnia 29 grudnia 1982 r. o urzędzie Ministra Finansów oraz urzędach i izbach skarbowych, a od 1 stycznia 1991 r. doszedł także art. 40 ust. 1 ustawy z dnia 5 stycznia 1991 r. – Prawo budżetowe[422]. W ramach specjalnych potrzeb związanych z czuwaniem nad stabilnością funkcjonowania instytucji finansowych skarbowe papiery wartościowe emitowano także na podstawie odrębnych ustaw. Oprócz tego upoważnienie Ministra Finansów do emisji skarbowych papierów wartościowych wraz z określeniem maksymalnej wielkości emisji znajdowało się w poszczególnych ustawach budżetowych.

Ujednolicenie regulacji prawnej nastąpiło wraz z uchwaleniem ustawy z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych[423]. Przepisy dotyczące skarbowych papierów wartościowych w prawie niezmienionym kształcie znalazły się także w kolejnych ustawach o finansach publicznych[424].

---

z obowiązku odprowadzania rezerwy obowiązkowej; zaangażowania środków BFG, J. Szambelańczyk, *Banki spółdzielcze…*, s. 56.

[420] Podstawą prawną emisji była ustawa z dnia 3 lutego 1993 r. o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków oraz o zmianie niektórych ustaw (Dz.U. Nr 18, poz. 82 z poźn. zm.). Zob. Z. Ofiarski, *Obligacje restrukturyzacyjne*, „Bank i Kredyt" 1993, nr 12, s. 21–25; P. Panfil, *Prawne i finansowe*…, s. 219.

[421] J. Szambelańczyk, *Banki spółdzielcze…*, s. 60.

[422] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 507.

[423] Dz.U. Nr 155, poz. 1014.

[424] Z czasem zmieniono zasady emitowania skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia niepieniężne. W 2011 roku w związku z postępującą dematerializacją instrumentów finansowych potwierdzono wymóg dematerializacji skarbowych papierów wartościowych oraz wprowadzono przepisy ułatwiające Ministrowi Finansów zarządzanie długiem Skarbu Państwa - Zob. art. 1 pkt 8 ustawy z dnia 16 grudnia 2010 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 257, poz. 1726).



104:98890

## 4. Status skarbowych papierów wartościowych

Skarbowe papiery wartościowe, o których mowa w art. 95-102 u.f.p., są częścią szerszego zakresowo pojęcia państwowych papierów wartościowych[425].

W ramach aktualnego stanu prawnego emitentami państwowych papierów wartościowych jest Skarb Państwa i Narodowy Bank Polski. W strukturze publicznych papierów wartościowych obok państwowych papierów wartościowych istnieją jeszcze komunalne papiery wartościowe emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego[426].

W ramach papierów wartościowych scharakteryzowanych w poprzednim rozdziale na podstawie charakteru inkorporowanego prawa można wyróżnić wierzycielski, udziałowe i towarowe papiery wartościowe. W przypadku zaś państwowych papierów wartościowych możliwe jest emitowanie jako państwowych papierów wartościowych, jedynie papierów wartościowych inkorporujących wierzytelności[427].

Różnica między papierami wartościowymi emitowanymi przez Skarb Państwa i Narodowy Bank Polski wynika z ich specyfiki związanej z odmiennością celów, które usiłują osiągnąć. Emitowane przez NBP papiery wartościowe wiążą się z kształtowanie polityki pieniężnej państwa poprzez wpływanie na płynność pieniądza i kształtowania jego podaży[428]. Z kolei papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa stanowią wszechstronny instrument wpływania na procesy gospodarcze i społeczne[429]. Jest to związane z faktem, że jako główny cel wskazuje się przede wszystkim finansowanie potrzeb pożyczkowych państwa, a więc kredytowanie prowadzonej przez niego działalności w momentach, w których dochody państwa nie są wystarczające na pokrycie wszystkich wydatków i rozchodów[430].

Istotą skarbowego papieru wartościowego jest zobowiązanie się szczególnego podmiotu, jakim jest Skarb Państwa, do świadczenia na rzecz nabywcy. Z właścicielem takiego papieru Skarb Państwa powiązany jest węzłem umownym o charakterze wierzytelności.

---

[425] A. Mikos-Sitek., [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku…*, s. 407-424.
[426] Szerzej: P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe…*, s. 296 i n.; D. Hajdys, *Architektura rynku obligacji komunalnych w Polsce w świetle obowiązujących przepisów prawa*, „Finanse Komunalne" 2019, nr 3, s. 16-32; P. Panfil, *Obligacje komunalne w polskim prawie budżetowym w latach 1990-2015*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2015, t. XXXIV, s. 303-316.
[427] M. Dyl, *Państwowe papiery wartościowe*, [w:] A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych. System Prawa Prywatnego. Tom 19*, Warszawa 2006, s. 728.
[428] Więcej o relacji między NBP a Ministrem Finansów w rozdziale VIII, podrozdział 2.
[429] M. Dyl, *Państwowe papiery*…, s. 730.
[430] Tak m.in. P. Zapadka, [w:] A. Mikos-Sitek (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2019, s. 339; P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 634.



105:40138

Cechami skarbowych papierów wartościowych są: obiegowość co umożliwia wtórny obrót, przynoszenie stałego dochodu niezależnie od wyników finansowych emitenta, kredytowanie emitenta oraz to, że są instrumentem opierającym się na wierzytelności, przez co nie mają cech papieru udziałowego i nie wpływają na działalność emitenta[431].

Z perspektywy literatury ekonomicznej dłużne papiery wartościowe stanowią *sui generis* formę pożyczki kapitałowej udzielanej na określony czas, po upływie którego należy dokonać zwrotu kapitału udzielającemu „pożyczki" wraz z określonym wynagrodzeniem z tytułu czasowego korzystania z udostępnionych środków pieniężnych[432].

Dochodzenie jednak do tak określonego zdefiniowania skarbowych papierów wartościowych przeszło pewną drogę od dorobku ukształtowanego przez II Rzeczpospolitą przekreślonego przez czasy PRL, a potem kształtowanego na nowo w czasach transformacji gospodarczej.

## 5. Podstawy prawne emisji skarbowych papierów wartościowych

Współcześnie kluczowe przepisy odnoszące się do reżimu skarbowych papierów wartościowych zawarte są w rozdziale 5 działu II ustawy o finansach publicznych – „Zasady i tryb emisji skarbowych papierów wartościowych" (art. 95-102 u.f.p.). Wspomniana regulacja stanowi niejako część ogólną regulacji skarbowych papierów wartościowych[433]. Określono w jej ramach istotę skarbowych papierów wartościowych, terminy i warunki ich emisji, zasady wydawania listów emisyjnych oraz poszczególne rodzaje skarbowych papierów wartościowych, a także zasady ich zbywania.

Przepis art. 216 ust. 2 Konstytucji RP określa, że emisja papierów wartościowych przez Skarb Państwa następuje na zasadach i w trybie określonym w ustawie. Regulacja skarbowych papierów wartościowych powinna więc zostać uregulowana w ustawie. Tymczasem regulacja ustawowa w tym zakresie jest niezwykle ogólna, a w artykule 97 u.f.p. znalazła się delegacja dla Ministra Finansów, który w drodze rozporządzenia określi warunki emitowania danego rodzaju skarbowych papierów wartościowych. Ustawa

[431] Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 7 listopada 2008 r., II FSK 1067/07 (LEX nr 508235).
[432] P. Zapadka, [w:] A. Mikos-Sitek (red.) *Ustawa o finansach…*, s. 338;
[433] M. Bączyk, *Skarbowe papiery wartościowe*, [w:] M. Stec (red.), *Prawo instrumentów finansowych. System Prawa Handlowego. Tom 4*, Warszawa 2016, s. 358.



106:63624

o finansach publicznych, nie jest zatem jedynym źródłem prawa, które reguluje skarbowe papiery wartościowe.

W doktrynie podnosi się, że takie ujęcie nie czyni zadość wymogom prawa, gdyż przepisy prawa konstytucyjnego wymagają, aby dana materia znalazła swój wyraz w ustawie[434]. Tymczasem funkcjonują dwa poziomy regulacji będącej normatywnym źródłem kreacji papierów wartościowych.

W literaturze przedmiotu wyróżnia się dwa aspekty wyłączności ustawy[435].

Z pierwszym wiąże się oparcie wszystkich regulacji powszechnie obowiązujących (np. rozporządzeń) na normach ustawy, co wynika bezpośrednio z katalogu źródeł prawa. Delegacje ustawowe do wydania rozporządzenia są dopuszczalne zgodnie z art. 92 Konstytucji RP, który dopuszcza upoważnienie organu wskazanego w Konstytucji do wydania rozporządzenia w celu wykonania ustawy i z punktu widzenia art. 92 Konstytucji RP upoważnienie z art. 97 u.f.p. jest sporządzone prawidłowo[436].

Drugim aspektem wyłączności ustawy jest wyłączność kwalifikowana, która wymaga by pewne zakresy regulacji były uregulowane ustawowo z większym rygorem. Dorobek orzecznictwa i doktryny szukał w tym zakresie minimalnego zakresu ustawy, który czyniłby zadość tym wymogom wychodząc w swych rozważaniach, od praw i wolności, które takie pełne uregulowanie ustawowe powinno chronić[437]. Kwestia czy ustawowe uregulowanie zasad i trybu emisji papierów wartościowych przez Skarb Państwa spełnia konstytucyjne wymogi nie znalazło się do tej pory w przedmiocie rozważań orzecznictwa. Istnieją przy tym racje o charakterze praktycznym, które sprawiają, że szersze uregulowanie kwestii emisji skarbowych papierów wartościowych w aktach podustawowych staje się jak najbardziej uzasadnione.

Uważa się, że jest to rozwiązanie zasługujące na aprobatę w stosunku do stanu poprzedniego, w którym emisje były dokonywane w ramach upoważnienia zawartego w kolejnych ustawach budżetowych co sprawiało, że procedura była o wiele bardziej

[434] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2011, s. 527-529.
[435] A. Krzywoń, *Konstytucyjna zasada wyłączności ustawy wobec możliwości jej realizacji we współczesnym systemie źródeł prawa,* „Przegląd Legislacyjny" 2014, nr 2(88), s. 26.
[436] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach…*, s. 527-529.
[437] Na tym tle wyróżniono przede wszystkim prawa i wolności konstytucje z konstytucyjną zasadą równości na czele. Kolejną materią gdzie wyłączność ustawy jeszcze szczególnie zastrzeżoną są podstawowe zasady regulujące ustrój i funkcjonowanie państwa, a także regulacja podstaw funkcjonowania samorządu terytorialnego ze szczególnym naciskiem na jego finansowanie (zob. A. Krzywoń, *Konstytucyjna zasada…*, s. 27-30).



107:84042

skomplikowana i czasochłonna[438]. Korzyścią takiego rozwiązania jest więc szybkość oraz prostota pozyskiwania zwrotnych środków budżetowych.

Ustawowe regulacje skarbowych papierów wartościowych pozostawione więc na ogólnym i uniwersalnym poziomie, a na Ministra Finansów scedowano obowiązek dookreślenia warunków emitowania poszczególnych rodzajów skarbowych papierów wartościowych.

Na podstawie delegacji ustawowej z art. 97 u.f.p. obowiązuje aktualnie 6 rozporządzeń[439]:

1) rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 15 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych[440];
2) rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sprzedaży hurtowej[441];
3) rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych[442];
4) rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 3 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych przeznaczonych na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa[443];
5) rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 3 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej[444];
6) rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych uprawniających do określonych świadczeń niepieniężnych[445].

Mając powyższe na uwadze należy zatem uznać, że na odrębny reżim skarbowych papierów wartościowych składają się trzy poziomy regulacyjne. Pierwszym poziomem regulacyjnym jest ustawa o finansach publicznych regulująca możliwość emitowania skarbowych papierów wartościowych. Jako drugi poziom należy wskazać podustawowe akty normatywne, które określają ramy prawne procedur przeprowadzania emisji papierów wartościowych, co stanowi dookreślenie przepisów ustawowych.

---

[438] P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz prawno-finansowy*, Warszawa 2014, s. 251-252.
[439] P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 648-649.
[440] T.j. Dz.U. z 2016 r. poz. 1884, dalej: „r.o.r.z."
[441] T.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 86, dalej: „r.o.s.h."
[442] T.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1148, dalej: „r.b.s.".
[443] Dz.U. Nr 237, poz. 1574, dalej: „r.o.r.z.".
[444] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 520 z późn. zm., dalej: „r.o.s.d.".
[445] Dz.U. Nr 258, poz. 1756, dalej: „r.o.ś.n.".



108:52434

Zgodnie z dyspozycją art. 97 u.f.p. Minister Finansów określa, w drodze rozporządzenia, warunki emitowania danego rodzaju skarbowych papierów wartościowych, a w szczególności:

- jednostkową wartość nominalną;
- walutę, w której może następować emisja, lub sposób określenia waluty emisji;
- zasady i tryb sprzedaży, w tym termin lub sposób ustalenia ceny sprzedaży emitowanych papierów wartościowych na rynku pierwotnym;
- podmioty, którym skarbowe papiery wartościowe danej emisji są oferowane do nabycia na rynku pierwotnym;
- ograniczenia co do obrotu skarbowymi papierami wartościowymi na rynku pierwotnym i wtórnym;
- sposób realizacji świadczeń z tytułu skarbowych papierów wartościowych.

Minister Finansów ma się kierować przy tworzeniu rozporządzeń regulujących warunki emisji skarbowych papierów wartościowych koniecznością optymalnego zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz efektywnego zarządzania długiem Skarbu Państwa.

Ustawa w art. 97 ust. 2 rozgranicza dodatkowo, że w przypadku skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenie niepieniężne Minister Finansów powinien w szczególności wskazać rodzaj świadczeń niepieniężnych wydawanych w zamian za skarbowe papiery wartościowe i powinien kierować się przy tym koniecznością zapewnienia efektywnego zarządzania długiem i aktywami Skarbu Państwa.

Trzecim poziomem są akty emisyjne wydawane przez Ministra Finansów w formie aktów normatywnych o charakterze powszechnie obowiązującym. Ten poziom stanowi w swojej istocie realizacyjne wykonanie założeń normatywnych i zawiera dookreślenie treści świadczeń inkorporowanych w ramach poszczególnych emisji[446]. Minister Finansów ma więc dużą swobodę, które kwestie ureguluje w rozporządzeniu, a które pozostawi w ramach niższego poziomu – listów emisyjnych.

List emisyjny spełnia tą samą rolę w stosunku do skarbowych papierów wartościowych co prospekt emisyjny w odniesieniu do walorów wprowadzanych do obrotu na rynku regulowanym. Jego zadaniem jest szczegółowo określić warunki emisji, a także prawa i obowiązki stron[447].

[446] M. Dyl, *Państwowe papiery…*, s. 728.
[447] P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 649.



109:96422

Podanie listów emisyjnych do publicznej wiadomości jest warunkiem dojścia danej emisji do skutku[448]. Jest to ogólna reguła, która wynika bezpośrednio z art. 98 ust. 5 u.f.p. Nie jest jednak ona bezwzględna, bo ustawodawca, w niektórych ustawach szczególnych które dają Ministrowi Finansów prawo do wyemitowania skarbowych papierów wartościowych, wyłączył obowiązywanie tego przepisu. Zamiast tego wprowadzono, że emisja skarbowych papierów wartościowych następuje z dniem zarejestrowania skarbowych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych[449].

Wyłączną kompetencje do wydawania listów emisyjnych ma Minister Finansów[450]. Nie oznacza to jednak, że kompetencji do wydawania listów emisyjnych Minister Finansów nie może delegować na inne podmioty. Zgodnie z art. 98 ust. 3 u.f.p. Minister Finansów może upoważnić inny podmiot do wydania listu emisyjnego dotyczącego skarbowych papierów wartościowych przeznaczonych na rynki finansowe.

List emisyjny musi spełniać wymogi, które stawiają mu rozdział 5 ustawy o finansach publicznych i wydane w tym zakresie rozporządzenia wykonawcze.

Przepis art. 98 u.f.p. wskazuje że list emisyjny powinien zawierać w szczególności datę emisji; powołanie podstawy prawnej emisji; cenę zbycia lub sposób jej ustalenia; stopę procentową lub datę jej ustalenia; określenie sposobu i terminów wypłaty należności głównej oraz należności ubocznych; datę, od której nalicza się oprocentowanie skarbowych papierów wartościowych tej emisji; termin wykupu oraz zastrzeżenia dotyczące możliwości wcześniejszego wykupu.

W sferze stosunków prawnych list emisyjny tworzy określone relacje między emitentem, a podmiotem nabywającym emitowane papiery wartościowe. Stanowi on wykaz zobowiązań, które dobrowolnie, zobowiązuje się wykonać emitent. Nie jest to akt normatywny kreujący prawa i obowiązki skuteczne *erga omnes*, ale cywilistyczne obowiązki skuteczne *inter partes* – między emitentem, a wierzycielem, którym staje się przyszły nabywca. Jest to akt ze sfery *dominium*, a nie *imperium*[451].

[448] P. Panfil, *Uprawnienia posiadacza skarbowych papierów wartościowych*, [w:] J. Gliniecka, E. Juchniewicz, T. Sowiński, M. Wróblewska (red.), *System prawnofinansowy*, Gdańsk 2013, s. 351.
[449] Zob. regulacje dot. emisji skarbowych papierów wartościowych celem przekazania skarbowych papierów wartościowych jako substytut wydatków budżetowych w podrozdziale 10 niniejszego rozdziału.
[450] Dawniej została ona ograniczona jedynie obowiązkiem porozumienia się z ministrem właściwym do spraw Skarbu Państwa z czym wiązały się pewne problemy rozgraniczenia ich kompetencji, Szerzej: P. Panfil, *Uprawnienia posiadacza*…, s. 351.
[451] P. Zawadzka, [w:] *Ustawa o finansach…*, s. 646.



110:17642

Wiążą się z tym określone konsekwencje, jak ta że sądem właściwym do rozpatrywania spraw z zakresu wywiązywania się z zobowiązań wynikających z listu emisyjnego będzie sąd powszechny[452].

Z przepisów regulujących źródła prawa skarbowych papierów wartościowych rysuje się szczególna rola Ministra Finansów. Został on upoważniony do wydania szeregu rozporządzeń regulujących warunki emitowania poszczególnych rodzajów skarbowych papierów wartościowych. I jest on dalej organem, któremu została powierzona kompetencja emitowania skarbowych papierów wartościowych na bazie wydawanych przez siebie listów emisyjnych, określających szczegółowe warunki przeprowadzanych emisji skarbowych papierów wartościowych. Kształtuje on więc dwa normatywne poziomy źródeł prawa skarbowych papierów wartościowych. Świadczy to o pozostawieniu Ministrowi Finansów dużego poziomu dyskrecjonalnej władzy w zakresie kształtowania reżimu prawnego skarbowych papierów wartościowych.

## 6. Odrębny reżim prawny skarbowych papierów wartościowych

Przepis art. 95 ust. 1 u.f.p. zawiera w sobie definicję legalną skarbowego papieru wartościowego. Zgodnie z tą definicją „skarbowy papier wartościowy jest papierem wartościowym, w którym Skarb Państwa stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela takiego papieru i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia, które może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny".

Pojęcie „papieru wartościowego" zostało opisane w poprzednim rozdziale. Regulacja działu II tytułu XXXVII k.c. stanowi *lex generali* w odniesieniu do regulacji skarbowych papierów wartościowych i należy zatem uznać, że będzie miała ona zastosowanie jedynie w zakresie nieunormowanym przez regulację rozdziału 5 u.f.p.[453]

W przypadku państwowych papierów wartościowych rozważania dotyczące obowiązywania zasady *numerus clausus* papierów wartościowych nabierają nowego znaczenia. Wcześniejsze rozważania posługiwały się argumentami natury cywilistycznej, a zwolennicy otwartego katalogu papierów wartościowych powoływali się przede wszystkim na zasadę swobody umów[454].

---

[452] K. Jałoszyńska*, Z problematyki prawnej skarbowych papierów wartościowych*, [w:] A. Kostecki (red.), *Prawo finansowe i nauka prawa finansowego na przełomie wieków*, Kraków 2000, s. 216.
[453] P. Zawadzka, [w:] *Ustawa o finansach…*, s. ; L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 509-510.
[454] Szczegółowe rozważania nad otwartością katalogu papierów wartościowych znajdują się w poprzednim rozdziale.



111:47274

Sfera administracji publicznej musi funkcjonować zgodnie z wyrażoną w art. 7 Konstytucji RP zasadą legalizmu[455]. Bezpieczeństwo finansów publicznych wymaga aby zagwarantować odpowiednie ramy normatywne dla zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa[456]. W funkcjonalnym ujęciu niedopuszczalne byłoby opieranie możliwości kreowania długu publicznego w drodze swobodnego konstruowania stosunków zobowiązaniowych[457].

Jeżeli spojrzymy na przepisy rozdziału 5 u.f.p. jako na spójny system to kolejnym argumentem za istnieniem zasady *numerus clausus* skarbowych papierów wartościowych jest wskazaniem przez ustawodawcę konkretnych rodzajów skarbowych papierów wartościowych[458]. Ustawa określa więc możliwości emisji bonów skarbowych (art. 99 u.f.p.), obligacji skarbowych (art. 100 u.f.p.), a także skarbowych papierów wartościowych (art. 101 u.f.p.). Są to skarbowe papiery wartościowe inkorporujące wierzytelności o charakterze pieniężnym, a należy jeszcze pamiętać o istnieniu możliwości emitowania przez Ministra Finansów skarbowych papierów wartościowych uprawniających do określonych świadczeń niepieniężnych (art. 95 ust. 4 w zw. z art. 97 ust. 2 u.f.p.).

W aktualnym stanie prawnym Minister Finansów jest jedynym organem, któremu przyznano kompetencje do emitowania skarbowych papierów wartościowych. Do 2017 r. emisja skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia niepieniężne należała do kompetencji Ministra Skarbu działającego w porozumieniu z Ministrem Finansów[459].

Warto przy tym dodać, że art. 3 pkt 1 u.o. wprowadza zakaz emitowania obligacji na podstawie przepisów tej ustawy przez Skarb Państwa[460]. Należy jednak zwrócić uwagę, że o ile Skarb Państwa nie może sam emitować obligacji na podstawie ustawy o obligacjach,

---

[455] Przepis art. 7 Konstytucji RP stanowi, że „organy władzy publicznej działają na podstawie i w granicach prawa".

[456] To jak istotną wartością jest budżet świadczy choćby jego szerokie ujęcie w ramach konstytucyjnych i sprawia że należy rozpatrywać go jako wartość konstytucyjnie chronioną; zob. T. Dębowska-Romanowska, *Znaczenie naturalnoprawnych źródeł legitymizacji prawa finansowego*, [w:] S. Fundowicz, F. Rymarz, A. Gomułowicz (red.), *Prawość i godność. Księga pamiątkowa w 70. rocznicę urodzin Profesora Wojciecha Łączkowskiego*, Lublin 2003, s. 61–63; W. Łączkowski, *Czy budżet…*, s. 283 i n.

[457] P. Zapadka, [w:] A. Mikos-Sitek (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 339.

[458] Za P. Zapadka, [w:] A. Mikos-Sitek (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 339-340.

[459] W związku z likwidacją teki Ministra Skarbu Państwa, Minister Finansów uzyskał poszerzenie kompetencji wchodząc w zakres związany z gospodarowaniem mieniem państwowym, bez konieczności konsultowania, czy uzyskiwania zgody dla podejmowanych przez siebie w tym zakresie decyzji (B. Kucia-Guściora, *Rola Ministra…*, (*część I*), s. 83).

[460] Powszechnie podkreśla się że zakaz ten wynika z odmiennego charakteru i celu skarbowych papierów wartościowych, co wymaga istnienia w stosunku do nich odmiennego reżimu prawnego, L. Sobolewski, *Ustawa obligacjach. Komentarz*, Warszawa 1997, s. 34-35; A. Stokłosa, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2020, s. 55-56; J. Róg-Dyrda, [w:] M. Wierzbowski (red.), *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2019, s. 11-12.



112:86350

to może wyemitowane na tej podstawie obligacje gwarantować swoim majątkiem[461]. Decyzji o emisji takich obligacji nie może jednak podjąć Minister Finansów.

Odmienne traktowanie obligacji wyemitowanych na podstawie ustawy o obligacji od tych na podstawie ustawy o finansach publicznych widoczne jest w limitach lokacyjnych posiadanych środków finansowych nakładanych na szczególne podmioty gospodarcze[462].

Podkreślenia wymaga, że źródłem stosunku prawnego, który wynika z emisji skarbowych papierów wartościowych nie jest umowa prawa prywatnego, ale aktywność państwa. Minister Finansów składa w ten sposób niejako ofertę nabycia papierów wartościowych na zaproponowanych przez siebie warunkach[463].

Nie jest jednak tak, że Minister Finansów nie ma prawnej możliwości przeprowadzenia innej emisji papierów wartościowych niż określona zgodnie z zasadami ustawy o finansach publicznych. W myśl zasady *numerus clausus* papierów wartościowych Minister Finansów ma zdolność do emitowania skarbowych papierów wartościowych innych niż wymienione w ustawie o finansach publicznych, ale potrzebuje do tego każdorazowo odrębnej regulacji ustawowej, która będzie określać zasady emisji skarbowych papierów wartościowych[464].

Pewne ogólne cechy skarbowych papierów wartościowych zostały wskazane na początku rozdziału i zasadnym jest ich rozwinięcie dla pełniejszego ich scharakteryzowania. W tym celu zasadnym jest wykorzystanie nomenklatury stosowanej przez doktrynę prawa cywilnego[465]. Można więc w podobny sposób klasyfikować skarbowe papiery wartościowe, bowiem wiele ich aspektów nie zostało uregulowanych w ustawie. W dyspozycji Ministra Finansów pozostaje to w jaki sposób chciałby ukształtować planową emisję. Może więc charakterystykę emisji uzależnić od celów jakim ma ona służyć.

Za podstawowy cel emisji skarbowych papierów wartościowych uznaje finansowanie zadań publicznych albo pokrycie deficytu budżetowego państwa. Emisję skarbowych papierów wartościowych wymienia się pośród źródeł finansowania państwowego długu publicznego[466].

---

[461] Więcej o gwarancjach i poręczenia Skarbu Państwa w rozdziale V.
[462] Zgodnie z art. 99 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi fundusz inwestycyjny otwarty może lokować do 20% aktywów w dłużne papiery wartościowe emitowane przez ten sam podmiot, ale zgodnie z art. 100 jeżeli emitentem jest Skarb Państwa to limit wynosi 35%.
[463] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 512.
[464] P. Zawadzka, [w:] *Ustawa o finansach…,* s. 646.
[465] L. Lipiec-Warzecha, *ustawa o finansach*…, s. 510.
[466] P. Zawadzka, [w:] *Ustawa o finansach*…, s. 634.



113:86784

W ramach klasyfikacji skarbowych papierów wartościowych ze względu na termin wykupu można wyróżnić papiery wartościowe krótkoterminowe, średnioterminowe, czy długoterminowe. Z uwagi na kryterium kręgu adresatów można dokonać podziału skarbowych papierach wartościowych, na te o charakterze powszechnym, dostępne bez ograniczeń dla wszystkich podmiotów oraz te przeznaczone jedynie dla określonego kręgu adresatów.

Kolejnym kryterium rozróżniającym może być również częstotliwość emisji, w ramach którego można wyodrębnić papiery wartościowe emitowane cyklicznie lub jednorazowo[467].

Cechami, które wskazuje się jako wspólne dla skarbowych papierów wartościowych, jest obiegowość, czyli możliwość dokonywania wtórnego obrotu[468].

Skarbowe papiery wartościowe przynoszą stały dochód, a więc są niezależne od wyników finansowych emitenta (odmiennie niż akcje). Nie mają też cech papierów udziałowych, a więc nie dają możliwość wpływania przez ich nabywców na działalność emitenta (Skarbu Państwa).

Skarbowe papiery wartościowe stanowią kategorię wierzycielskich papierów wartościowych. Jest to jednocześnie dłużny papier wartościowy konstytuujący zobowiązanie się do świadczenia przez emitenta. Dłużnikiem właściciela takiego papieru wartościowego staje się podmiot szczególny jakim jest Skarb Państwa. Świadczenie które Skarb Państwa zobowiązuje się spełnić może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny[469].

Ustawa nie przesądza czy emitowane skarbowe papiery wartościowe mają być wystawiane imiennie, na okaziciela, czy na zlecenie. Każdorazowo przesądza o tym rozporządzenie w sprawie danej emisji skarbowych papierów wartościowych[470]. Oznacza to, że możliwość zadecydowania o tej kwestii pozostawiono w gestii Ministra Finansów.

Wysokość emisji skarbowych papierów wartościowych została ograniczona w ten sposób (zgodnie z art. 95 ust. 2 u.f.p.), że skarbowe papiery wartościowe mogą być emitowane lub wystawiane w granicach limitów określonych w ustawie budżetowej. Jest to wyraz ograniczenia swobody w ich kreowaniu przez Ministra Finansów. Jego celem jest nie tylko ograniczenie niebezpieczeństwa niekontrolowanego zwiększania długu

[467] L. Lipiec-Warzecha, *ustawa o finansach*…, s. 510.
[468] Obiegowość jako cecha została opisana w rozdziale I, podrozdział 3. O ile ta zasada funkcjonuje w przypadku instrumentów finansowych, to w zakresie skarbowych papierów wartościowych została ona ograniczona w stosunku do detalicznych skarbowych papierów wartościowych (zob. art. 101 ust. 2 u.f.p.).
[469] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 511.
[470] P. Zawadzka, [w:] *Ustawa o finansach*…, s. 635.



114:91097

publicznego, ale jednocześnie jest to wyraz podkreślenia doniosłości skarbowych papierów wartościowych jako instrumentu kreowania zobowiązań Skarbu Państwa[471].

Przedstawiona charakterystyka skarbowych papierów wartościowych wskazuje wyraźnie, że choć skarbowe papiery wartościowe są ze swojej natury stanowią dłużne instrumenty finansowe to przepisy je regulujące stanowią odrębny reżim prawny w stosunku do papierów wartościowych. Jest to rozwiązanie słuszne, ponieważ inaczej wygląda zarządzanie finansami państwa od zarządzania finansami komunalnymi, czy finansami przedsiębiorstwa prywatnego. Zasadnym jest, aby znalazło to swoje odzwierciedlenie także w ramach regulacji prawnych.

Na podstawie badań przeprowadzonych w obszarze istotnych cech skarbowych papierów wartościowych należy wskazać, że Minister Finansów ma w ich ramach odpowiednie uprawnienia, które dają mu swobodę kształtowania stosunków prawnych, ale w sposób dość ograniczony. Co istotne nie są to działania władcze (ze sfery *imperium*), ale ze sfery cywilnoprawnej (*dominium*). Rodzi to pewne konsekwencje – wskazuje się bowiem, że w przypadku konfliktów powstałych w związku z realizacją świadczeń wynikających z wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych właściwym organem do ich rozstrzygania będzie sąd powszechny[472].

Nie budzi wątpliwości to, że Minister Finansów ma możliwość kształtowania stosunków w ramach skarbowych papierów wartościowych tworząc ofertę dla określonego kręgu adresatów. Musi on mieć jednak na uwadze taki sposób ukształtowania świadczeń dla posiadaczy skarbowych papierów wartościowych, aby okazał się on dla nich atrakcyjny i skorzystali z przedstawionej przez Ministra Finansów oferty.

## 7. Świadczenia dla posiadaczy skarbowych papierów wartościowych

Minister Finansów aby pozyskać środki finansowe na sfinansowanie potrzeb pożyczkowych musi zaproponować atrakcyjne warunki przygotowywanych emisji skarbowych papierów wartościowych. To jakie świadczenia będą mogli otrzymać ich posiadacze zadecyduje czy zechcą powierzyć swoje środki Skarbowi Państwa, czy ulokują je w innych aktywach.

[471] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 512.
[472] K. Jałoszyńska, *Z problematyki prawnej…*, s. 216; L. Lipiec-Warzecha, *ustawa o finansach*…, s. 512-513.



115:94465

Aby odpowiadać na potrzeby rynku, szczególnie w otoczeniu wysokich stóp procentowych Minister Finansów dysponuje pewną autonomią w kształtowaniu warunków emisji. W tym celu ustawa przewiduje do dyspozycji kilka rodzajów skarbowych papierów wartościowych, które różnią się od siebie na kilku płaszczyznach.

Świadczenia oferowane w ramach skarbowych papierów wartościowych mogą mieć charakter pieniężny lub niepieniężny. Świadczenia pieniężny przybierają w ich przypadku postać odsetek lub dyskonta. Celem efektywnego wykorzystania tego skarbowego papieru wartościowego, a więc uzyskania za jego pomocą środków finansowych świadczenie pieniężne musi być odpowiednio atrakcyjne dla potencjalnych nabywców[473].

Świadczenie pieniężne może zostać wyrażone zarówno w walucie polskiej jak w walutach obcych, z których najbardziej popularne jest waluta euro lub dolary USA[474]. Aktualnie rozporządzenia zastrzegają jednak, że obligacje nominowane są w walutach krajów należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju lub Światowej Organizacji Handlu[475].

W ustawie o finansach publicznych zdefiniowane zostały trzy typy skarbowych papierów wartościowych: bony skarbowe, obligacje skarbowe oraz skarbowe papiery oszczędnościowe.

Bon skarbowy jest krótkoterminowym papierem wartościowym oferowanym do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywanym według wartości nominalnej po upływie okresu, na jaki został wyemitowany (art. 99 u.f.p.). Obligacja skarbowa jest papierem wartościowym oferowanym do sprzedaży w kraju lub za granicą, oprocentowanym w postaci dyskonta lub odsetek (art. 100 u.f.p.). Skarbowy papier oszczędnościowy jest skarbowym papierem wartościowym oferowanym do sprzedaży ograniczonemu kręgowi podmiotów, przede wszystkim osobom fizycznym (art. 101 u.f.p.).

Obligacje skarbowe definiuje się w sposób negatywny jako skarbowe papiery wartościowe, które spełniają definicje obligacji skarbowych z art. 100 u.f.p., ale nie spełniają definicji bonów skarbowych z art. 99 u.f.p. Istnienie dwóch oddzielnych kategorii skarbowych papierów wartościowych wynika z faktu istnienia w ramach rynku

[473] Wysokość świadczenia będzie więc zależeć od koniunktury gospodarczej oraz od wielkości stóp procentowych, także tych przyszłych.
[474] W czerwcu 2024 r. udział zadłużenia nominowanego w EUR w długu w walutach obcych wyniósł 76,8%, a w przypadku USD – 20,7%; *Zadłużenie Skarbu Państwa 6/2024*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024, s. 12.
[475] Światowa Organizacja Handlu skupia w sobie większość krajów więc możliwości emitowania walut obcych została tylko nieznacznie ograniczona, a należy pamiętać że jest to rozporządzenie Ministra Finansów, które ten może dowolnie zmieniać (§ 3 ust. 1 r.e.o.z.).



116:10668

finansowego dwóch rynków operacyjnych: rynku pieniężnego i rynku kapitałowego. Celem rynku pieniężnego jest zapewnienie płynności, a rynku kapitałowego możliwości pozyskania środków pieniężnych na realizowanie celów długoterminowych[476]. Ustawodawca w art. 96 u.f.p. zdecydował, że bony skarbowe i obligacje skarbowe należą do innych rynków, rozgraniczył, że do instrumentów o terminie wykupu nieprzekraczającym roku zalicza się bony skarbowe, a do instrumentów o terminie wykupu dłuższym niż rok zalicza się obligacje skarbowe.

To rozróżnienie zostało uszczegółowione poprzez wydanie przez Ministra Finansów rozporządzeń, które odmiennie regulują emisje bonów skarbowych i obligacji skarbowych. Rozporządzenia nie nakazują by emitowane obligacje skarbowe były instrumentami długoterminowymi, więc w praktyce występują obligacje, o krótkich (3-miesięcznych) okresach zapadalności. Istotą bonów pozostaje jednak nadal to, że emitowane są na okresy liczone w tygodniach. Bony skarbowe należy zaliczyć do papierów krótkoterminowych, emitowanych na okres do jednego roku, a obligacje skarbowe emitowane są z zapadalnością powyżej jednego roku[477].

Elementem odróżniającym obligację skarbową od bonu skarbowego jest nie tylko termin zapadalności, ale także możliwość emitowania bonów skarbowych wyłącznie dla podmiotów krajowych. Emisja obligacji skarbowych może objąć szerszy krąg adresatów włączając także tych zagranicznych.

Trzecią odmiennością jest rodzaj związanego z emitowanym instrumentem finansowym świadczenia ubocznego. W przypadku bonów i obligacji skarbowych można wyróżnić świadczenie główne oraz świadczenia uboczne, które musi spełnić Skarb Państwa jako emitent względem posiadaczy tych walorów. Świadczeniem głównym będzie w tym przypadku zwrot kwoty otrzymanej od nabywcy tych papierów wartościowych, a świadczeniem ubocznym kwota odsetek lub zrealizowane dyskonto[478]. Jest to o tyle istotne rozróżnienie że inwestor decydując się nabyć określone skarbowe papiery wartościowe będzie chciał określić wysokość świadczenia ubocznego, aby stwierdzić czy rentowność nabywanego instrumentu finansowego jest dla niego satysfakcjonująca. Z kolei z punktu widzenia Skarbu Państwa świadczenie główne stanowi rozchód, a oprocentowanie skarbowych papierów wartościowych będzie ujmowane w ramach

[476] Poszczególne rodzaje rynków zostały opisane szerzej w rozdziale I, podrozdział 2.
[477] Wiąże się to z tym że bony skarbowe zalicza się do instrumentów rynku pieniężnego (charakteryzującego się wysoką płynnością), a obligacje skarbowe do instrumentów rynku kapitałowego. Zob m.in. P. Panfil, *Uprawnienia posiadacza*…, s. 352.
[478] P. Panfil, *Uprawnienia posiadacza*…, s. 352.



117:27119

kosztów obsługi Skarbu Państwa. Świadczenia te są więc inaczej klasyfikowane na potrzeby obsługi budżetu Skarbu Państwa przez Ministra Finansów[479].

Obok bonów skarbowych i obligacji skarbowych ustawa o finansach publicznych w ramach skarbowych papierów wartościowych wprowadza także rozróżnienie na skarbowe papiery oszczędnościowe (art. 101 u.f.p.). Zostały one wyodrębnione z grupy skarbowych papierów wartościowych ze względu na kryterium podmiotowe[480].

Ich warunki emisji zostały określone w rozporządzeniu dotyczących obligacji oferowanych w ramach sieci sprzedaży detalicznej z uwagi na fakt, że art. 101 u.f.p. ogranicza możliwość oferowania skarbowych papierów oszczędnościowych wyłącznie do osób fizycznych i stowarzyszeń, innych organizacji społecznych oraz fundacji wpisanych do rejestru sądowego, a w przypadku nierezydentów – również wpisanych do innego rejestru urzędowego, o ile inne warunki emitowania tak stanowią.

Obrót wtórny skarbowymi papierami oszczędnościowymi, o ile został przewidziany w warunkach emisji, może być prowadzony wyłącznie między określonymi podmiotami. O katalogu podmiotów, które ostatecznie będą uprawnione do nabycia skarbowych papierów oszczędnościowych i o ograniczeniach dotyczących ich obrotu decyduje Minister Finansów w liście emisyjnym. Ograniczenia mogą obejmować zawężenie możliwości zbywania skarbowych papierów wartościowych wyłącznie do osób fizycznych[481].

W przepisach ustawy o finansach publicznych nie dookreślono czy skarbowe papiery oszczędnościowe należą do kategorii instrumentów krótko, czy długoterminowych, z czego należy wnioskować że Minister Finansów może dowolnie określać terminy ich wykupu[482]. W przypadku ograniczenia obrotu skarbowymi papierami oszczędnościowymi od strony ekonomicznej stają się one zbliżone w swojej konstrukcji do lokat bankowych[483].

Jak wynika z treści § 5 ust. 3 i 4 r.o.s.d. skarbowe papiery oszczędnościowe są emitowane jako typ obligacji skarbowych. Rozporządzenie to reguluje szczegółowe zasady emisji skarbowych papierów oszczędnościowych. Rozporządzenie to posługuje się jednak innym nazewnictwem i stanowi o obligacjach oszczędnościowych będących skarbowymi

[479] *Ibidem*, s. 352-353.
[480] P. Zawadzka, [w:] *Ustawa o finansach…*, s. 659.
[481] P. Lewkowicz, [w:] E. Ruśkowski, J.M. Salachna (red.), *Nowa ustawa o finansach publicznych*, Gdańsk 2010, s. 332.
[482] Wskazują tak m.in. Dyl, *Państwowe papiery…*, s. 735 i P. Lewkowicz, [w:] E. Ruśkowski, J.M. Salachna (red.), *Nowa ustawa*, s. 332-333. Ma to też swoje potwierdzenie w działalności Ministra Finansów - od 1 października 2017 r. standardowa oferta Ministerstwa Finansów została rozszerzona o 3-miesięczne obligacje oszczędnościowe.
[483] M. Dyl, *Państwowe papiery…*, s. 735.



118:98973

papierami oszczędnościowymi. Z tego też powodu listy emisyjne używają w miejscu „skarbowe papiery oszczędnościowe" określenia „obligacje oszczędnościowe".

Zgodnie z § 5a r.o.s.d. Minister Finansów w liście emisyjnym może obok odsetek przewidzieć należności uboczne w formie dodatkowego świadczenia pieniężnego (premii), powstającego w następstwie realizacji prawa udziału w losowaniu przyznanego obligacjom wyemitowanym na podstawie tego listu emisyjnego. Stanowić to może formę zachęty do lokowania w skarbowe papiery oszczędnościowe (obligacje oszczędnościowe).

W przypadku skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia niepieniężne doktryna nie wykształciła analogicznych typów do skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenie pieniężne[484].

Do przykładowych świadczeń niepieniężnych natomiast można zaliczyć[485]:

- zobowiązanie się emitenta do zamiany emitowanego papieru wartościowego na inny papier wartościowy emitenta lub papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty trzecie;
- przyznanie nabywcy danego papieru wartościowego prawa pierwszeństwa do nabycia kolejnych papierów wartościowych;
- przyznanie prawa do udziału w zyskach emitenta.

Można jednak znaleźć określone przypadki skorzystania z prawnej możliwości wyemitowania skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia niepieniężne[486]: kreacja świadectw udziałowych, program powszechnej prywatyzacji[487] oraz prawne określenie zasad kreacji świadectw rekompensacyjnych[488].

Aktualnie wydane rozporządzenie w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych uprawniających do określonych świadczeń niepieniężnych jest tylko jedno świadczenie. Zgodnie z § 6 r.o.ś.n. wyemitowane na podstawie rozporządzenia obligacje

---

[484] *Ibidem*, s. 736.
[485] P. Zapadka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach*, s. 342.
[486] M. Dyl, *Państwowe papiery*…, s. 736.
[487] Za proces emisji w ramach programu powszechnej prywatyzacji odpowiedzialny był Minister Przekształceń Własnościowych. Szczegółowe zasady określało rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 8 sierpnia 1995 r. w sprawie określenia trybu wydawania powszechnych świadectw udziałowych oraz terminów rozpoczęcia i zakończenia ich wydawania (Dz.U. Nr 92, poz. 455 z późn. zm.) wydane na podstawie przepisów ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz.U. Nr 44, poz. 202).
[488] Emisję świadectw rekompensacyjnych mógł przeprowadzić Minister Skarbu Państwa (Art. 9 i n. pierwotnej wersji ustawy z dnia 6 marca 1997 r. o zrekompensowaniu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent (Dz.U. Nr 30, poz. 164) zmienionych następnie ustawą z dnia 23 lipca 1999 r. o zmianie ustawy o zrekompensowaniu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent (Dz.U. Nr 72, poz. 801)).



119:60635

uprawniają do nabycia w zamian za nie akcji lub udziałów Skarbu Państwa w spółkach prawa handlowego. Obecnie jedynym ministrem uprawnionym do emitowania skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenie niepieniężne jest Minister Finansów i ustawa o finansach publicznych nie przewiduje żadnego udziału w tym zakresie ministra właściwego do spraw aktywów państwowych.

Istniejące rozwiązania zasługują na aprobatę z uwagi na możliwość elastycznego kształtowania przez Ministra Finansów oferty skarbowych papierów wartościowych. Możliwość jednostronnego kształtowania za pośrednictwem listów emisyjnych umożliwia w przypadku nieobjęcia emisji lub w przypadku jej reedukacji do odpowiedniego dostosowania kolejnej emisji na warunkach, które zapewnią na rynku finansowym pożądany popyt, przy minimalnych kosztach.

Inwestorzy nie kierują się jednak przy wyborze inwestycji jedynie świadczeniem, które w zamian uzyskają, ale istotne jest dla nich także na jaki cel zostaną przeznaczone zainwestowane przez nich środki. W odpowiedzi na wyzwania finansowe związane ze zmianami klimaty i zobowiązaniami, które w związku z dochodzeniem do neutralności klimatycznej podjęły na siebie liczne kraje, wykształciły się w ramach ekonomii tzw. „zielone finanse". „Zielone finanse" mogą przybierać wiele form, z których najpopularniejsze to „zielone obligacje", „zielone pożyczki" i „zielone inwestycje"[489]. Badania prowadzone na rynku finansowym wskazują, że zielone obligacje emitowane przez kraje UE charakteryzują się niższym oprocentowaniem niż tradycyjne obligacje o podobnych parametrach[490].

Dnia 5 grudnia 2016 roku Ministerstwo Finansów w Polsce przeprowadziło emisję „zielonych obligacji", kierując ofertę ich nabycia do inwestorów zagranicznych[491]. Wydarzenie to jest uważane za istotne z uwagi na fakt, iż była to pierwsza na świecie emisja zielonych obligacji zrealizowana przez emitenta rządowego[492]. Należy mieć jednak na uwadze, że „zielone obligacje" nie są pojęciem prawnym. Ani przepisy ustawy o finansach

[489] K. Chamera, *The development of the Polish green bond market in comparison to selected European countries,* „Central European Review of Economics & Finance" 2023, vol. 45. no 4a, s. 22.
[490] Autorzy analizy wskazują na istnienie w przypadku „zielonych obligacji" emitowanych przez kraje UE tzw. „*greenium*" – swoistej premii, dzięki której zielone obligacje mają niższą rentowność niż ich odpowiedniki tradycyjne – zob. K. Tomczak, *Sovereign Green Bond Market: Drivers of Yields and Liquidity*. "International Journal of Financial Studies" 2024, nr 12:48, s. 2-3, https://doi.org/10.3390/ijfs12020048 [dostęp: 21.09.2024].
[491] Dodatkowo Skarb Państwa wyemitował „zielone obligacje" w lutym 2018 roku i marcu 2019 roku, za informacją z oficjalnej strony Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/emisje [dostęp: 21.09.2024].
[492] M. Pawłowski, *Zielone obligacje rządowe*, „Ekonomiczne Problemy Usług" 2017, nr 129, s. 223.



120:11882

publicznych dotyczące emitowania skarbowych papierów wartościowych, ani przepisy wykonawcze wydane na ich podstawie nie przewidują żadnych odmienności w przypadku emitowania „zielonych obligacji". Jedynie w liście emisyjnym obligacji oferowanych na rynku zagranicznym znajduje wskazano cel danej emisji, który świadczy o tym, że należy je traktować jako „zielone obligacje"[493]. Trzeba jednak mieć na uwadze, że z perspektywy pożyczkobiorcy, którym jest Skarb Państwa stanowi to przełamanie zasady jedności materialnej, zgodnie z którą środki publiczne pochodzące z określonego tytułu nie mogą być wykorzystywane do finansowania imiennie wymienionych wydatków (art. 42 ust 2 u.f.p.)[494]. W drodze ustawy nie został wprowadzony taki wyjątek. Zatem, jeśli cele emisji tzw. „zielonych obligacji" nie zostaną zrealizowane, może to zniechęcić inwestorów do przyszłych emisji tego typu obligacji. Sytuacja ta może podważyć wiarygodność państwa w oczach inwestorów.

Minister Finansów, gdy już określi na jakie świadczenia będą opiewać emitowane papiery wartościowe, dokonuje publicznego opublikowania listu emisyjnego[495] i rozpoczyna proces oferowania skarbowych papierów wartościowych.

## 8. Oferowanie skarbowych papierów wartościowych

Minister Finansów poza określeniem świadczeń, które zostaną inkorporowane w ramach emitowanych skarbowych papierów wartościowych decyduje także o trybie w jakim skarbowe papiery wartościowe będą oferowane nabywcom.

Emisja obligacji w ramach rynku pierwotnego może odbywać się w drodze przetargu, sprzedaży w punktach detalicznych oraz w drodze sekurytyzacji zadłużenia Skarbu Państwa[496] lub innych podmiotów sektora publicznego[497]. Dopuszczalne jest także

[493] W ust. 5 listu emisyjnego nr 16/2019 Ministra Finansów z dnia 5 marca 2019 r. w sprawie emisji obligacji dziesięcioletnich o oprocentowaniu stałym i terminie wykupu w dniu 7 marca 2029 r., oferowanych na rynkach zagranicznych zamieszczono wskazanie, że „celem emisji jest pozyskanie środków na sfinansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, z przeznaczeniem na finansowanie projektów wskazanych w *Green Bond Framework* z dnia 5 grudnia 2016 r., opublikowanym na stronie internetowej Ministerstwa Finansów".
[494] Polska spotkała się z krytyką ze strony niektórych inwestorów. Zarzucają oni, że emisja „zielonych obligacji" to bardziej działania wizerunkowe, które nie odzwierciedlają rzeczywistej polityki kraju. Pomimo deklaracji rządu, wciąż istotną część polskiej energetyki opiera się na węglu, co zdaniem krytyków stoi w sprzeczności z ideą „zielonych obligacji" – zob. K. Allen, J. Shotter, *Environmental qualms cloud Poland's green bond sale*, "Financial Times" 2018, https://www.ft.com/content/634b4fe8-074b-11e8-9650-9c0ad2d7c5b5 [dostęp: 21.09.2024 r.].
[495] Za wyjątkiem emisji dokonywanych na podstawie ustaw innych niż ustawa o finansach publicznych, np. art. 15 ustawy u.p.o.U.
[496] O sekurytyzacji wierzytelności w ramach sektora finansów publicznych, Zob. P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe…*, s. 412-427.
[497] P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 640.



121:90605

prowadzenie sprzedaży skarbowych papierów wartościowych za pośrednictwem biur maklerskich, w przypadkach emisji skierowanej do określonych grup inwestorów instytucjonalnych lub indywidualnych[498].

Bony skarbowe i obligacje skarbowe emitowane w sprzedaży hurtowej są nabywane i zbywane, co do zasady, w drodze przetargów (§ 3 ust. 1 r.b.s., § 3 ust. 1 r.o.s.h.). Natomiast obligacje skarbowe (obligacje oszczędnościowe) oferowane w sieci sprzedaży detalicznej oferowane są w szczególności poprzez subskrypcję, zamianę, sprzedaż w punktach obsługi obligacji, sprzedaż za pomocą systemów teleinformatycznych (§ 6 r.o.s.d.). Obligacje skarbowe uprawniające do określonych świadczeń niepieniężnych mogą być emitowane w zależności od celów i potrzeb danej emisji przez m.in. subskrypcję, przetarg, zamianę obligacji określonych w liście emisyjnym, sprzedaż w punktach sprzedaży obligacji, sprzedaż za pomocą systemów teleinformatycznych (§ 14 r.o.ś.n.). Obligacje skarbowe przeznaczone na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa mogą być nabywane w zamian za wierzytelności, w szczególności w trybie oferty złożonej wierzycielom Skarbu Państwa lub w trybie przetargu (§ 9 r.o.z.z.).

W przypadku bonów skarbowych i obligacji skarbowych emitowanych w sprzedaży hurtowej przetarg jest wyłączną formą ich zbywania, ale odpowiednie rozporządzenia (§ 3 ust. 2 r.b.s., § 3 ust. 2 r.o.s.h.) dopuszczają wyjątek w ramach którego Minister Finansów może zawierać umowy przyznające prawo do nabycia bonów poza przetargiem, ale musi być to podyktowane celami zarządzania długiem Skarbu Państwa. Nie jest więc to możliwość nieograniczona, ale przesłanka ograniczająca jest dość ogólna, co można odczytać jako pozostawienie Ministrowi Finansów szerokiej płaszczyzny do działań dyskrecjonalnych[499]. Co ważne jednak, jeżeli taka umowa zostanie zawarta, Minister Finansów musi o niej poinformować publicznie (§ 3 ust. 3 r.b.s., § 3 ust. 3 r.o.s.h.). Instytucje, które nabyły bony skarbowe drodze przetargu mogą nabywać dodatkowe bony poza przetargiem (§ 28a r.b.s., § 28a r.o.s.h,).

Skorzystanie z procedury przetargu umożliwia, z uwagi na przewidywany w jego ramach tryb ofertowy (§ 17 r.b.s., § 17 r.o.s.h), pozyskanie przez Ministra Finansów środków koniecznych do zaspokojenia potrzeb pożyczkowych budżetu państwa przy minimalnych kosztach obsługi powstałego w ten sposób zadłużenia.

[498] *Ibidem.*
[499] B. Kucia-Guściora, *Rola Ministra… (część II),* s. 88-89.



122:33596

Uczestnikami przetargów mogą być banki, instytucje kredytowe lub instytucje finansowe, a także ich oddziały, w rozumieniu ustawy Prawo bankowe, z którymi Minister Finansów zawarł umowę w sprawie pełnienia funkcji Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych, a także banki państwowe w rozumieniu ustawy Prawo bankowe, nieposiadające statusu Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych (§ 8 w związku z § 2 pkt 9 r.b.s, § 8 w związku z § 2 pkt 9 r.o.s.h.). Wynika z tego, że uczestnikami przetargów mogą być wyłącznie inwestorzy instytucjonalni.

Przetargi organizowane są przez agenta emisji działającego na podstawie umowy zawartej z Ministrem Finansów (§ 10 ust. 1 i 2 r.b.s, § 10 ust. 1 i 2 r.o.s.h.). Przy czym na rynku bonów skarbowych i obligacji skarbowych emitowanych w sprzedaży hurtowej agentem emisji jest Narodowy Bank Polski[500].

Minister Finansów może zatem w ramach oferowania skarbowych papierów wartościowych zawierać umowy z poszczególnymi agentami emisji i Dealerami Skarbowych Papierów Wartościowych, w ramach których będzie kształtował wzajemne relacje z tymi podmiotami. Z istotnych regulacji, które także świadczą o szczególnej pozycji Ministra Finansów jest możliwość bez podania przyczyny, odwołania albo unieważnienia przetarg przed przyjęciem ofert lub ogłoszenia dodatkowego przetargu (§ 10 ust. 3 r.b.s, § 10 ust. 3 r.o.s.h.).

## 9. Zasady wykupu skarbowych papierów wartościowych

Drugim istotnym czynnikiem, obok rodzaju otrzymywanego świadczenia, z punktu widzenia osoby chcącej zainwestować środki pieniężne, są zasady wykupu instrumentu finansowego. Wynika to z faktu, że inwestorzy analizują rentowność, biorąc pod uwagę potencjalne zyski w określonym czasie. Podczas gdy rodzaj świadczenia określa wysokość zysków, zasady wykupu mogą wpływać na moment realizacji tych zysków.

Przepisy art. 99 i 100 ust. 2 u.f.p. przewidują, że skarbowe papiery wartościowe wykupywane są po upływie okresu, na jaki zostały wyemitowane. Nie jest to jednak reguła bezwzględna, ponieważ art. 98 ust. 4 pkt 7 u.f.p. przewiduje, że list emisyjny może zawierać zastrzeżenia dotyczące możliwości wcześniejszego wykupu. Przyjęcie takiego rozwiązania w liście emisyjnym może znacząco wpływać na rentowność emitowanych przez Ministra Finansów instrumentów finansowych[501].

[500] Realizację tej funkcji dopuszcza art. 49 ustawy o NBP.
[501] P. Panfil, *Uprawnienia posiadacza*…, s. 355-356.



123:84935

W wydanych na podstawie art. 97 rozporządzeń przyjęto trzy mechanizmy doprowadzenia do wcześniejszego wykupu skarbowych papierów wartościowych. Każdy z tych mechanizmów inaczej kształtuje pozycję inwestora[502].

W ramach pierwszego mechanizmu Minister Finansów zastrzega sobie prawo do wezwania posiadaczy wybranych serii obligacji o określonym terminie wykupu do bezwarunkowego przedstawienia ich do przedterminowego wykupu (§ 57 ust. 1 r.o.s.h.)[503]. Co jednak istotne warunki przedterminowego wykupu, w tym termin wcześniejszego wykupu powinien określać list emisyjny (§ 57 ust. 3 r.o.s.h.). Nieco inaczej mechanizm przedterminowego wykupu wygląda w przypadku detalicznych obligacji skarbowych. W ich przypadku Minister Finansów może wezwać, za pośrednictwem środków masowego przekazu o zasięgu ogólnopolskim[504] posiadaczy obligacji do przedłożenia obligacji do wcześniejszego wykupu, wyznaczając im odpowiedni termin. Po upływie tego terminu te obligacje nie podlegają już oprocentowaniu (§ 21 ust. 1 r.o.s.d.). Cena wcześniejszego wykupu obligacji może być jednak niższa o ich wartości nominalnej (§ 21 ust. 2 r.o.s.d.). Minister Finansów nie musi korzystać z trybu wezwania posiadaczy obligacji za pośrednictwem środków masowego przekazu o zasięgu ogólnopolskim, jeżeli zastrzegł sobie prawo bezwarunkowego wezwania posiadaczy obligacji skarbowych do ich przedstawienia do przedterminowego wykupu (§ 23 r.o.s.d.).

Minister Finansów choć zastrzega sobie takie prawo i może z niego skorzystać w przypadkach, w których chciałby dokonać zmiany struktury zadłużenia, to należy mieć jednak na uwadze, że nadmierne korzystanie z takiego uprawnienia mogłoby się przełożyć na przyszły spadek popytu na skarbowe papiery wartościowe.

Drugą metodą jest przetarg odkupu obligacji właściwy dla bonów skarbowych i hurtowych obligacji skarbowych (§ 45 i n. r.o.s.h., § 33 i n. r.b.s.). W ramach tego trybu Minister Finansów ogłasza wartość nominalną skarbowych papierów wartościowych przewidywanych do odkupu oraz minimalną wartość oferty, a posiadacze skarbowych papierów wartościowych składają oferty ich sprzedaży. Po czym, Minister Finansów określa najwyższą przyjętą cenę przetargową i przyjmuje spełniające je oferty, z zastrzeżeniem możliwości przeprowadzenia redukcji ofert. Odkupione bony i obligacje ulegają umorzeniu z chwilą zapłaty za nie, z wyjątkiem bonów nabywanych przez Ministra

[502] *Ibidem*, s. 356.
[503] Co istotne takie uprawnienie nie znalazło się w rozporządzeniu regulującym warunki emitowania bonów skarbowych, co można uzasadniać krótkoterminowym charakterem tych instrumentów finansowych.
[504] W szczególności za pomocą elektronicznych systemów informacji (§ 2 ust. 6 r.o.s.d.).



124:34342

Finansów w celu zarządzania długiem Skarbu Państwa. Ten wariant wcześniejszego wykupu zakłada zatem, że Minister Finansów i inwestor muszą osiągnąć taką cenę skarbowych papierów wartościowych, która zadowoli obie strony[505].

Trzeci mechanizm przyznaje prawo inicjowania wykupu skarbowych papierów wartościowych ich posiadaczom. W przypadku hurtowych obligacji skarbowych list emisyjny może przewidywać dla posiadacza obligacji prawo do bezwarunkowego wezwania emitenta do przedterminowego wykupu obligacji, po upływie ustalonego okresu i po określonej cenie, która może być niższa, równa lub wyższa od wartości nominalnej obligacji (§ 58 ust. 1 r.o.s.h.). Podobny mechanizm może znaleźć się także w detalicznych obligacjach skarbowych, ale rozporządzenie wymienia dodatkowo elementy, które powinien zawierać list emisyjny, w tym wartość nominalną obligacji, które mogą być wcześniej wykupywane, lub sposób jej ustalenia oraz wysokość albo sposób ustalenia wysokości opłaty manipulacyjnej lub kwoty, o którą pomniejsza się wysokość należnych odsetek, lub zmiany oprocentowania (§ 22 ust. 1 i 2 r.o.s.d). W przypadku gdy łączna wartość obligacji przedstawionych do wykupu przekracza wartość nominalną obligacji, które – zgodnie z listem emisyjnym – mogą być wcześniej wykupywane, Minister Finansów zastrzega sobie prawo redukcji zleceń wynikających z dyspozycji przedstawienia do przedterminowego wykupu (§ 22 ust. 3 r.o.s.d.)[506].

Wskazuje się, że w przypadku detalicznych obligacji skarbowych zapewnienie ich posiadaczom prawa do przedterminowego wykupu rekompensuje fakt, że instrumenty te nie posiadają płynnego rynku wtórnego[507].

[505] Tryb odkupu skarbowych papierów wartościowych został podobnie jak tryb uczestnictwa w przetargu celem nabycia tych skarbowych papierów wartościowych ograniczony podmiotowo do Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych oraz banków państwowych (8 ust. 1 r.b.s., 8 ust. 1 r.o.s.h.), zob. P. Panfil, *Uprawnienia posiadacza*…, s. 356.

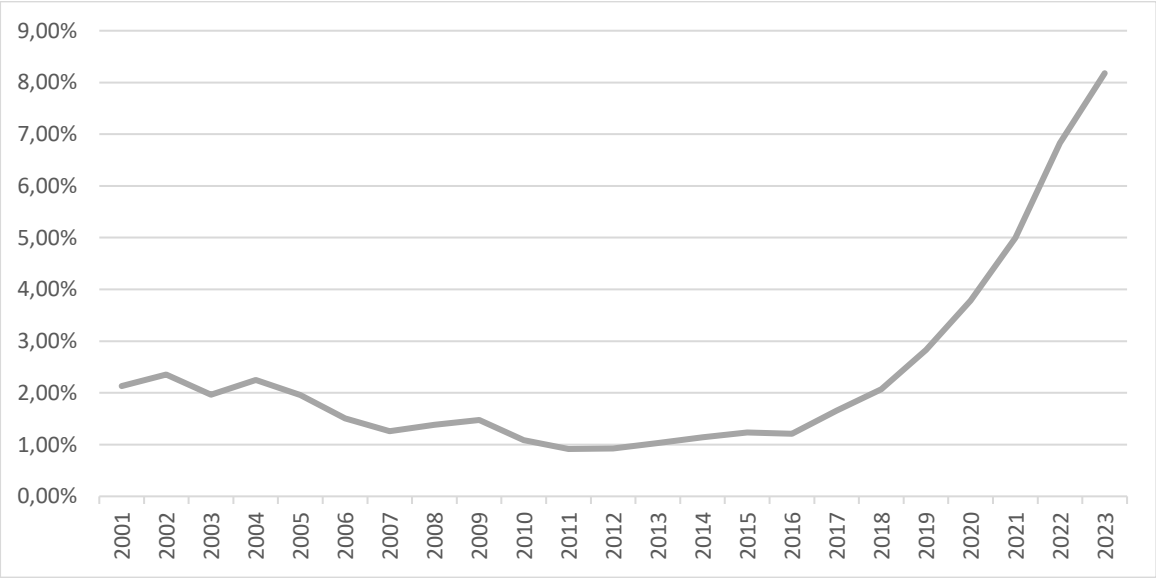
[506] Zgodnie z warunkami emisji problem redukcji nie zaistnieje ponieważ zgodnie z ust. 25 m.in. listu emisyjnego nr 83/2024 Ministra Finansów z dnia 19 lipca 2024 r. w sprawie emisji emerytalnych dziesięcioletnich oszczędnościowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej, dalej: „list emisyjny nr 83/2024", „do przedterminowego wykupu może być przedstawiona dowolna liczba posiadanych obligacji".

[507] P. Panfil, *Uprawnienia posiadacza*…, s. 356.



125:32168

**Wykres 1.** Udział detalicznych skarbowych papierów wartościowych w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2001-2023 (stan na koniec roku)




**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie danych ze strony Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/szeregiczasowe [dostęp: 22.09.2024].

Takie uprawnienie rodzi jednak ryzyka dla procesu zarządzania długiem Skarbu Państwa. W sytuacji, w której jak wskazuje wykres 1 rośnie udział detalicznych obligacji skarbowych w strukturze długu Skarbu Państwa sytuacja, w której część posiadaczy detalicznych skarbowych papierów wartościowych zechce dokonać ich wykupu może prowadzić do zagrożenia płynności Skarbu Państwa. Wysokość oprocentowania detalicznych obligacji skarbowych wobec braku płynnego rynku wtórnego nie jest wyceniana przez mechanizmy rynkowe, a jest ona zależna on dyskrecjonalnych decyzji Ministra Finansów. Może dojść do sytuacji, w której potrzeba wykupu detalicznych skarbowych papierów wartościowych przez ich posiadaczy będzie wynikać z czysto ekonomicznego rachunku[508].

[508] Taka sytuacja miała miejsce w przypadku detalicznych obligacji skarbowych indeksowanych inflacją w połowie 2024 roku, kiedy inflacja zbliżyła się do celu inflacyjnego, a stopa referencyjna banku centralnego wciąż wynosiła 5,75%. W związku z tym, w przypadku obligacji o 10-letnim okresie wykupu, gdzie opłata za wcześniejszy wykup wynosiła 2 zł, a oprocentowanie od drugiego roku wynosiło 1,25% + odpowiedni wskaźnik GUS dot. inflacji (zgodnie z listem emisyjnym nr 104/2023 Ministra Finansów z 20 lipca 2023 r. w sprawie emisji emerytalnych dziesięcioletnich oszczędnościowych obligacji skarbowych oferowanych w sprzedaży detalicznej), wcześniejszy wykup tych obligacji i zakup nowej emisji o oprocentowaniu 6,8% w pierwszym roku, mimo opłaty za wcześniejszy wykup, stał się decyzją bardziej korzystną ekonomicznie niż pozostanie posiadaczem poprzednich emisji (zob. list emisyjny nr 83/2024). Najprawdopodobniej z tego powodu od września 2024 r. podniesiono opłatę za przedterminowy wykup nowo emitowanych obligacji, co potwierdzają informacje na oficjalnej stronie Ministerstwa Finansów https://www.gov.pl/web/finanse/wrzesniowa-oferta-oszczednosciowych-obligacji-skarbowych-2024 [dostęp: 21.09.2024 r.].



126:10978

## 10. Przekazanie skarbowych papierów wartościowych przez Ministra Finansów jako forma dofinansowania

Wśród skarbowych papierów wartościowych można wyodrębnić papiery o charakterze aktywnym i pasywnym. Rolą tych pierwszych jest zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, a drugie służą do regulacji istniejących zobowiązań oraz są formą zaciągania zobowiązań bez dokonywania oferty publicznej[509]. Restrukturyzacji zadłużenia służyły emitowane w latach 90. XX wieku obligacje konwersyjne i obligacje Brady'ego. Pasywne obligacje skarbowe wykorzystywano także jako sposób na dofinansowanie wybranych podmiotów bez formalnego dokonywania wydatków budżetowych. W latach 1993–1994 w takim celu wyemitowano obligacje restrukturyzacyjne dla banków spółdzielczych[510].

W 2009 roku[511] wprowadzono art. 5a do ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o Banku Gospodarstwa Krajowego[512]. Przewiduje on uprawnienie dla Ministra Finansów do przekazania skarbowych papierów wartościowych na zwiększenie funduszu statutowego Banku Gospodarstwa Krajowego (dalej: BGK). Co istotne emisja skarbowych papierów wartościowych, o których mowa w ust. 1, nie wlicza się do limitów określonych w ustawie budżetowej (art. 5a ust. 6 ustawy o BGK), ale dalej powoduje wzrost długu Skarbu Państwa objętego konstytucyjnym zakazem nadmiernego zadłużania się z art. 216 ust. 5 Konstytucji RP (art. 5a ust. 7 ustawy o BGK). W przypadku tej emisji nie powstaje ona z dniem podania listu emisyjnego do publicznej wiadomości (reguła art. 98 ust. 5 u.f.p. została w tym zakresie wyłączona), ale następuje z dniem zarejestrowania skarbowych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych (art. 5a ust. 4 i 5 ustawy o BGK).

W latach 2019-2022 analogiczne regulacje znalazły się w wielu ustawach. W aktualnie obowiązującym stanie prawnym Minister Finansów utrzymał uprawnienie do przekazania skarbowych papierów wartościowych m.in.:

1) jako rekompensaty dla mediów publicznych za utracone wpływy w latach 2018-2020, art. 11a, 11b ustawy z dnia 21 kwietnia 2005 r. o opłatach abonamentowych[513];

[509] P. Panfil, *Prawne i finansowe*…, s. 192-193.
[510] Przykłady pasywnych obligacji skarbowych zostały przedstawione w podrozdziale 3 niniejszego rozdziału.
[511] Na podstawie art. 2 pkt 4 ustawy z dnia 2 kwietnia 2009 r. o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne, ustawy o Banku Gospodarstwa Krajowego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 65, poz. 545 z późn. zm.).
[512] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 441 z późn. zm., dalej: „ustawa o BGK".
[513] T.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1689 z późn. zm.



127:62692

2) na zwiększenie funduszu zasadniczego uczelni publicznej lub na zwiększenie funduszu statutowego międzynarodowego instytutu naukowego – art. 310 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r. - Przepisy wprowadzające ustawę - Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce[514];
3) Funduszowi Przeciwdziałania COVID-19 – art. 66 ustawy z dnia 31 marca 2020 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych oraz niektórych innych ustaw[515];
4) Funduszowi Pomocy – art. 15 ustawy z dnia 12 marca 2022 r. o pomocy obywatelom Ukrainy w związku z konfliktem zbrojnym na terytorium tego państwa[516];
5) z przeznaczeniem na podwyższenie kapitału zakładowego w spółce celowej – art. 36 pkt 60 ustawy z dnia 22 lipca 2022 r. o usprawnieniu procesu inwestycyjnego Centralnego Portu Komunikacyjnego[517].

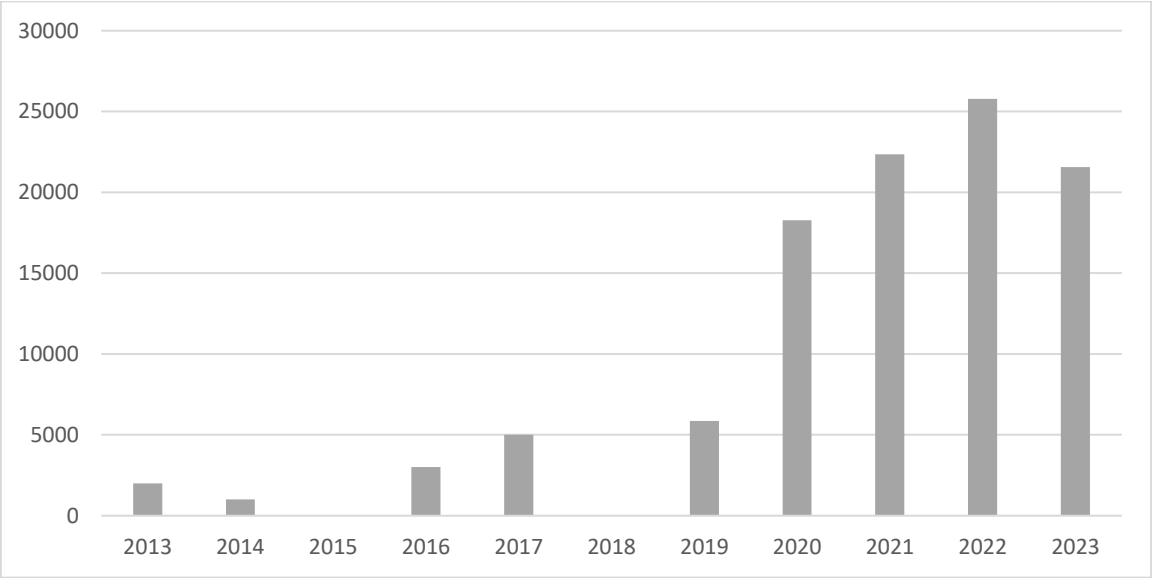
„Wykorzystanie pasywnych obligacji skarbowych jako substytutu wydatków budżetowych jest typowym przejawem niestrukturalnych dostosowań fiskalnych klasyfikowanych do kategorii kreatywnej rachunkowości”[518]. Transakcje te miały w rzeczywistości charakter dotacji, ale ich forma pozwoliła uniknąć wykazywania ich jako wydatków budżetu państwa. Dzięki temu możliwe było elastyczne kształtowanie wyniku budżetu i omijanie ograniczeń narzuconych przez stabilizującą regułę wydatkową z art.112aa u.f.p., która wyznacza maksymalny limit wydatków dla około dwóch trzecich sektora instytucji rządowych i samorządowych[519]. Negatywnie ocenianym zjawiskiem w tym kontekście było także tworzenie nowych jednostek bez wyposażania ich w trwałe źródła finansowania tj. inne niż pożyczki czy otrzymane skarbowe papiery wartościowe[520]. Skalę wykorzystania pasywnych obligacji skarbowych obrazuje wykres 3[521].

[514] Dz.U. poz. 1669 z późn. zm.
[515] Dz.U. poz. 568 z późn. zm., dalej: „ustawa covidowa”.
[516] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 103 z późn. zm., dalej: „u.p.o.U.”.
[517] Dz.U. poz. 1846.
[518] P. Panfil, *Pasywne obligacje skarbowe jako substytut wydatków budżetowych*, [w:] E. Feret, P. Majka (red.*), Księga Zjazdu Katedr i Zakładów Prawa Finansowego i Prawa Podatkowego. Misje prawa finansowego – wyzwania współczesności*, Rzeszów 2023, s. 390.
[519] *Stan Polskich Finansów Publicznych 2016-2023. Biała Księga*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024, s. 15
[520] *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2022 roku*, NIK, Warszawa 2023, str. 47
[521] Na temat wykorzystania pasywnych obligacji skarbowych w latach 2019-2022 zob. szerzej P. Panfil, *Pasywne obligacje*…, s. 383-391.



128:93034

**Wykres 2.** Wartość nominalna przekazanych przez Ministra Finansów skarbowych papierów wartościowych w latach 2013-2023 (w mln zł)




**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie *Stan Polskich Finansów Publicznych 2016-2023. Biała Księga*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024, s. 25.

Pasywne obligacje skarbowe przyczyniają się do ukrywania prawdziwego stanu finansów państwa. Zamiast pokazywać rzeczywiste wydatki budżetowe, takie obligacje przenoszą wydatki poza budżet, co sztucznie zmniejsza deficyt. W efekcie stosowanie takich obligacji zmniejsza przejrzystość finansów państwa i utrudnia ocenę faktycznego stanu gospodarki.

## 11. Oddziaływanie Ministra Finansów na popyt na skarbowe papiery wartościowe

Jak wykazano Minister Finansów tak kształtuje warunki emisji, żeby były one atrakcyjne dla inwestorów. Czyni to poprzez odpowiednio określenie otrzymywanych świadczeń, określając wysokość dyskonta lub oprocentowania emitowanych skarbowych papierów wartościowych. Daje też odpowiednie gwarancje co do możliwości wcześniejszego wykupienia skarbowych papierów wartościowych.

Minister Finansów tym samym odgrywa istotną rolę w systemie instytucji prawa budżetowego oraz w systemie prawa podatkowego. Dysponuje bowiem instrumentami, które wpływają na rynek finansowy, a w ramach tego na rynek skarbowych papierów wartościowych.

W tym wymiarze istotnym aspektem działalności Ministra Finansów jest jego aktywność legislacyjna. To na nim spoczywa ciężar merytorycznego przygotowania



129:10161

rządowych projektów aktów normatywnych oraz obowiązek opiniowania projektów powodujących skutki finansowe dla budżetu państwa[522]. Rozwiązanie to należy uznać za zasadne, ponieważ jest najbardziej zorientowany w potrzebach budżetu państwa. Minister Finansów może zainicjować projekty zmiany regulacji podatkowych, które zwiększyłyby popyt na instrumenty finansowe, w tym na skarbowe papiery wartościowe.

Poprzez zmiany podatkowe może dojść do wzrostu popytu na jedne papiery wartościowe lub do obniżenia popytu na inne. Taki bowiem skutek wywołało przyjęcie ustawy z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych. Wykazano, że wskutek wprowadzenia tego podatku doszło do spadku popytu na bony NBP w ramach głównych operacji otwartego rynku, co miało trwały charakter i nie ograniczało się jedynie do końca miesiąca[523]. Regulacja art. 5 ust. 9 pkt 1 u.p.n.i. przewiduje, że podstawę opodatkowania obniża się o wartość aktywów w postaci skarbowych papierów wartościowych w rozumieniu art. 95 ust. 1 u.f.p. Jest to swoista zachęta dla instytucji finansowych objętych obowiązkiem podatkowym do lokowania wolnych środków w skarbowych papierach wartościowych.

Minister Finansów promuje także określone formy lokowania środków. Przykładem mogą być detaliczne obligacje skarbowe nabywane jako forma lokaty oszczędności w ramach Indywidualnych Kont Emerytalnych (IKE) i Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE), o których mowa w ustawie z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego[524]. W przypadku detalicznych obligacji skarbowych nabywanych w ramach tych kont nie obowiązują ograniczenia czasowe dot. przedterminowego wykupu i nie jest pobierana opłata z tego tytułu w przypadku wypłaty lub wypłaty transferowej[525].

## 12. Wnioski

Przeprowadzone w niniejszym rozdziale badania wykazały, że skarbowe papiery wartościowe stanowią kluczowy element redystrybucji zwrotnej. Z narzędzia służącego równoważeniu budżetu, kiedy nie było to możliwe poprzez podniesienie podatków, stał się

[522] C. Kosikowski, *Minister Finansów w nowym prawie polskim*, [w:] Z. Niewiadomski (red.) [*et. al.*], *Administracja publiczna u progu XXI wieku: prace dedykowane prof. zw. dr. hab. Janowi Szreniawskiemu z okazji Jubileuszu 45-lecia pracy naukowej*, Przemyśl 2000, s. 317.
[523] Zob. M. Kapuściński, *The consequences of the bank levy in Poland,* NBP Working Paper No. 346, Warszawa 2022.
[524] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 707.
[525] Zob. przykładowo ust. 24 i 26 pkt 5 listu emisyjnego nr 83/2024.



130:10730

narzędziem zarządzania długiem publicznym, umożliwiając obywatelom szerokie partycypowanie w zaspokajaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Współcześnie obowiązujące przepisy określają szczegółowe zasady emisji skarbowych papierów wartościowych, zapewniając Ministrowi Finansów znaczną swobodę w ich kształtowaniu. Ta elastyczność pozwala na optymalne zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i efektywne zarządzanie długiem publicznym.

Skarbowe papiery wartościowe posiadają unikalny reżim prawny. Odróżnia je to od innych instrumentów finansowych. *De lege lata* Minister Finansów ma natomiast wyłączną kompetencję do emitowania tych instrumentów. Ustawa o finansach publicznych pozostawia w tym zakresie Ministrowi Finansów dużą swobodę działania.

Minister Finansów jest odpowiedzialny za wydawanie listów emisyjnych i określanie warunków emisji. Działania w tym zakresie mają istotny wpływ na stabilność finansową kraju oraz realizację celów polityki gospodarczej i społecznej. Minister Finansów ma możliwość zwiększenia atrakcyjności emisji skarbowych papierów wartościowych poprzez określanie w liście emisyjnym wysokości dyskonta, oprocentowania i gwarancji wykupu. Jego aktywność legislacyjna również może oddziaływać na rynek finansowy, co wskazuje na jego szerokie uprawnienia i możliwość kształtowania polityki finansowej państwa.

Przepisy art. 95-102 u.f.p. oraz zawarte tam delegacje ustawowe do wydawania rozporządzeń przez Ministra Finansów pokazują, że choć ramy prawne emisji są ustawowo określone, to szczegółowe warunki emisji pozostawione są do decyzji Ministra Finansów. Minister Finansów określa w rozporządzeniach jednostkową wartość nominalną, walutę emisji, zasady sprzedaży, podmioty uprawnione do nabycia, ograniczenia obrotu i sposób realizacji świadczeń, co świadczy o wysokim stopniu dyskrecjonalności działań Ministra Finansów.

Badania przeprowadzone w niniejszym rozdziale pozwoliły wykazać, że pozycja prawna Ministra Finansów w zakresie emitowania skarbowych papierów wartościowych została ukształtowana w sposób, który świadczy o tym, że dla ustawodawcy z perspektywy zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, istotniejsza jest elastyczność możliwości reagowania na zdarzenia rynkowe niż działanie na zasadzie kazuistycznych reguł. Kompetencje Ministra Finansów, zwłaszcza w zakresie emisji skarbowych papierów wartościowych, charakteryzują się wysokim stopniem dyskrecjonalności. Minister ma szerokie uprawnienia do kształtowania warunków emisji tych papierów, co pozwala mu elastycznie reagować na potrzeby budżetowe i warunki rynkowe.



131:57515

## Rozdział IV

## Udzielanie oraz zaciąganie pożyczek i kredytów przez Ministra Finansów

### 1. Wprowadzenie

O ile w przypadku skarbowych papierów wartościowych Minister Finansów działając w imieniu emitenta (Skarbu Państwa) był dłużnikiem z tytułu pożyczki publicznej, tak w przypadku pożyczek i kredytów Minister Finansów działa także jako kapitałodawca.

W ramach niniejszego rozdziału przeanalizowane zostaną poszczególne ustawy budżetowe w zakresie upoważnień udzielanych Ministrowi Finansów do udzielania pożyczek jednostkom sektora finansów publicznych. Ponadto, rozdział obejmie szczegółową analizę wykorzystania pożyczek i kredytów w działalności Ministra Finansów, w tym także zaciągania zobowiązań w celu wsparcia bilansu płatniczego oraz określenia reguł fiskalnych ograniczających działalność pożyczkową Ministra Finansów. Omówiona zostanie również rola Ministra Finansów w udzielaniu pożyczek i jednostkom samorządu terytorialnego oraz kredytów eksportowych w ramach programów rządowych. W tym rozdziale zostanie określone definicje „pożyczki" i „kredytu" w znaczeniu jakie przyznają im akty prawne obowiązujące w polskim porządku prawnym, a następnie zostaną przedstawione procedury ich udzielania i otrzymywania, w których to procedurach uczestniczy Minister Finansów.

Podsumowując, rozdział ten ma na celu kompleksowe zbadanie roli Ministra Finansów w zakresie zaciągania i udzielania pożyczek oraz kredytów, przy jednoczesnym zwróceniu uwagi na znaczenie tych działań dla stabilności finansowej państwa oraz zarządzania długiem publicznym. Jednak jego celem nie jest jedynie skupienie się na kwestii długu publicznego, ale także zidentyfikowanie innych celów, dla których Minister Finansów został uprawniony do udzielania pożyczek.

### 2. Umowy pożyczek i kredytów

W drugim rozdziale opisana została geneza pojęć „pożyczek" i „kredytów". Wskazane też zostały podstawowe różnice między tymi pojęciami. Przed przejściem do analizy wykorzystania tych konstrukcji prawnych przez Ministra Finansów warto zapoznać się z aktualnie obowiązującymi regulacjami prawnymi normującymi zakres pojęciowy pożyczki i kredytu.

W ustawie o finansach publicznych znalazła się jedynie definicja skarbowych papierów wartościowych i nie zdefiniowano pojęcia pożyczek i kredytów należy w tym zakresie



132:49478

posiłkować się innymi aktami prawnymi[526]. Definicja normatywna umowy pożyczki została zawarta w art. 720 i n. k.c., a umowy kredytu w art. 69 pr.bank.

Zgodnie z dyspozycją art. 720 k.c. 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 tego samego gatunku i tej samej jakości".

W umowie kredytu „bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas oznaczony w umowie kwotę środków pieniężnych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z niej na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu" (art. 69 pr.bank.)[527]. Umowa kredytu może być udzielana wyłączne przez banki i stanowi tzw. czynność bankową wyłączną, zwaną także zastrzeżoną (czynność bankowa *sensu stricto*)[528]. Umowa kredytu w ten sposób należy do „naturalnych" czynności bankowych, ponieważ ze swojej natury jest związana z działalnością bankową[529]. Banki mogą także udzielać pożyczek pieniężnych jako tzw. czynności bankowych *sensu largo*, czyli takich które mogą podejmować również instytucje pozabankowe[530].

Zarówno umowa pożyczki, jak i umowa kredytu należą do umów dwustronnie zobowiązujących[531] i konsensualnych[532]. Umowa kredytu zawsze jest umową odpłatną, a w przypadku umowy pożyczki ustawa Kodeks cywilny dopuszcza możliwość nieodpłatnego pożyczenia środków pieniężnych[533].

Przedmiotem umowy pożyczki mogą być wszelkie rzeczy ruchome oznaczone co do gatunku oraz pieniądze. W przypadku pożyczek udzielanych i zaciąganych przez Ministra Finansów obejmują one wyłącznie pożyczki środków pieniężnych[534]. Ustawodawca

[526] P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 568.
[527] Na temat udzielania kredytów zob. W. Srokosz, *Czynności bankowe zastrzeżone dla banków*, Wrocław 2003, s. 123 i n.
[528] M. Bączyk, *Umowy bankowe w polskim systemie prawnym*, [w:] M. Stec (red.), *Prawo umów handlowych*. *Tom 5C*, Warszawa 2020, s. 569.
[529] W. Srokosz, *Czynności bankowe…*, Wrocław 2003, s. 90.
[530] M. Bączyk, *Umowy bankowe…*, s. 569.
[531] A. Jończyk, *Kredyt a pożyczka*…, s. 38.
[532] W starożytności umowa pożyczki była umową realną i następowała do skutku poprzez wydanie przedmiotu pożyczki, zob. rzymskie *mutuum* (S. Grzybowski, *Konstrukcja prawna*…, s. 249; K. Kolańczyk, *Prawo Rzymskie*, Warszawa 2021, s. 393-396).
[533] A. Jończyk, *Kredyt a pożyczka*…, s. 38.
[534] M. Duda, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2014, s. 724.



133:11115

wprowadził także możliwość pożyczania skarbowych papierów wartościowych. Nie są to jednak pożyczki w cywilistycznym rozumieniu tego pojęcia[535].

Najistotniejszym elementem, który odróżnia umowę pożyczki od umowy kredytu jest określenie w przypadku umowy kredytu, celu, na jaki może być ona przeznaczona[536]. Ten wymóg nie jest konieczny w przypadku pożyczki, z której środki mogą zostać przeznaczone na dowolny cel, chyba że w umowie pożyczki, zgodnie z zasadą swobody umów określono inaczej. Środki z umowy pożyczki przenoszone są na własność pożyczkobiorcy. W przypadku umowy kredytu środki pieniężne pozostawiane są do dyspozycji kredytobiorcy[537].

Konstytucja RP nie posługuje się terminem „kredyt". W ramach ustawy o finansach publicznych ustawodawca rozwijając postanowienia konstytucje dotyczące pożyczki posługuje się sformułowaniem „pożyczki i kredyty" (np. art. 6 ust. 2 pkt 3 oraz art. 80 ust. 1 u.f.p.) i wywodzi wobec tych umów tożsame skutki prawne. Z tego powodu rozważania dotyczące zaciągania pożyczek publicznych będą identyczne zarówno dla pożyczek jak i dla kredytów.

## 3. Zaciąganie pożyczek i kredytów przez Ministra Finansów

### 3.1. Ogólne zasady zaciągania pożyczek i kredytów

Zasady zaciągania pożyczek i kredytów przez Ministra Finansów zostały uregulowane w art. 80-82 u.f.p. Stanowi to rozwinięcie normy kompetencyjnej, która przyznaje Ministrowi Finansów szczególne prawa i obowiązki w zakresie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (art. 77 u.f.p.) w ramach zarządzania długiem Skarbu Państwa[538].

Minister Finansów jest jedynym podmiotem, który został uprawniony do zaciągania pożyczek i kredytów w imieniu Skarbu Państwa[539]. Konsekwencja ta wynika bezpośrednio z art. 80 u.f.p., zgodnie z którym Minister Finansów jest podmiotem, który otrzymał wyłączne uprawnienie do zaciągania w imieniu Skarbu Państwa pożyczek i kredytów. Nie musi uzyskiwać żadnego upoważnienia do zaciągnięcia pożyczki, ale jednocześnie nie może nikogo do zaciągnięcia pożyczki upoważnić[540]. To podmiotowe ograniczenie ma

[535] Na temat pożyczki skarbowych papierów wartościowych zob. podrozdział 4.6 niniejszego rozdziału.
[536] A. Jończyk, *Kredyt a pożyczka*…, s. 38; W. Srokosz, [w:] E. Fojcik-Mastalska (red.), *Prawo bankowe*, Wrocław 2009, s. 258.
[537] Zob. art. 69 pr.bank.
[538] P. Zawadzka, [w:] *Ustawa o finansach*…, s. 567.
[539] P. Panfil, *Pożyczka publiczna*…, s. 288
[540] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 230.



134:21444

charakter zupełny[541] i ustawodawca wprowadził wobec niego tylko jedno odstępstwo w ramach którego stroną działającą w imieniu Skarbu Państwa powinien być rząd. W tej sytuacji jednak Minister Finansów nadal odgrywa ważną rolę, ponieważ dalej działa on na rzecz Skarbu Państwa, ale w imieniu Rady Ministrów[542].

W przepisach ustawy o finansach publicznych ukształtowano zatem dwie sytuacje, w których Minister Finansów zaciąga pożyczki i kredyt na rzecz Skarbu Państwa. W przypadku kiedy stroną umowy, w tym umowy międzynarodowej, na podstawie której ma zostać udzielona pożyczka lub kredyt, ma być Rada Ministrów, to upoważnia ona Ministra Finansów do podpisania umowy i określa przy tym warunki jej wykonywania (art. 80 ust. 3 u.f.p.).

W pierwszej połowie lat 90. XX w. podstawową formą zaciągania pożyczek publicznych były kredyty zaciągane w bankach, w tym, w banku centralnym. Z czasem jednak ich znaczenie zaczęło maleć, szczególnie za sprawą zakazu finansowania deficytu budżetowego przez NBP[543], a także z uwagi na rozwój rynku finansowego, który pozwolił pozyskiwać w sposób bardziej efektywny środki finansowe w drodze emisji skarbowych papierów wartościowych[544].

Do zaciągania pożyczek i kredytów nie stosuje się rygorów ustawy o zamówieniach publicznych. Ponadto przy zawieraniu umów pożyczek i kredytów z uwagi na interes publiczny wyłączono możliwość, stosowania klauzul umownych wyłączających zasadę jawności chroniącej tajemnicę przedsiębiorstwa[545].

Minister Finansów decydując z jakiego instrumentu skorzystać w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa powinien kierować się kryteriami minimalizacji kosztów, zachowania płynności finansowej oraz koordynacji bieżących i przyszłych dochodów budżetu z bieżącymi i przyszłymi wydatkami[546].

W art. 80 ust. 1 u.f.p. ustawodawca wprowadził ograniczenie dotyczące możliwości zaciągania pożyczek i kredytów przez państwo, ze względu na cel zaciągania takiego

[541] B. Kucia-Guściora, *Rola Ministra… (część I)*, s. 76.
[542] M. Tyniewicki, [w:] E. Ruśkowski, J. Salachna (red.), *Finanse publiczne. Komentarz praktyczny*, Gdańsk 2014, s. 388.
[543] Zakaz finansowania deficytu przez bank centralny jest przedmiotem rozważań w rozdziale VIII, podrozdział 2.4.
[544] P. Panfil, *Prawne i finansowe*…, s. 222.
[545] Są to zasady wspólne także dla emisji skarbowych papierów wartościowych oraz innych operacji związanych bezpośrednio z zarządzaniem państwowym długiem publicznym, zob. rozdział VII, podrozdział 3.
[546] P. Zawadzka, *Ustawa o finansach*…, s. 568.



135:86079

zobowiązania. Pożyczki i kredyty zaciągane są wyłącznie w celu finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa[547].

Do kredytów i pożyczek zaciągniętych przez Skarb Państwa zalicza się w praktyce część zadłużenia zagranicznego powstałego na mocy umów podpisanych z międzynarodowymi instytucjami finansowymi, jak Bank Rozwoju Rady Europy, Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny[548]. Warunki, na jakich Polska zaciąga kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, są uzależnione przede wszystkim od wewnętrznych regulacji tych instytucji[549].

Kredyty te udzielane są na różnego rodzaju projekty, w tym zwłaszcza o charakterze inwestycyjnym. Mają one w związku z tym ściśle określone cele, co jest zgodne z charakterem umowy[550]. Z punktu widzenia pożyczkobiorcy, którym jest Skarb Państwa stanowi to jednak przełamanie zasady jedności materialnej, zgodnie z którą środki publiczne pochodzące z określonego tytułu nie mogą być wykorzystywane do finansowania imiennie wymienionych wydatków[551]. Trzeba mieć jednak na uwadze, że zgodnie z art. 42 ust. 3 pkt 1 wyjątkiem od zasady niefunduszowania objęte są wydatki z kredytów udzielonych przez międzynarodowe instytucje finansowe, o ile umowa tak stanowi.

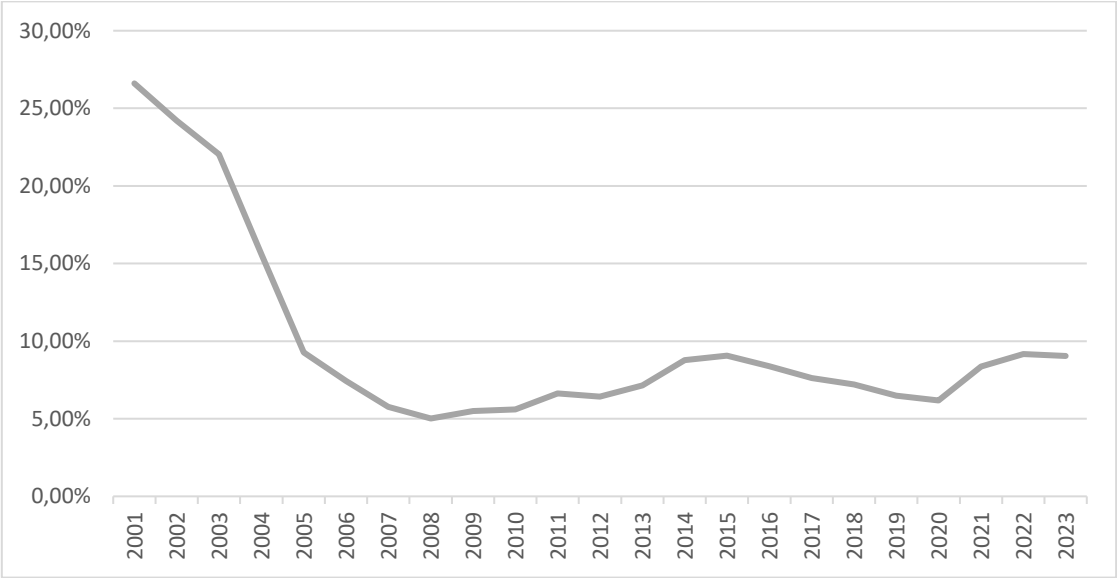
Skalę wykorzystania kredytów i pożyczek w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa ilustruje wykres 3. Wynika z niego, że pożyczki i kredyty stanowią zaledwie niewielką część finansowania źródeł deficytu Skarbu Państwa. Stają się jednak dość istotne w przypadku zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z końcem 2022 r. stanowiły one 39,36% zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa, a jedynie 9,17% całego zadłużenia Skarbu Państwa).

[547] Chyba, że przepisy szczególne wprowadzają inne cele zaciągania pożyczek publicznych. Zob. P. Panfil, *Prawne i finansowe*…, s. 171.
[548] P. Zawadzka, *Ustawa o finansach*…, s. 571.
[549] P. Panfil, *Prawne i finansowe…*, s. 223-224.
[550] Na temat obowiązku wykorzystania kredytu jako umowy celowej – zob. J. Pisuliński, *Umowa kredytu*…, s. 381.
[551] Na temat zasady jedności materialnej (niefunduszowania) m.in. K. Sawicka, *Zasady realizowania gospodarki finansowej przez jednostki sektora finansów publicznych*, [w:] W. Miemiec, P. Zawadzka (red.), *Prawo finansów publicznych z kazusami i pytaniami*, Warszawa 2023, s. 75-76, P. Pest, *Zasady budżetowe*, [w:] W. Miemiec, P. Zawadzka (red.), *Prawo finansów publicznych z kazusami i pytaniami*, Warszawa 2023, s. 131.



136:37370

**Wykres 3.** Udział pożyczek i kredytów w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2001-2023 (stan na koniec roku)




**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie danych ze strony Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/szeregiczasowe [dostęp: 22.09.2024].

Podnosi się, że określenie zasad zaciągania pożyczek na dość ogólnym poziomie stanowi lukę legislacyjną. Zgodnie z art. 216 ust. 2 i 4 Konstytucji RP zaciąganie pożyczek przez państwo następuje na zasadach i w trybie określonym w ustawie, a niedostateczne uregulowanie danej materii w ustawie, jak ma to miejsce w przypadku ustawowej regulacji zaciągania pożyczek i kredytów, stoi w sprzeczności z Konstytucją[552]. Wątpliwości może budzić także czy obecna, ogólnikowa regulacja prawna nie będzie przekładać się na ograniczenie kontroli parlamentarnej procesu zaciągania pożyczek i kredytów, pozostawiając kontroli parlamentarnej jedynie kwotę pożyczki. Wskazuje się bowiem, że linią demarkacyjną działalności Ministra Finansów w zakresie zaciągania pożyczek i kredytów, jest istnienie konstytucyjnego limitu zadłużenia[553]. W gestii Ministra Finansów pozostaje jednak kwestia określenia warunków zaciągnięcia zadłużenia, na którą składają się takie istotne parametry jak oprocentowanie, czy okres na jaki jest zaciągane dane zobowiązanie.

Od ograniczenia zaciągania pożyczek i kredytów jedynie dla zaspokajania celów pożyczkowych, przepis art. 81 u.f.p. wprowadza jednak jeden wyjątek. Pożyczki i kredyty

[552] P. Panfil, *Pożyczka publiczna*…, s. 295, tak też C. Kosikowski, *Prawo finansowe w Unii Europejskiej i w Polsce*, Warszawa 2005, s. 308; E. Malinowska-Misiąg, W. Misiąg, *Finanse publiczne w Polsce*, Warszawa 2007, s. 649.
[553] B. Kucia-Guściora, *Rola Ministra*…(*część II*), s. 78-79.



137:56693

mogą zostać zaciągnięte przez Ministra Finansów także w celu wsparcia bilansu płatniczego.

### 3.2. Zaciągnięcie pożyczek i kredytów w celu wsparcia bilansu płatniczego

Pożyczki i kredyty zaciągane w celu wsparcia bilansu płatniczego mogą zostać udzielone na wniosek Rady Polityki Pieniężnej jako organu, który ustala corocznie, zgodnie z art. 12 ustawy o NBP założenia polityki pieniężnej. Przepis art. 81 ust. 1 mówi jedynie o możliwości zaciągania zobowiązań średnioterminowych, a zatem nie może to być pożyczka lub kredyt udzielony na krótki termin, ani na długi termin. Uważa się, że pożyczki średnioterminowe to pożyczki udzielane na okres powyżej roku, a poniżej 5 lat[554]. Takie pożyczki lub kredyty mogą być zaciągane wyłącznie od Unii Europejskiej[555] lub od jej państw członkowskich.

Przepis art. 81 u.f.p. jest odzwierciedleniem w polskim porządku prawnym art. 143 TFUE. Artykuł 143 TFUE dotyczy sytuacji, w których w państwie członkowskim występują trudności lub poważne zagrożenia trudnościami w jego bilansie płatniczym (wynikające z ogólnego zachwiania równowagi płatniczej, bądź z charakteru walut jakimi dysponuje)[556]. Regulacja ta dotyczy jednak tylko państw członkowskich objętych derogacją, a więc takich w odniesieniu do których Rada Unii Europejskiej nie zadecydowała, że spełniają one warunki niezbędne do przyjęcia euro (art. 139 TFUE).

W ramach rozwinięcia postanowień art. 143 TFUE przyjęto rozporządzenie Rady (WE) nr 332/2002 z dnia 18 lutego 2002 r. ustanawiające instrument średnioterminowej pomocy finansowej dla bilansów płatniczych państw członkowskich[557]. Rozporządzenie szczegółowo reguluje procedurę wnioskowania o udzielenie pożyczki, które wysokość ograniczona jest co do zasady do 50 mld euro. Rozporządzenie nakłada na państwo członkowskie otrzymujące pożyczkę obowiązki sprawozdawcze, ale zapewnia też pewne mechanizmy uelastycznienia otrzymywanego finansowania. Przykładowo pożyczki udzielane w formie średnioterminowej pomocy finansowej mogą być realizowane w formie ujednoliconego wsparcia zapewnianego przez Europejski Bank Centralny (dalej: EBC)

[554] W. Jaworski (red.), *Leksykon finansowo-bankowy*, Warszawa 1991, s. 202.
[555] W art. 81 u.f.p. zamiast „Unii Europejskiej" ciągle używa się sformułowania „Wspólnota Europejska", choć jest ono nieaktualne od wejścia w życie postanowień Traktatu z Lizbony zmieniającego Traktat o Unii Europejskiej i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, sporządzony w Lizbonie dnia 13 grudnia 2007 r. (Dz.U. z 2009 r. Nr 203, poz. 1569).
[556] A. Nowak-Far, [w:] A. Wróbel (red.), *Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej*. *Tom II*, Warszawa 2012, s. 856-857.
[557] Dz.U. UE. L. z 2002 r. Nr 53, str. 1 z późn. zm., dalej: „rozporządzenie nr 332/2002".



138:96679

w ramach bardzo krótkoterminowego instrumentu finansowania (art. 6 rozporządzenia nr 332/2002).

Przez bilans płatniczy rozumie się okresowe dane dotyczące gospodarki krajowej i jej relacji z innymi krajami. W ramach bilansu płatniczego przedstawione są zestawienia wszystkich transakcji dokonywanych pomiędzy rezydentami krajowymi a zagranicą, a także sposoby finansowania zadłużenia zagranicznego (za odpowiednio okresy roczne, kwartalne, miesięczne). Bilans płatniczy Polski (w układzie miesięcznym, kwartalnym i rocznym) publikuje Narodowy Bank Polski zgodnie z metodologią Międzynarodowego Funduszu Walutowego[558].

Polski ustawodawca jest w tym zakresie o wiele bardziej zwięzły i ogranicza się jedynie na podmiotach udzielających lub otrzymujących finansowanie i wprowadza w tym zakresie wymóg współpracy Ministra Finansów z Radą Polityki Pieniężnej (art. 81 ust. 1 u.f.p.)[559]. Jest to tyle słuszne żeby taka propozycja wychodziła od Rady Polityki Pieniężnej, że jest ona organem, którego zadania związane są przede wszystkim z obserwacją danych makroekonomicznych. Należy jednak zaznaczyć, że opracowywanie bilansu płatniczego należy do obowiązków zarządu NBP (art. 17 ust. 4 pkt 13 ustawy o NBP)[560]. Zgodnie z art. 23 ust. 1 pkt 1 i 2 ustawy o NBP prezes NBP w imieniu Rady Polityki Pieniężnej przedstawia Sejmowi i Radzie Ministrów kwartalne informacje o bilansie płatniczym, a Radzie Ministrów i Ministrowi Finansów prognozy bilansu płatniczego. W żadnym z tych przypadków Rada Polityki Pieniężnej nie występuje bezpośrednio do innego podmiotu[561]. Podkreśla się, że przyznanie takiego uprawnienie Radzie Polityki pieniężnej jest dość przypadkowe[562]. Jako, że poza art. 81 ust. 1 u.f.p. Rada Polityki Pieniężnej nie otrzymała kompetencji w zakresie bilansu płatniczego, stanowi ta regulacja odstępstwo od podziału kompetencji pomiędzy organy NBP przyjętej na gruncie ustawy o NBP[563].

W relacji Ministra Finansów i Rady Polityki Pieniężnej istotne jest stwierdzenie zawarte w art. 81 ust. 1 u.f.p., że Skarb Państwa na wniosek Rady Polityki Pieniężnej „może" zaciągnąć pożyczkę. Samo złożenie wniosku przez Radę Polityki Pieniężnej nie tworzy zobowiązania pod stronie Ministra Finansów reprezentującego Skarb Państwa przy

[558] P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 570.
[559] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 231.
[560] Szerzej: P. Zawadzka, [w:] P. Zawadzka (red.), *Ustawa o Narodowym Banku Polskim. Komentarz*, Warszawa 2014, s. 130 i n.
[561] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 231.
[562] C. Kosikowski, *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2011, s. 249.
[563] P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 570-571.



139:70277

zaciąganiu pożyczek[564]. To do Ministra Finansów należeć będzie ostateczna decyzja o zasadności zaciągnięcia takiej pożyczki. Musi się on w tej mierze kierować przede wszystkim ogólnymi zasadami zaciągania zobowiązań i mieć na uwadze obowiązujące go reguły fiskalne.

### 3.3. Limit zaciąganych pożyczek i kredytów

Kwota zaciągniętych pożyczek i kredytów na podstawie art. 80 ust. 1 i art. 81 ust. 1 ustawy o finansach publicznych, nie może przekroczyć limitów określonych w ustawie budżetowej. Limit kwotowy obejmuje pożyczki i kredyty zaciągane na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz średnioterminowych pożyczek i kredytów zaciąganych w celu wsparcia bilansu płatniczego.

Wprowadzenie takiego limitu oznacza ustalenie górnej granicy kwot pożyczek i kredytów na powyższe cele[565]. Jest to wzmocnienie aksjologicznego stanowiska zgodnie, z którym należy ograniczyć ryzyko związane z powiększaniem długu publicznego[566].

W zakresie limitu, który należy określić w ustawie budżetowej, Minister Finansów może swobodnie zaciągać pożyczki i kredyty. Oczekiwać można zatem sytuacji, w której Minister Finansów na etapie opracowywania projektu ustawy budżetowej będzie dążył do określenia tego limitu na stosunkowo wysokim poziomie, aby zapewnić sobie w ciągu roku budżetowego większą swobodę działania[567].

Obowiązek zamieszczania limitu długu w każdorazowo uchwalanej ustawie budżetowej podkreśla decydującą rolę parlamentu w kontroli kształtowania dopuszczalnych limitów długu publicznego. Podmiotem odpowiedzialnym za nieprzekraczanie tak zarysowanych granic jest Minister Finansów jako jedyny podmiot upoważniony do zawierania umów kredytowych i pożyczkowych w imieniu Skarbu Państwa.

W praktyce uchwalania ustaw budżetowych przyjęło się, że w ramach jednego łącznego limitu ustala się przyrost zadłużenia na ostatni dzień danego roku z tytułu zarówno zaciągniętych i spłaconych kredytów lub pożyczek, a także z emisji i spłaty skarbowych papierów wartościowych[568].

---

[564] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 232.
[565] *Ibidem*.
[566] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 553.
[567] H. Dzwonkowski, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 218.
[568] Zob. art. 4-8 u.b. na rok 2024, czy podobnie art. 4-8 ustawy budżetowej na rok 2023 z dnia 15 grudnia 2022 r. (Dz.U. z 2023 r. poz. 256 z późn. zm.), dalej: „u.b. na rok 2023".



140:82220

## 4. Udzielanie pożyczek i kredytów przez Ministra Finansów

### 4.1. Ogólne zasady udzielania pożyczek i kredytów

Z budżetu państwa, w zakresie ustalonym w ustawie budżetowej, mogą być udzielane pożyczki i kredyty wynikające z umów międzynarodowych oraz pożyczki wynikające z ustaw innych niż ustawa budżetowa (art. 115 ust. 1 u.f.p.). Pożyczki i kredyty udzielane z budżetu państwa są oprocentowane, o ile odrębne ustawy nie stanowią inaczej.

Zobowiązania do udzielania pożyczki lub kredytu przez Skarb Państwa mogą wynikać z umów międzynarodowych. Te umowy będą określać warunki ich udzielenia i spłaty. Jednak musi istnieć na to także podstawa w ustawie budżetowej, która będzie określać wysokość takiej pożyczki lub kredytu zaciąganego w danym roku budżetowym[569].

Oprócz umów międzynarodowych także inne ustawy mogą przewidywać możliwość udzielenia pożyczek z budżetu różnym podmiotom, w tym także tym niezaliczanym do sektora finansów publicznych[570].

Z uwagi na obowiązek określenia wysokości pożyczki w ustawie budżetowej, to analizując ustawy budżetowe można wskazać jakim podmiotom lub na jakie cele Minister Finansów był upoważniony udzielić pożyczki. I tak do tej pory Minister Finansów został upoważniony do udzielenia ze środków budżetu państwa pożyczek:

1) dla BGK na zwiększenie funduszy własnych banku[571];
2) dla Bankowego Funduszu Gwarancyjnego[572];
3) dla jednostek samorządu terytorialnego w ramach postępowania naprawczego lub ostrożnościowego[573];
4) dla Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. (dalej: KUKE) - na gwarantowane przez Skarb Państwa pokrycie dokonywanych przez tę spółkę wydatków[574];
5) dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na wypłatę świadczeń gwarantowanych przez państwo[575];

[569] M. Karlikowska, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 306.
[570] Pożyczki udzielane z budżetu państwa mogą stanowić formę pomocy dla określonych grup osób, np. młodych małżeństw, nauczycieli chcących podjąć pracę na wsi, studentów, a także osób zmieniających zawód lub miejsce zamieszkania, kupujących mieszkanie bądź budujących nieruchomość mieszkalną – zob. C. Kosikowski, *Ustawa o finansach*…, s. 359.
[571] Art. 8 pkt 2 lit. a u.b. na rok 2024.
[572] Art. 8 pkt 2 lit. b u.b. na rok 2024.
[573] Art. 8 pkt 2 lit. c u.b. na rok 2024.
[574] Art. 8 pkt 2 lit. d u.b. na rok 2024.
[575] Art. 8 pkt 2 lit. e u.b. na rok 2024.



141:47962

6) dla Rządowej Agencji Rezerw Strategicznych na finansowanie zadań związanych z przeciwdziałaniem sytuacjom kryzysowym na rynku surowców energetycznych[576];
7) dla Funduszu Solidarnościowego na wypłatę dodatkowego rocznego świadczenia pieniężnego dla emerytów i rencistów oraz pokrycie kosztów obsługi wypłaty tego świadczenia[577];
8) dla Funduszu Rekompensat Pośrednich Kosztów Emisji na realizację programów wsparcia przedsiębiorców w związku z sytuacją na rynku energii[578];
9) dla Państwowego Gospodarstwa Wodnego Wody Polskie na finansowanie zadań związanych z realizacją "Projektu ochrony przeciwpowodziowej w dorzeczu rzeki Odry" i "Projektu ochrony przeciwpowodziowej w dorzeczu Odry i Wisły"[579];
10) dla Funduszu Zapasów Agencyjnych na sfinansowanie w okresie od dnia 1 stycznia 2015 r. do dnia 31 marca 2015 r. zadań Agencji Rezerw Materiałowych, o których mowa w odpowiedniej ustawie[580];
11) na finansowanie ostatnich 5% płatności w ramach programów finansowanych z udziałem środków przeznaczonych na realizację programów w ramach celu Europejska Współpraca Terytorialna[581];
12) dla BGK na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego[582];
13) na zapewnienie płynności finansowej przy realizacji programów finansowanych zudziałem tymczasowej pomocy finansowej od Unii Europejskiej na rzecz nowych Państwa Członkowskich oraz programów w ramach Narodowego Planu Rozwoju[583];
14) dla Polskich Kolei Państwowych Spółka Akcyjna[584];
15) na uzupełnienie przychodów Funduszu Rekompensacyjnego[585];

[576] Art. 8 pkt 2 lit. f u.b. na rok 2023.
[577] Art. 8 pkt 2 lit. g u.b. na rok 2023.
[578] Art. 8 pkt 2 lit. h u.b. na rok 2023.
[579] Art. 8 pkt 2 lit. f ustawy budżetowej na rok 2020 z dnia 14 lutego 2020 r. (Dz.U. poz. 571 z późn. zm.).
[580] Art. 8 pkt 2 lit. f ustawy budżetowej na rok 2015 z dnia 15 stycznia 2015 r. (Dz.U. poz. 153 z późn. zm.), dalej: „u.b. na rok 2015".
[581] Art. 8 pkt 2 lit. g u.b. na rok 2015.
[582] Art. 8 pkt 2 lit. a tiret drugi ustawy budżetowej na rok 2013 z dnia 25 stycznia 2013 r. (Dz.U. poz. 169 z późn. zm.).
[583] Art. 8 pkt 2 lit. e ustawy budżetowej na rok 2010 z dnia 22 stycznia 2010 r. (Dz.U. Nr 19, poz. 102), co istotne, miały to być, jak wyraźnie wskazano w ustawie budżetowej, pożyczki nieoprocentowane.
[584] Art. 8 pkt 2 lit. d ustawy budżetowej na rok 2009 z dnia 9 stycznia 2009 r. (Dz.U. Nr 10, poz. 58 z późn. zm.).
[585] Art. 8 pkt 2 lit. b ustawy budżetowej na rok 2007 z dnia 25 stycznia 2007 r. (Dz.U. Nr 15, poz. 90), dalej: „u.b. na rok 2007".



142:44123

16) dla Polskiej Agencji Żeglugi Powietrznej[586];
17) dla samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej[587]
18) funkcjonującym w Rzeczypospolitej Polskiej bankom, określonym w umowie "Protokół Finansowy między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Republiki Francuskiej w sprawie współpracy", ze środków uzyskanych od Rządu Republiki Francuskiej, na pokrywanie, ustalonej w trybie wynikającym z umowy, części potrzeb finansowania inwestycji w Rzeczypospolitej Polskiej przedsiębiorstw o kapitale mieszanym polsko-francuskim[588];
19) BGK ze środków pożyczki z Banku Rozwoju Rady Europy na zwiększenie środków Krajowego Funduszu Mieszkaniowego[589];
20) dla Kas Chorych - na zapewnienie płynności finansowej[590].

To co charakteryzuje takie pożyczki to ich preferencyjny charakter. Mogą one stanowić w ten sposób pomoc państwa dla podmiotów realizujących istotne z punktu widzenia interesów publicznych zadania. Nie ulega wątpliwości, że udzielania takich preferencyjnych pożyczek zmniejsza wydatki publiczne całego sektora, ponieważ podmioty je otrzymujące nie muszą zaciągać na rynkowych warunkach kredytów lub pożyczek[591]. Pożyczki udzielane z budżetu państwa mogą realizować różne cele, jak np. być formą finansowania interwencji państwa w zakresie importu, czy kredytów eksportowych[592]. Pożyczki udzielane przez Skarb Państwa mogą być więc wykorzystywane jako instrumenty interwencyjne państwa[593].

Ustawa o finansach publicznych nie zastrzegła Ministra Finansów jako uprawnionego wyłącznie do udzielania pożyczek z budżetu państwa. Należy wskazać, że zakres udzielania pożyczek z budżetu państwa jest wyznaczany corocznie ustawą budżetową, która wskazuje podmioty, którym Minister Finansów może udzielić pożyczki w określonej ustawą budżetową wysokości.

Minister Finansów nie jest jednak jedynym podmiotem, który udziela pożyczek z budżetu państwa. Może to także czynić BGK w ramach wyprzedzającego finansowania kosztów kwalifikowanych na podstawie art. 10d ustawy z dnia 22 września 2006 r.

[586] Art. 8 pkt 2 lit. c u.b. na rok 2007.
[587] Art. 8 pkt 4 ustawy budżetowej na rok 2005 z dnia 22 grudnia 2004 r. (Dz.U. Nr 278, poz. 2755).
[588] Art. 8 pkt 3 ustawy budżetowej na rok 2004 z dnia 23 stycznia 2004 r. (Dz.U. Nr 17, poz. 167).
[589] Art. 10 pkt 4 ustawy budżetowej na rok 2002 z dnia 14 marca 2002 r. (Dz.U. Nr 30, poz. 275).
[590] Art. 8 pkt 4 ustawy budżetowej na rok 2000 z dnia 21 stycznia 2000 r. (Dz.U. Nr 7, poz. 85).
[591] M. Kosek-Wojnar, *Pożyczki z budżetu państwa a pieniężne transfery wewnętrzne w Polsce − próba oceny*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2016, nr 294, s. 91.
[592] C. Kosikowski, *Ustawa o finansach*…, s. 359.
[593] H. Dzwonkowski, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 325.



143:55197

o uruchamianiu środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej przeznaczonych na finansowanie wspólnej polityki rolnej[594]. Pożyczki z budżetu państwa udzielane są także prokuratorom i sędziom na zaspokojenie ich potrzeb mieszkaniowych na podstawie rozporządzeń wydanych przez Ministra Sprawiedliwości, w porozumieniu z Ministrem Finansów, na podstawie odpowiednio art. 122 ustawy z dnia 28 stycznia 2016 r. – Prawo o prokuraturze[595] oraz art. 96 ustawy z dnia 27 lipca 2001 r. – Prawo o ustroju sądów powszechnych[596].

Transfery zwrotne, w tym pożyczki pojawiają się w sytuacjach, w których zaistniały szczególne okoliczności i doszło do np. istotnego lub nagłego zmniejszenia dochodów budżetu JST czy dochodów funduszy celowych[597]. Potwierdzają to przedstawione powyżej, udzielone dotychczas upoważnienia dla Ministra Finansów. Niektóre z nich pojawiają się w ustawach budżetowych każdego roku, ale zdecydowana większość pojawiła się jednorazowo, żeby mitygować ryzyka makroekonomiczne i odpowiadać aktualnym potrzebom społecznym i gospodarczym.

Pożyczki z budżetu państwa udzielane są podmiotom działającym na warunkach nierynkowych i z tego punktu widzenia podnosi się argument, że stwarzanie im *quasi*-rynkowych warunków poprzez udzielanie oprocentowanych pożyczek ma na celu zwiększenie efektywności wydatkowania środków publicznych[598]. Nie jest wskazane aby udzielane pożyczki cechowało niskie oprocentowanie, które w sposób znaczący odbiegałoby od oprocentowania rynkowego. Przy niskim określeniu oprocentowania mogłoby się pojawić ryzyko uznania danej czynności prawnej za zmierzająca do obejścia prawa i mogłoby to skutkować sankcją nieważności bezwzględnej, o której mowa w art. 58 k.c.[599]

Zwyczajowo pożyczki udzielane na rynku finansowym wprowadzają także dodatkowe odpłatności na rzecz pożyczkodawcy, np. z tytułu prowizji. Wprowadzenie takich zapisów do umowy pożyczki zawieranej przez Ministra Finansów wymagać będzie zgodnych oświadczeń woli złożonych przez strony umowy i będzie regulowane przez cywilnoprawną zasadę swobody umów.

[594] T.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 221.
[595] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 390.
[596] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 334 z późn. zm.
[597] S. Owsiak, *Finanse publiczne*… s. 549.
[598] M. Kosek-Wojnar, *Pożyczki z budżetu*…, s. 91.
[599] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*… s. 649



144:11169

Zgodnie z art. 216 ust. 4 Konstytucji RP zaciąganie pożyczek przez państwo następuje na zasadach i w trybie określonym w ustawach. Poza ustawą o finansach publicznych i ustawami budżetowymi do takich ustaw należy m.in. ustawa z dnia 15 kwietnia 2005 r. o pomocy publicznej i restrukturyzacji publicznych zakładów opieki zdrowotnej[600].

Jak już wskazano, do *essentialia negotii* umowy pożyczki nie należy określenie jej celu. W przepisach szczególnych czasami określany jest cel danej pożyczki[601]. Przykładami takich celów może być: wsparcie bilansu płatniczego (art. 81 ust. 1 u.f.p.), czy podwyższenie kapitału zakładowego PKP Polskie Linie Kolejowe Spółka Akcyjna (art. 33s ust. 1 ustawy z dnia 8 września 2000 r. o komercjalizacji i restrukturyzacji przedsiębiorstwa państwowego "Polskie Koleje Państwowe"[602]).

Z uwagi na fakt, że pożyczkodawcą jest Skarb Państwa ograniczeniu z uwagi na interes publiczny mogą ulec zasady swobody umów z art. $353^1$ k.c. Takie ograniczenia znajdują wyraz w pożyczkach z budżetu państwa udzielanych dla JST realizujących programy naprawcze[603].

W polskim systemie źródeł prawa nie różnicuje się hierarchii aktów normatywnych w obrębie ustaw. Zasady udzielania pożyczek i kredytów określone w ustawie o finansach publicznych mogą być zatem modyfikowane przepisami innych aktów rangi ustawowej[604].

Wąskie uregulowanie zasad udzielania pożyczek przez Ministra Finansów sprawia, że cywilistyczny charakter tej instytucji jedynie fragmentarycznie jest modyfikowany przez przepisy prawa publicznego. W dużej części warunki zawarcia umowy pożyczki pozostawiono stronom umowy, w której mimo cywilistycznej zasady równości stron, silniejszą pozycję ma Minister Finansów działający w imieniu Skarbu Państwa. Podstawą udzielenia pożyczki będzie zatem umowa łącząca Skarb Państwa z beneficjentem pożyczki[605].

Ustawy mogą szczegółowo określać zasady i warunki spłaty pożyczki, robić to w sposób ogólny albo wskazywać jedynie na istnienie możliwości udzielenia takich pożyczek. W zależności od szczegółowości uregulowania zasad udzielania takich pożyczek może wzrastać znaczenie Ministra Finansów jako podmiotu zawierającego w imieniu Skarbu Państwa umowy pożyczki na podstawie ustawowego upoważnienia.

---

[600] T.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 164.
[601] M. Duda, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach* …, s. 724.
[602] t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 561.
[603] A. Gorgol, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 1097.
[604] Takie przypadki miały już miejsce. Przykładowo zob. M. Duda, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 724.
[605] H. Dzwonkowski, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 326.



145:70256

Istotna w procedurze udzielania pożyczek przez Ministra Finansów jest ustawa budżetowa, która będzie określać wielkość środków jaka może zostać w danym roku budżetowym przeznaczona na udzielanie pożyczek[606]. Ujmowanie tych pożyczek i kredytów w ustawie budżetowej zapewnia jawność tych operacji oraz prowadzi do poddania procesu udzielania pożyczek przez Ministra Finansów kontroli parlamentarnej.

Ogólną zasadą jest, że udzielane pożyczki są oprocentowane. Wyjątek od tej zasady mogą wprowadzać poszczególne ustawy określające mechanizm udzielana pożyczek z budżetu państwa[607]. Co do zasady nie można jednak udzielać pożyczek nieoprocentowanych, jednakże można doprowadzić do umorzenia jej spłaty lub spłaty samych odsetek[608].

W samej ustawie o finansach publicznych przewidziana została w ramach art. 224 u.f.p. możliwość udzielania pożyczek z budżetu państwa, dla jednostek samorządu terytorialnego na realizację postępowań naprawczych[609].

Szczególne regulacje mogą obejmować kwestię umorzenia pożyczki i świadczeń akcesoryjnych jak odsetki. Nie budzi wątpliwości, że umorzenie należności Skarbu Państwa powinno zostać dokonane zgodnie z obowiązującymi przepisami. Przekroczenie upoważnień wynikających z tych przepisów albo dopuszczenie do przedawnienia takiej należności może zostać zakwalifikowane jako naruszenie dyscypliny finansów publicznych[610].

W części dotyczącej zaciągania pożyczek pojawiło się uprawnienie do zaciągania pożyczek i kredytów w celu wsparcia bilansu płatniczego. Zgodnie z art. 81 ust 2 u.f.p. lustrzane uprawnienie do udzielania przez Skarb Państwa pożyczek na wsparcie bilansu płatniczego innego państwa członkowskiego. W tym przypadku podmiotem wnioskującym o udzielenie takiej pożyczki jest Rada Unii Europejskiej[611]. Pożyczka udzielana w tym

[606] M. Karlikowska, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 306-307.
[607] Za art. 115 ust. 2 u.f.p, przykładem pożyczki nieoprocentowanej udzielanej z budżetu państwa jest pożyczka dla FUS, zob. podrozdział 4.2 niniejszego rozdziału.
[608] C. Kosikowski, *Ustawa o finansach*…, s. 358.
[609] M. Karlikowska, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 307.
[610] Na podstawie art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 17 grudnia 2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 104) (Szerzej: H. Dzwonkowski, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 326; L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*… s. 649).
[611] Rada Unii Europejskiej jest głównym organem Unii, w którego skład wchodzą przedstawiciele szczebla ministerialnego każdego z państwo członkowskich, upoważnieni do zaciągania zobowiązań w imieniu rządu tego państwa – art.. 16 ust. 2 TFUE. Na temat działania Rady Unii Europejskiej zob. m.in. A. Kirpsza, *Rada Ministrów bez ministrów? Wpływ struktury organizacyjnej Rady Unii Europejskiej na kształt procesu podejmowania decyzji: perspektywa konstruktywizmu społecznego*, „Studia Europejskie" 2011, nr 4, s. 9-32; K. Woch, *System instytucjonalny – Rada*, [w:] E. Krzysztofik (red.), *Wstęp do prawa instytucjonalnego Unii Europejskiej*, s. 40-52.



146:76155

trybie powinna być udzielana na zasadach określonych w ustawie budżetowej. Pożyczka taka byłaby więc poddana kontroli sprawowanej przez organ władzy ustawodawczej na działaniami Ministra Finansów i Rady Ministrów, które wiążą się z zaangażowaniem środków publicznych (w zakresie, wysokości pożyczki, jej terminu oraz warunków spłaty)[612].

### 4.2. Pożyczki a dotacje jako transfery środków pieniężnych z budżetu państwa dla jednostek sektora finansów publicznych

W literaturze przedmiotu analizowane są zagadnienie dotyczące transferów środków pieniężnych między budżetem państwa a podmiotami zaliczanymi do sektora finansów publicznych, ze szczególnym uwzględnieniem JST. W kontekście JST szczególnie istotna jest kwestia redystrybucji pionowej, dokonywanej w formie subwencji[613], a także redystrybucji poziomej, nazywanej „janosikowym"[614]. Inną formą transferów z budżetu państwa są dotacje i pożyczki.

Transfery środków pieniężnych pomiędzy budżetem państwa a podmiotami sektora finansów publicznych określa się transferami wewnątrz sektora finansów publicznych i najczęściej są to transfery bezzwrotne. Takie transfery wykorzystywane są do realokacji dochodów podmiotów sektora finansów publicznych[615]. Z uwagi na autonomię finansową jednostek sektora finansów publicznych nie istnieje automatyczny system transferowania nadwyżek i kompensowania deficytów w ramach całego sektora finansów publicznych. Centralną rolę w ramach systemu finansów publicznych odgrywa budżet państwa. Z budżetu państwa dokonywana jest redystrybucja środków publicznych na rzecz

---

[612] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 232.

[613] Na temat subwencji zob. m.in. P. Pest, *Konstrukcja prawna subwencji ogólnej w polskich regulacjach prawnych dochodów jednostek samorządu terytorialnego*, Wrocław 2018; *Eadem, Założone a realizowane funkcje subwencji ogólnej*, [w:] J. Gliniecka (et.al, red.), *Finansowanie jednostek samorządu terytorialnego: problemy praktyczne*, Warszawa 2016, s. 263-274; W. Miemiec, *Zasady pionowego wyrównywania finansowego w gminach w formie subwencji ogólnej*, [w:] *II Lubuskie Forum Samorządu Terytorialnego: konferencja naukowa: referaty*, Sulechów 2008, s.165-180; *Eadem*, *Transfery środków pieniężnych pomiędzy budżetem państwa a budżetami jednostek samorządu terytorialnego: wybrane aspekty finansowoprawne*, „Finanse Komunalne" 2010, nr 1, s. 60-68.

[614] W temacie „janosikowego" zob. W. Miemiec, P. Pest, *Wyrównywanie poziome dochodów jednostek samorządu terytorialnego ("janosikowe") w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego*, [w:] M. Smaga, M. Winiarz (red.), *Dyscyplina finansów publicznych: doktryna, orzecznictwo, praktyka*, Warszawa 2015, s. 376-388; W. Miemiec, P. Pest, *"Janosikowe" a standardy dotyczące procedur wyrównawczych w Europejskiej Karcie Samorządu Lokalnego*, [w:] M. Ofiarska (red.), *Europejska Karta Samorządu Lokalnego a prawo samorządu terytorialnego,* Szczecin 2015, s. 289-321; M. Bogucka-Felczak, W. Miemiec, *Wyrównywanie poziome dochodów jednostek samorządu terytorialnego (tzw. janosikowe): stan obecny i perspektywa*, „Nowe Zeszyty Samorządowe" 2015, nr 6, s. 9-24.

[615] M. Kosek-Wojnar, *Pożyczki z budżetu*…, s. 85.



147:16664

innych podmiotów sektora finansów publicznych, które nie mają zdolności zgromadzenia dochodów własnych w wysokości adekwatnej do wykonywania powierzonych im zadań i funkcji[616]. Proces pogłębiania rozbieżności jest pochodną procesu decentralizacji budżetu państwa, przez przekazywanie zadań publicznych i korespondujących z nimi środków dla JST[617] oraz procesu debudżetyzacji, czyli przekazywania zadań publicznych z budżetu państwa do innych podmiotów jak np. państwowych funduszy celowych, czy agencji wykonawczych[618]. Wraz z postępowaniem tych procesów może rosnąć rola Ministra Finansów w ramach transferów wewnątrz sektora finansów publicznych.

Jak wskazano wcześniej Skarb Państwa uczestniczy w poszukiwaniu źródeł finansowania na zewnątrz sektora finansów publicznych, ale w jego ramach może działać jako pożyczkodawca i kształtować relacje wierzycielsko-dłużnicze w ramach sektora finansów publicznych. Jak przedstawiono w ustawie budżetowej do tej pory znalazło się wiele upoważnień dla Ministra Finansów do udzielania finansowania zwrotnego dla podmiotów sektora finansów publicznych. Zgodnie z art. 115 u.f.p. podstawy prawne udzielenia tych pożyczek nie wynikają z samej ustawy budżetowej, ale z ustaw szczególnych. Ustawa budżetowa zawiera jedynie limity kwotowe w ramach których mogą zostać udzielone pożyczki z budżetu państwa.

Ustawy szczególne uszczegóławiają jakie są cele tych pożyczek i czy pożyczki są oprocentowane czy też nie. W ramach tych ustaw określono także, czy pożyczka udzielona na cele określone w tej ustawie może zostać przez Ministra Finansów umorzona, a jeżeli tak to w jakim trybie.

Problem ten jest szczególnie doniosły w sytuacjach kiedy Minister Finansów ma do wyboru, gdy w ramach finansowego wsparcia danego podmiotu, może udzielić dotacji lub nieoprocentowanej pożyczki.

Zagadnienie to jest szczególnie widoczne w przypadku pożyczek udzielanych dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (dalej: FUS) na wypłatę świadczeń gwarantowanych przez państwo. W literaturze przedmiotu podkreśla się, że środki przekazywane do FUS jako pożyczki z budżetu *de facto* są dotacją budżetową[619]. Aby zrozumieć istotę tego

[616] S. Owsiak, *Finanse publiczne*… s. 549-552.
[617] Na temat decentralizacji zob. m.in. E. Ruśkowski, *Decentralizacja zadań na rzecz jednostek samorządu terytorialnego a adekwatność i samodzielność ich finansowania w świetle badań porównawczych*, [w:] W. Miemiec (red.), *Finanse samorządowe po 25 latach samorządności. Diagnoza i perspektywy*, Warszawa 2015, s. 31-42.
[618] Na temat debudżetyzacji zob. J. Stankiewicz, *Debudżetyzacja finansów publicznych*, Białystok 2007.
[619] Obszernie o pożyczkach z budżetu państwa i historii tej regulacji zob. J. Wantoch-Rekowski, *System ubezpieczeń społecznych a budżet państwa. Studium prawnofinansowe,* Warszawa 2014, s. 205–211; tak też M. Kosek-Wojnar, *Pożyczki z budżetu*…, s. 93; W ramach obecnie obowiązującej regulacji udzielania



148:38878

twierdzenia należy zrozumieć w jaki sposób funkcjonuje FUS oraz czym się różni pożyczka od dotacji.

Dotacje dokonywane w ramach sektora finansów publicznych stanowią wewnętrzne transfery finansowe stanowiące wydatki redystrybucyjne dokonywane w ramach aparatu państwowego i samorządowego[620]. Uniwersalna definicja dotacji została zawarta w art. 126 u.f.p., zgodnie z którym przez dotację należy rozumieć „podlegające szczególnym zasadom rozliczania środki z budżetu państwa, budżetu jednostek samorządu terytorialnego oraz z państwowych funduszy celowych przeznaczone na podstawie niniejszej ustawy, odrębnych ustaw lub umów międzynarodowych, na finansowanie lub dofinansowanie realizacji zadań publicznych". Zgodzić należy się z poglądem, że definicja ta jest jednak zbyt szeroka[621], ponieważ można by uznać, że spełniałyby je także środki z budżetu państwa finansujące w drodze udzielonej pożyczki zadania publiczne. Definicja ta powinna mieć charakter wyłącznie pomocniczy[622].

Z punktu widzenia budżetu państwa udzielenie dotacji jest wydatkiem bezzwrotnym, a pożyczka ma charakter zwrotny[623]. Z punktu widzenia Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (dalej: ZUS) zaliczy się je do przychodów pozaskładkowych.

Fundusz Ubezpieczeń Społecznych wypłaca świadczenia z ubezpieczenia społecznego i opiera się za zasadzie samofinansowania[624]. Świadczenia te powinny być zatem finansowane w całości ze składek na ubezpieczenie społeczne. Jednak od czasów reformy emerytalnej z 1999 r. wskaźnik pokrycia wydatków FUS wpływami ze składek i ich pochodnych nigdy nie przekroczył 100%. Najniżej ten wskaźnik znalazł się w 2010 r. kiedy wyniósł 55,7%, a najwyżej był w 2022 kiedy osiągnął wartość 85%[625]. Aby osiągnąć

pożyczek dla FUS z budżetu państwa wyeliminowano jednak wielu błędów, które posiadała podobna regulacja z 1999 r. – zob. E. Chojna-Duch, *Pożyczki budżetowe dla Zakładu Ubezpieczeń Społecznych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2000, nr 1, s. 20-21.

[620] A. Ostrowska, *Charakter prawny i rola dotacji w systemie wydatków publicznych – wybrane zagadnienia*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin 2014, s. 114.

[621] Szerzej na temat wad ustawowej definicji dotacji zob. A. Ostrowska, *Charakter prawny*…, s. 115-116.

[622] Zob. szerzej A. Ostrowska, *Samorządowe prawo dotacyjne. Dotacje jako wydatki jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2018, s. 216–226.

[623] R. Pacud, [w:] K. Antonów (red.), *Ustawa o systemie ubezpieczeń społecznych. Komentarz*, Warszawa 2024, s. 923.

[624] D. Wajda, [w:] B. Gudowska, J. Strumińska-Żukowska (red.), *Ustawa o systemie ubezpieczeń społecznych. Komentarz*, Warszawa 2014, s. 762.

[625] *Sprawozdanie z wykonania planu finansowego Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za rok 2022*, ZUS, Warszawa 2023.



149:94005

stuprocentowe pokrycie należy zatem posiłkować się pozaskładkowymi źródłami dochodów[626].

Jako, że z zgodnie z art. 2 ust. 3 ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych[627] wypłacalność świadczeń z ubezpieczeń społecznych gwarantowana jest przez państwo, to Skarb Państwa musi zapewnić, że FUS będzie miał wystarczającą ilość środków na uregulowanie wszystkich zobowiązań wobec świadczeniobiorców. W tym celu zgodnie z art. 53 u.s.u.s. w granicach określonych w ustawie budżetowej FUS może otrzymywać z budżetu państwa dotacje i nieoprocentowane pożyczki. Przepis art. 53 ust. 2 u.s.u.s. doprecyzowuje cel tych transferów wskazując, że mogą być przeznaczone one wyłącznie na uzupełnienie środków na wypłaty świadczeń gwarantowanych przez państwo, jeżeli przychody przekazywane na rachunek bankowy FUS nie zapewniają pełnej i terminowej wypłaty świadczeń finansowanych z przychodów FUS.

Ustalenie kwot dotacji i pożyczek odbywa się na etapie tworzenia projektu ustawy budżetowej, a należy wskazać, że znaczącą rolę w tym zakresie odgrywa Minister Finansów[628]. Jest on także odpowiedzialny za sprawowanie kontroli nad sektorem finansów publicznych i czuwa zgodnie z art. 74 ust. 1 u.f.p., żeby państwowy dług publiczny nie przekroczył 60% PKB. W ramach tej kontroli podejmuje decyzje czy w danym roku deficyt FUS będzie pokrywany pożyczkami z budżetu państwa, czy dotacjami[629]. Jest to decyzja o tyle istotna, że inne są skutki z punktu widzenia długu publicznego. Pożyczki obciążają stronę rozchodów i należności budżetowych, których nie wlicza się do deficytu budżetowego przez co korzystanie z nich może być wyrazem instrumentalnego traktowania prawa dla doraźnych celów polityki budżetowej[630].

Stworzenie normatywnych podstaw w 2009 r. pod udzielanie pożyczek z budżetu państwa dla FUS wpisuje się we wprowadzone po roku 2008 zmiany w obszarze finansów publicznych mające na celu zmniejszenie wydatków i obniżenie poziomu deficytu budżetowego oraz długu publicznego[631]. Mechanizm udzielania pożyczek z budżetu

[626] Więcej o pozaskładowych źródłach finansowania Funduszu Ubezpieczeń Społecznych zob. K. Bielawska, *Rola pozaskładkowych źródeł w finansowaniu świadczeń z ubezpieczenia społecznego wypłacanych z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych*, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka" 2016, nr 2, 3-17.
[627] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 497.
[628] Ministrowi Finansów procesie planowania budżetowego przysługuje pozycja dominująca, B. Kucia-Guściora, *Status prawny*…, s. 137.
[629] J. Wantoch-Rekowski, *System ubezpieczeń…,* s. 210.
[630] E. Chojna-Duch, *Pożyczki budżetowe…*, s. 20-21.
[631] M. Olszewska*, Pozaskładkowe dochody Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w latach 1999–2011*, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka" 2012, nr 11, s. 5.



150:23077

państwa dla FUS należy ocenić krytycznie, ponieważ prowadzi do zaniżenia salda budżetu państwa oraz łamie jedną z podstawowych zasad sektora finansów publicznych – zasadę jawności[632].

Wprowadzenie do porządku prawnego możliwości otrzymywania pożyczek z budżetu państwa rodzi sztuczne powiązania pomiędzy Ministrem Finansów, FUS a ZUS. Ich stosunki są regulowane bowiem przez przepisy finansów publicznych i nie są to równoprawne podmioty zawierające umowę pożyczki w cywilistycznym rozumieniu tego pojęcia[633]. Zakład Ubezpieczeń Społecznych, zgodnie z art. 51 ust. 2 u.s.u.s. jest jedynie dysponentem środków zgromadzonych na FUS, a nie jego przedstawicielem prawnym. Zarządzanie środkami FUS wynika z ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych i odbywa się zgodnie z regułami wyznaczonymi przez przepisy tej ustawy (art. 2 ust. 1 pkt 5 u.s.u.s.).

Od 2017 roku FUS nie zaciąga już pożyczek z budżetu państwa, a udzielone wcześniej pożyczki (ostatnia z 1 grudnia 2016 r.) zostały umorzone[634]. Zgodnie z art. 25 ustawy z dnia 8 grudnia 2017 r. o szczególnych rozwiązaniach służących realizacji ustawy budżetowej na rok 2018[635] dotychczas udzielone pożyczki zostały umorzone z dniem 1 stycznia 2018 roku. Fundusz z końcem 2023 roku nie wykazywał żadnych zobowiązań z tytułu pożyczek z budżetu państwa[636]. W celu zachowania płynności finansowej FUS korzysta i jak wskazują plany finansowe nadal będzie korzystał z dotacji z budżetu państwa. Mimo tego, że w ostatnich latach Minister Finansów nie udzielał Funduszowi Ubezpieczeń Społecznych pożyczek z budżetu państwa, to co roku w ustawie budżetowej gwarantowano Ministrowi Finansów uprawnienie do dokonania takiej pożyczki. Pożyczka jako zwrotna forma finansowania zakłada w swojej istocie, że dojdzie do jej zwrotu. Pożyczkodawca udzielając pożyczki powinien więc postępować w przekonaniu, że pożyczkobiorca będzie zdolny do jej spłaty. Biorąc pod uwagę prognozy wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2080 roku (a to zgodnie z art. 55 u.s.u.s. tylko jeden z funduszy składających się na FUS) wariant optymistyczny przewiduje dodatnie saldo roczne

[632] M. Kosek-Wojnar, *Pożyczki z budżetu*…, s. 93.
[633] T. Bińczycka-Majewska, *Organizacja i funkcjonowanie ubezpieczeń społecznych*, [w:] Ł. Kucharczyk-Rok (red.) [*et. al.*] *Ubezpieczenia społeczne – dawniej i dziś. W 80-lecie uchwalenia ustawy o ubezpieczeniu społecznym*, Wrocław 2013, s. 74-75.
[634] *Sprawozdanie z wykonania planu finansowego Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za rok 2017*, ZUS, Warszawa 2018.
[635] Dz.U. z 2017 r., poz. 2371.
[636] *Sprawozdanie finansowe Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za rok zakończony 31 grudnia 2023 r.*, ZUS, Warszawa 2024.



151:96597

funduszu emerytalnego dopiero w okolicach roku 2070[637]. Czteroletnie prognozy dla salda rocznego FUS pokazują, że od roku 2024 do 2028 wskaźnik pokrycia wydatków wpływami ze składek będzie wykazywał tendencje spadkową w każdym wariancie[638]. Biorąc pod uwagę te dane, nierealne jest oczekiwać udzielając pożyczek z budżetu państwa, że FUS będzie dysponował środkami koniecznymi do spłaty powstałego zadłużenia.

Jeżeli pożyczki z budżetu państwa udzielane przez Ministra Finansów dla FUS są umarzane w skutek braku rzeczywistego źródła ich spłaty, to stanowią jedynie efekt zabiegów o charakterze księgowym. Takie rozwiązanie należy ocenić negatywnie[639], ponieważ wykorzystuje się zwrotne mechanizmy pozyskiwania środków, w sytuacji kiedy prognozy nie wskazują na pojawienie się możliwości ich spłaty. Sprawia to, że rzeczywisty obraz stanu finansów publicznych może zostać zniekształcony.

Istniejąca regulacja normatywna dopuszcza zatem udzielanie pożyczek z budżetu państwa dla FUS. *De lege lata* udzielanie takich pożyczek będących *de facto* dotacjami powoduje zaniżanie salda budżetu państwa oraz stanowi naruszenie zasady jawności finansów publicznych. Pozytywnym zjawiskiem jest, że w praktyce Minister Finansów przestał udzielać tych pożyczek. Nie istnieją żadne mechanizmy prawne, które by przeszkodziły, w obliczu rosnącego zadłużenia Skarbu Państwa do przywrócenia praktyki ich udzielania. W obecnym stanie prawnym i wobec corocznego zapewnienia takiego uprawnienia w ustawie budżetowej to jedynie od swobodnej decyzji Ministra Finansów działającego w porozumieniu z ZUS, zależeć będzie czy FUS otrzyma środki z budżetu państwa w formie dotacji czy pożyczki.

Możliwe są takie uregulowania normatywne, które mitygują ryzyko uznania udzielanej przez Ministra Finansów pożyczki za dotację. Przykładem takiego instrumentu są pożyczki dla jednostek samorządu terytorialnego udzielane w celu realizacji postępowań naprawczych i ostrożnościowych.

[637] *Prognoza wpływów i wydatków Funduszu Emerytalnego do 2080 roku*, Departament Statystyki i Prognoz Aktuarialnych ZUS, Warszawa 2022, s. 19.
[638] *Prognoza wpływów i wydatków Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na lata 2024-2028,* Departament Statystyki i Prognoz Aktuarialnych ZUS, Warszawa 2022, s. 18-20.
[639] Podobnie J. Wantoch-Rekowski, *System ubezpieczeń…,* s. 212.



152:96302

### 4.3. Pożyczki dla jednostek samorządu terytorialnego na realizację postępowań naprawczych i ostrożnościowych

Wobec problemu niewypłacalności jednostek samorządu terytorialnego koniecznym jest, żeby w celu dalszego wykonywania zadań, do których dana wspólnota lokalna została powołana, podmiot zewnętrzny wobec tej jednostki poniósł koszt takiej pomocy. Możliwe są różne formy wsparcia finansowego obciążające inne podmioty.

Dawniej nakładany przymus podwyższenia podatków w Stanach Zjednoczonych przerzucał koszt pomocy na lokalną społeczność[640]. Obecnie lokalna społeczność mogłaby w gminie wziąć na swoje barki ciężar wsparcia gminy w czasach trudności finansowych, w drodze dobrowolnego mechanizmu jakim jest samoopodatkowanie[641]. Lokalna społeczność poniesie koszty także wtedy kiedy wskutek złej sytuacji finansowej JST będą ograniczane wydatki. Należy mieć tutaj na uwadze Europejską Kartę Samorządu Lokalnego, zgodnie z którą obowiązek umożliwienia funkcjonowania samorządu terytorialnego został przerzucony na państwo.

Stosowane w niektórych państwach przepisy o upadłości jednostek samorządów terytorialnych przerzucają koszty na wierzycieli upadającej JST[642]. Nie jest możliwe ogłoszenie w Polsce upadłości JST, która zaprzestała regulowania swoich zobowiązań, ale dopuszczalne jest przeprowadzenie jej likwidacji[643]. W przypadku likwidacji nadmiernie zadłużonych JST zadłużenie likwidowanej JST może przejąć JST przejmująca zadania i majątek likwidowanej JST[644] albo Skarb Państwa[645]. W polskim prawie w razie nierokującego nadziei na szybką poprawę i przedłużającego się braku skuteczności w wykonywaniu zadań publicznych przez organy JST, Prezes Rady Ministrów, na wniosek

---

[640] Sąd w wydawanym wyroku nakazywał (*writ of mandamus*) danej JST uwzględnienie w kolejnych budżetach daniny, która by pokryła w pełni zasądzoną kwotę, Szerzej: O. Kimhi, *Reviving cities: legal remedies to municipal financial crises*, "Boston University Law Review" 2008, vol. 88, no. 3, s. 647-650.

[641] O problemach z samoopodatkowaniem zob. m.in. M. Hyski, *Problemy samoopodatkowania się mieszkańców gminy*, „Infrastruktura i Ekologia Terenów Wiejskich" 2009, nr 4, s. 135-147.

[642] O. Kimhi, *Reviving cities…*, s. 650-655, 660-664.

[643] Zob. art. 6 pkt 2 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 794), dalej: „u.p.u.". W sprawie argumentów za wprowadzeniem takiego instrumentu dla JST zob. M. Langer, *Postępowanie upadłościowe jako rezylientny element systemu przeciwdziałania niewypłacalności samorządu terytorialnego w Polsce*, [w:] W. Miemiec (red.), *Finanse samorządowe po 25 latach samorządności. Diagnoza i perspektywy*, Warszawa 2015, s. 173-181.

[644] M. Wiewióra, *Środki zaradcze państwa wobec niewypłacalności jednostki samorządu terytorialnego*, „Samorząd Terytorialny" 2009, nr 12, s. 45; W. Gonet, *Program naprawczy jednostki samorządu terytorialnego w sytuacji utraty zdolności wykonania zobowiązań*, „Finanse Komunalne" 2008, nr 3, s. 22-23.

[645] Kazus gminy zlikwidowanej z uwagi na znaczne zadłużenie omawia m.in. K. Piękoś, *Likwidacja jednostki samorządu terytorialnego z powodu zadłużenia na przykładzie gminy Ostrowice*, „Prawo i Polityka" 2019, tom 9, s. 125-134.



153:84523

ministra właściwego do spraw administracji publicznej, może zawiesić organy JST i ustanowić zarząd komisaryczny[646].

W literaturze wskazuje się, że najbardziej optymalnym rozwiązaniem jest kiedy to Skarb Państwa ponosi koszt wsparcia JST[647]. Takie rozwiązanie przyjęto też w Polsce, a finansowego wsparcia w imieniu Skarbu Państwa udziela Minister Finansów.

Zgodnie z art. 89 ust. 1 u.f.p. jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać pożyczki na pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego, finansowanie planowanego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego, spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów oraz wyprzedzające finansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej[648].

Wobec tej ogólnej regulacji udzielania pożyczek z budżetu, w art. 224 u.f.p. znalazło się uregulowanie szczególne, w postaci normy kompetencyjnej, która upoważnia do udzielenia jednostce samorządu terytorialnego pożyczki z budżetu państwa na spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań, jeżeli zostaną spełnione odpowiednie wymogi określone w tym przepisie. Taka pożyczka może zostać udzielona jeżeli:

1) jednostka samorządu terytorialnego realizuje postępowanie naprawcze lub przystępuje do jego realizacji oraz
2) z analizy programu postępowania naprawczego wynika, że w stopniu wysoce prawdopodobnym wystąpią kumulatywnie następujące zdarzenia:
   a) nastąpi poprawa sytuacji finansowej tej jednostki oraz skuteczności w wykonywaniu jej ustawowych zadań,

[646] Tak art. 97 ust. 1 ustawy z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 609 z późn. zm.); art. 84 ustawy z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 107); art. 85 ustawy z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa. (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 566). Na temat wątpliwości czy ustanowienie zarządu komisarycznego jako środka nadzorczego mieści się w ramach konstytucyjnego kryterium legalności nadzoru, o którym mowa w art. 171 Konstytucji RP – zob. B. Przywora, *Zarząd komisaryczny jako środek nadzorczy Prezesa Rady Ministrów a granice zasady samodzielności jednostek samorządu terytorialnego. Wybrane zagadnienia prawno-konstytucyjne,* [w:] M. Grzybowski, G. Kuca, P. Mikuli (red.), *Ustroje. Historia i Współczesność. Polska–Europa–Ameryka Łacińska. Księga jubileuszowa dedykowana profesorowi Jackowi Czajowskiemu*, Kraków 2013, s. 698-712.

[647] O. Kimhi, *Reviving cities…*, s. 664-672.

[648] Więcej o problemach związanych z zaciąganiem pożyczki publicznej przez jednostki samorządu terytorialnego – zob. M. Jastrzębska, *Nadmierne zadłużanie się jednostek samorządu terytorialnego – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, „Finanse Komunalne" 2016, nr 6, s. 15-29; *Eadem*, *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2009. Na temat negatywnych konsekwencji dźwigni finansowej zob. P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe…*, s. 398-405.



154:86002

b) zostaną zachowane zasady określone w art. 242-244 u.f.p. (przestrzegane będą ustawowe limity planowania bieżących wydatków budżetu JST i ograniczenia wynikające z łącznych kwot rocznych spłat dokonywanych z budżetu samorządowego z tytułu zaciągniętych zobowiązań na rynku finansowym) na koniec roku, w którym upływa termin spłaty pożyczki,
c) zostanie zapewniona spłata pożyczki wraz z odsetkami.

Aby otrzymać pożyczkę z budżetu państwa JST będzie musiała być już w trakcie realizacji postępowania naprawczego lub przystępować do jego realizacji. Zatem jest to moment, w który program naprawczy już istnieje. Pożyczka nie może zostać udzielona jeżeli program naprawczy jest dopiero w fazie opracowywania[649].

Zgodnie z art. 224 ust. 5 u.f.p. pożyczka z budżetu państwa będzie mogła zostać odpowiednio udzielona JST realizującej program postępowania ostrożnościowego albo przystępującej do jego realizacji, jeżeli zagrożenie wykonania zadań publicznych powstało z przyczyn niezależnych od tej jednostki. Wskazuje się, że odpowiednie stosowanie do pożyczki udzielonej na realizację postępowania ostrożnościowego przepisów o pożyczce udzielonej na realizację postępowania naprawczego będzie, wobec braku istotnych odrębności między tymi postępowaniami, stosowaniem wprost[650].

Istnieje wątpliwość, czy na gruncie ustawy o finansach publicznych faktycznie istnieje postępowanie ostrożnościowe realizowane przez JST. W przepisach regulujących gospodarkę finansową JST nie ma bowiem osobnego od postępowania naprawczego postępowania ostrożnościowego. Postępowanie ostrożnościowe zostało przewidziane w art. 86 i 87 u.f.p. w odniesieniu do budżetu państwa. Dlatego niektórzy podnoszą, że nie ma podstaw do stosowania tych przepisów do postępowań ostrożnościowych prowadzonych w JST[651].

Wskazuje się jednak, że niektóre z przewidzianych tam procedur odnoszą się jednak do sektora samorządowego. W ramach tych postępowań limitowane są wydatki budżetów samorządowych (art. 86 ust. 1 pkt 2 lit. d i pkt 3 lit. c u.f.p.). Program sanacyjny, o którym stanowi art. 87 pkt 2 u.f.p. sporządzony przez Ministra Finansów wpływa na wydatki

[649] Tak też Uchwała Kolegium Regionalnej Izby Obrachunkowej w Łodzi z 1 września 2011 r., 29/126/2011, OwSS 2011, nr 4, poz. 128.
[650] M. Bitner, *Prawne instrumenty…*, s. 700.
[651] K. Sawicka, [w:] M. Karlikowska [*et. al*.], *Ustawa o finansach*…, s. 595-597; C. Kosikowski, *Ustawa o finansach*…, s. 541.



155:71220

i rozchody wszystkich JST. Jest on w związku z tym realizowany przez JST, które z tego tytułu mogą otrzymać pożyczki z budżetu państwa[652].

Udzielenie pożyczki jest tylko jedną z form w jakiej państwo może doprowadzić do przywrócenia danej JST stabilności finansowej[653]. Problematyczne może okazać się jednak uzyskanie kredytu przez niewypłacalną JST, ponieważ nie posiada ona zdolności kredytowej, o której mowa w art. 70 ust. 1 pr.bank., czyli zdolności do spłaty zaciągniętego kredytu wraz z odsetkami w terminach określonych w umowie[654].

To JST otrzymała możliwość ubiegania się o przyznanie jej pożyczki z budżetu państwa. Minister Finansów, jako organ reprezentujący Skarb Państwa, nie posiada kompetencji do jego wszczęcia w trybie działania z urzędu. Ustawodawca posłużył się jednak terminem „wniosek" właściwym dla prawa administracyjnego. Udzielenie pożyczki nie jest jednak ani sprawą administracyjną ani finansową, a przez wniosek należy rozumieć oświadczenie woli jednostki samorządu terytorialnego o pożyczkę z budżetu państwa w zakresie uregulowanym (czyli niepodlegającym negocjacji) w przepisach ustawy o finansach publicznych[655].

W literaturze pojawia się sugestia, że regulacja dotycząca udzielania pożyczek przez JST powinna znaleźć się rozdziale ustawy o finansach publicznych obejmującym przepisy o ustawie budżetowej[656]. Z uwagi na obecny w tym postępowaniu tryb wnioskowy zastrzeżony dla JST bardziej zasadne wydaje się jednak jego pozostawienie w obecnym miejscu.

Umowy pożyczek pomiędzy JST, a Skarbem Państwa zawierane są na nierynkowych warunkach czego przejawem jest m.in. fakt, że są niskooprocentowane[657]. Przykładowo oprocentowanie pożyczki w maju 2024 r. wynosiło ½ stopy redyskonta weksli w NBP, nie mniej jednak niż 1,5% w skali roku[658].

---

[652] A. Gorgol, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 1098.

[653] Więcej na temat metod zaradczy stosowanych przez państwo wobec zagrożenia stabilności finansowej JST zob. M. Langer, *Problem niewypłacalności jednostek samorządu terytorialnego*, „Prawo Budżetowe Państwa i Samorządu" 2014, nr 3, s. 89-91.

[654] W. Gonet, *Program naprawczy*…, s. 17.

[655] A. Gorgol, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 1100.

[656] *Ibidem*, s. 1096.

[657] Z drugiej strony często JST muszą zaciągać zobowiązania finansowe na warunkach gorszych niż rynkowe Zob. W. Gonet, *Zaciąganie zobowiązań finansowych przez jednostki samorządu terytorialnego na nierynkowych warunkach*, [w:] J. Gliniecka, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *Finanse publiczne jednostek samorządu terytorialnego. Źródła finansowania samorządu terytorialnego we współczesnych regulacjach prawnych*, Warszawa 2014, s. 233–240.

[658] Informacja Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/informator-o-pozyczkach-dla-jst [dostęp: 06.05.2024 r.]. Na dzień 2 stycznia 2024 r. oprocentowanie tych pożyczek wyniosło 2,925% w skali roku. W tym samym dniu rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych wynosiła na moment otwarcia notowań 5,19%, https://stooq.pl/ [dostęp: 06.05.2024 r.].



156:77040

W ten sposób Skarb Państwa staje się dla jednostek samorządu terytorialnego pożyczkodawcą ostatniej szansy. Może to stanowić pokusę dla prowadzenia bardziej aktywnej polityki zaciągania długu, ponieważ w ostatecznym rozrachunku będzie mogła rozwiązać problem powstałego zadłużenia za pomocą niskooprocentowanej i bezprowizyjnej pożyczki udzielonej przez Ministra Finansów z budżetu państwa[659]. W literaturze niekiedy się podkreśla, że nieodpowiedzialnym jest, żeby koszty wyjścia z niekorzystnej sytuacji finansowej lokalnej wspólnoty samorządowej ponosił cały kraj[660]. Powoduje to wykorzystywanie środków publicznych na pomoc źle zarządzanej JST, kiedy mogłyby zostać wykorzystane w sposób bardziej efektywny. Wskazuje się, że funkcjonowanie tej instytucji może być czynnikiem demoralizującym i zachęcającym do celowego przekraczania ustawowych limitów i prowadzenia nieracjonalnej gospodarki finansowej[661].

Taki mechanizm jest jednak potrzebny, ponieważ przyczyny niewypłacalności JST mogą mieć wiele źródeł, w tym te makroekonomiczne, a czynniki wpływające na kształtowanie się zadłużenia JST są mocno zróżnicowane[662]. W tym kontekście istotne są wszelkie postulaty przywołane w niniejszym podrozdziale postulaty wysuwane w doktrynie w zakresie przeciwdziałania nadmiernemu zadłużaniu się JST. Istotnym argumentem przemawiającym za istnieniem mechanizmu udzielania potrzebującym JST pożyczek z budżetu państwa, jest także fakt, że to państwo decyduje o ostatecznym zakresie źródeł finansowania zadań danej JST i niekorzystna sytuacja danej JST może wyniknąć właśnie z niewłaściwego podziału dochodów pomiędzy budżetem państwa a budżetem JST[663].

Minister Finansów w ramach udzielania pożyczki JST na realizację postępowania ostrożnościowego lub naprawczego działa w sposób uznaniowy. Nie ma on obowiązku udzielenia tego typu pożyczki i od jego oceny zależy, to czy konkretna pożyczka zostanie udzielona. Nie zostały przy tym określone kryteria jakimi powinien kierować się Minister

[659] M. Jastrzębska, *Nadmierne zadłużanie…*, s. 18.
[660] M. Langer, *Problem niewypłacalności…*, s. 91-92.
[661] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*… s. 1029. Przykładem prowadzenia nieodpowiedzialnej polityki, który stanowi przestrogę dla innych samorządów lokalnych na całym świecie może być przypadek hrabstwa Orange w Stanach Zjednoczonych, które w wyniku kilkuletniego stosowania pochodnych instrumentów pochodnych doprowadziło do strat rzędu 1,6 mld dolarów i w efekcie swoich działań zgłosiło do sądu wniosek o ogłoszenie upadłości, za: P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe*…, s. 399-400.
[662] M. Jastrzębska, M. Poniatowicz, *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego i jego determinanty*, „Studia BAS" 2021, nr 4, s. 147-170.
[663] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*… s. 1028.



157:45928

Finansów przy rozstrzygnięciu czy doprowadzić do zawarciu umowy o udzielenie pożyczki[664].

Zastanawiać może w tym kontekście fakt, że programy naprawcze zgodnie z art. 240a ust. 1 u.f.p. są opiniowane przez regionalną izbę obrachunkową. Pozytywna lub negatywna opinia regionalnej izby obrachunkowej nie została jednak powiązana normatywnie z decyzją Ministra Finansów w przedmiocie udzielenia pożyczki. Wynika z tego, że nawet mimo pozytywnej opinii RIO w przedmiocie programu postępowania naprawczego Minister Finansów może odmówić i nie dokonać udzielenia pożyczki przekreślając niejako wynik oceny dokonanej przez RIO. W literaturze podkreśla się to jako okoliczność wskazującą na niedostosowanie regulacji o udzielaniu pożyczek przez Ministra Finansów do przepisów postępowania naprawczego[665].

Minister Finansów ma do dyspozycji różne instrumenty, za pośrednictwem, których może zaangażować się w przywrócenie danej JST pewnego stopnia stabilności finansowej, a pożyczka jest tylko jednym z nich. Obok pożyczki może być to dotacja z budżetu państwa (opisana wcześniej) albo udzielenie poręczenia lub gwarancji celem ułatwienia dostępu danej JST do rynków finansowych[666].

W kontekście problemów z narastającym zadłużeniem JST postuluje się zasadnie, żeby Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych i Ministerstwo tworzyły rekomendacje określające dobre praktyki w zakresie prowadzenia samorządowej gospodarki finansowej obejmującej m.in. zarządzaniem długiem JST, ze szczególnym uwzględnieniem przy tym mechanizmów konsolidacji i restrukturyzacji tego zadłużenia[667]. Takie raporty tworzy obecnie NIK w ramach prowadzonych kontroli działalności JST[668]. Skuteczna działalność prewencyjna może się przełożyć na mniejszą potrzebę korzystania z takich form pomocy jak pożyczka z budżetu państwa do minimum i stworzyć z tego narzędzie uruchamiane jedynie w okresach kryzysów ekonomicznych czy katastrof naturalnych.

Na podstawie art. 224 ust. 6 u.f.p. Minister Finansów wydał rozporządzenie z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie pożyczek z budżetu państwa udzielanych jednostkom samorządu

---

[664] W. Miemiec, *Pożyczka z budżetu państwa jako źródło finansowania deficytu budżetowego w jednostkach samorządu terytorialnego*, [w:] B. Filipiak, A. Szewczuk (red.), *Samorząd terytorialny w zintegrowanej Europie. Tom 1*, Szczecin 2005, s. 377.
[665] M. Bitner, *Prawne instrumenty…*, s. 710-711.
[666] M. Jastrzębska, *Nadmierne zadłużanie…*, s. 18.
[667] M. Jastrzębska, *Dług ukryty jednostek samorządu terytorialnego – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia" 2017, nr 4, s. 131.
[668] Zob. *Realizacja dochodów własnych przez wybrane gminy. Informacja o wynikach kontroli,* sygn. LOL.430.3.2023, NIK, Olsztyn 2023.



158:97721

terytorialnego w ramach postępowań ostrożnościowych lub naprawczych[669]. Rozporządzenie to rozwija tylko jedną z przesłanek udzielenia pożyczki jaką jest wniosek, który do Ministra Finansów lub do BGK o składa jednostka samorządu terytorialnego zainteresowana uzyskaniem pożyczki z budżetu państwa w związku z realizowanym postępowaniem naprawczym[670].

Lista załączników do wniosku jest niezwykle rozbudowana i składają się na nią 23 pozycje. W związku z czym wymóg skompletowania wszystkich niezbędnych dokumentów może stanowić zbyt duże ograniczenie w stosowaniu tej procedury przez niektóre JST. Procedura staje się niezwykle sformalizowana i czasochłonna[671].

Zgodnie z art. 225 u.f.p. Minister Finansów może w drodze umowy zlecić BGK dokonywanie czynności związanych z udzielaniem JST pożyczki oraz jej rozliczaniem i egzekucją. Regulacje art. 225 u.f.p. dotyczą jedynie kwestii „technicznych" odnoszących się do ewentualnego zlecenia BGK prowadzenia czynności związanych z udzieleniem JST pożyczki, jej późniejszym rozliczaniem oraz ewentualnym dochodzeniem zwrotu[672].

Zarzuty, które zostały przedstawione we wcześniejszym podrozdziale dotyczące pożyczek z budżetu państwa udzielanych dla FUS, nie są już zasadne w przypadku pożyczek dla JST na realizację postępowań naprawczych. Jak stanowi art. 224 ust. 2 u.f.p. te pożyczki wraz z należnymi odsetkami nie podlegają umorzeniu. Ponadto zgodnie z art. 224 ust. 4 u.f.p., w przypadku niedokonania spłaty pożyczki w terminie określonym w umowie pożyczki Minister Finansów może potrącić niespłaconą kwotę pożyczki wraz z odsetkami z należnej subwencji ogólnej ustalonej dla tej jednostki samorządu terytorialnego. W ramach obowiązujących rozwiązań normatywnych zabezpieczono zatem zwrot zarówno pożyczki jak i odsetek[673]. Kompensata ta została pozostawiona w wyłącznej gestii Ministra Finansów. Stanowi to publicznoprawne ograniczenie cywilistycznej zasady z art. 498 § 1 k.c., zgodnie z którym kompensata może być dokonana z inicjatywy każdego z wzajemnych wierzycieli. Interes pożyczkodawcy jest więc chroniony lepiej niż interes pożyczkobiorcy[674]. Takie rozwiązanie zasługuje na aprobatę i nie zachodzi w przypadku tych pożyczek ryzyko uznania ich za dotację. Z punktu widzenia budżetu państwa jest to bowiem daleko idące zabezpieczenie i powinno skutecznie dyscyplinować JST do

[669] Dz.U. Nr 257, poz. 1730, dalej: „r.p.b.p.".
[670] M. Bitner, *Prawne instrumenty…*, s. 699.
[671] Tak też M. Langer, *Problem niewypłacalności…*, s. 95.
[672] M. Bitner, *Prawne instrumenty*…, s. 699.
[673] M. Kosek-Wojnar, *Pożyczki z budżetu*…, s. 94.
[674] A. Gorgol, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 1099.



159:10750

terminowej realizacji tych zobowiązań. W przypadku braku spłaty pożyczki i skorzystania z mechanizmu potrącenia może to skutkować utratą płynności finansowej JST i przekładać się na ograniczenie możliwości finansowania zadań własnych[675].

Nie jest to jednak jedyne zabezpieczenie jaki JST powinna zapewnić. Zgodnie z § 4 r.p.b.p. w ramach postępowań ostrożnościowych lub naprawczych, zabezpieczeniem jest weksel własny *in blanco* lub akt notarialny o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5 ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. - Kodeks postępowania cywilnego[676]. Zabezpieczenia te powinny obejmować co najmniej 100% kwoty wierzytelności z tytułu umowy pożyczki. Są to zabezpieczenia, których celem jest przyśpieszenie egzekucji zaległej wierzytelności. Przy ich zastosowaniu można od razu stosować odpowiednio, postępowanie nakazowe (art. $480^1$ i n. k.p.c.) w przypadku pożyczki zabezpieczonej wekslem albo zainicjować postępowanie klauzulowe (art. 776 i n. k.p.c.), w celu nadania klauzuli wykonalności na podstawie tytułu egzekucyjnego z art. 777 § 1 pkt 5 k.p.c.

Mimo wprowadzenia różnych mechanizmów zabezpieczających zwrot pożyczki pojawiają się także postulaty rozszerzenia katalogu zabezpieczeń o zabezpieczenia rzeczowe[677]. Takie zabezpieczenia doprowadziłyby do przymusowej wyprzedaży majątku samorządowego, kiedy ustawodawca jako kluczowe źródło zaspokojenia swoich wierzytelności postrzega zabezpieczenie się na przepływach z danin publicznych i transferach z budżetu państwa.

W przypadku pożyczki z budżetu państwa skonstruowano postulat odejścia od tego rozwiązania na rzecz udzielania przez Skarb Państwa poręczeń i gwarancji dla pożyczki lub kredytu zaciągniętego przez zarząd komisaryczny prowadzącego w danej JST postępowanie naprawcze[678].

Przykładowo na koniec 2023 r. w mocy było 21 umów pożyczek zawartych przez Skarb Państwa z JST, w tym jedna umowa pożyczki zawarta z województwem, siedem z powiatami i trzynaście z gminami[679]. Wykres nr 2 pokazuje skalę wykorzystania tego instrumentu i ile JST w danym roku podpisywało umów z Ministrem Finansów.

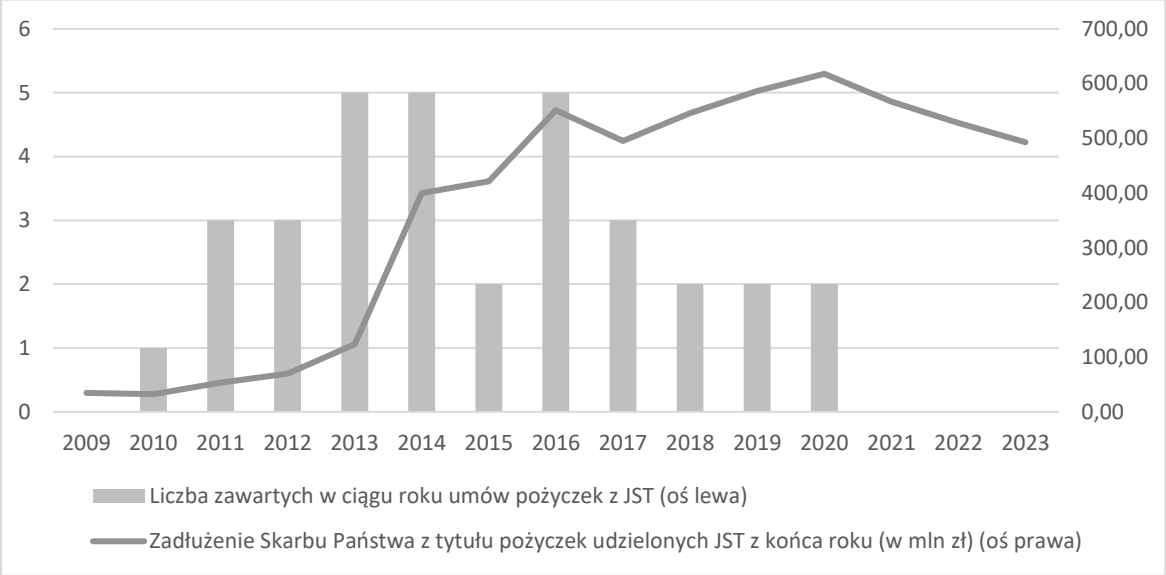
---

[675] W. Miemiec, *Pożyczki dla jednostek samorządu terytorialnego przekazywane w ramach postępowań naprawczych lub ostrożnościowych*, [w:] L. Patrzałek (red.), *Stan i kierunki rozwoju finansów samorządu terytorialnego*, Poznań-Wrocław 2007, s. 286.
[676] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1550 z późn. zm., dalej: „k.p.c.".
[677] A. Gorgol, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 1099.
[678] M. Wiewióra, *Środki zaradcze…*, s. 46.
[679] *Informacja dotycząca pożyczek udzielonych przez Skarb Państwa jednostkom samorządu terytorialnego, według stanu na 31.12.2023 r.*, Departament Poręczeń i Gwarancji Ministerstwa Finansów, Warszawa 2024.



160:56685

**Wykres 4.** Wykorzystanie pożyczek z budżetu państwa dla JST




**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie *Informacji dotyczącej pożyczek udzielonych przez Skarb Państwa jednostkom samorządu terytorialnego, według stanu na 31.12.2023 r.*, Departament Gwarancji i Poręczeń Ministerstwa Finansów, Warszawa 2024; *Informacji dotyczącej pożyczek udzielonych przez Skarb Państwa jednostkom samorządu terytorialnego, według stanu na 31.12.2022 r.*, Departament Gwarancji i Poręczeń Ministerstwa Finansów, Warszawa 2023; *Informacji dotyczącej pożyczek udzielonych przez Skarb Państwa jednostkom samorządu terytorialnego, według stanu na 31.12.2021 r.*, Departament Gwarancji i Poręczeń Ministerstwa Finansów, Warszawa 2022; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2020 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2021, s. 399; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2020, s. 339; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2018 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2019, s. 318; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2017 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2018, s. 316; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2016 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2017, s. 324; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2016, s. 315; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2014 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2015, s. 300; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2013 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2014, s. 274; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2012 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2013, s. 276; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2012, s. 296; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2011, s. 329; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2009 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2010, s. 400.



161:99694

### 4.4. Rządowe kredyty eksportowe przeznaczone na finansowanie dostaw z Polski

Jednym z parametrów, który jest istotny dla określenia poziomu rozwoju gospodarczego kraju jest wskaźnik wielkości eksportu towarów i usług oraz powiązany z nim bilans handlowy[680]. Handel międzynarodowy, który opiera się na sieci wzajemnych powiązań producentów i odbiorców, stanowi w swojej najprostszej definicji dostawy dóbr i usług, prowadzone pomiędzy podmiotami pochodzącymi z różnych państw[681].

Międzynarodowa wymiana handlowa wiąże się jednak dla jej uczestników z istnieniem pewnych ryzyk. Zalicza się do nich m.in. ryzyko handlowe, walutowe, transportowe, kulturowe i polityczne[682]. Aby kontrolować te ryzyka, w ramach rynku finansowego istnieją rozwiązania, których celem jest ograniczanie tych ryzyk[683].

Do wspierających eksport czynników należą różnego rodzaju subsydia eksportowe, stanowiące dozwolone wsparcie transakcji eksportowych ze środków publicznych[684]. W Polsce na system wsparcia eksportu składa się szereg rozwiązań publicznych, wśród których do najistotniejszych należą ubezpieczenia eksportowe[685]. Obok nich funkcjonują zazwyczaj zabezpieczane ubezpieczeniami eksportowymi, kredyty eksportowe, które stanowią specyficzną formę finansowania eksportu i są jednym z najistotniejszych narzędzi służących rozwojowi handlu międzynarodowego[686].

Kredyty eksportowe zostały zdefiniowane w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1233/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zastosowania niektórych wytycznych w dziedzinie oficjalnie wspieranych kredytów

---

680 P. Stolarczyk, M. Wymysłowska, *Kredyty eksportowe zabezpieczone ubezpieczeniem gwarantowanym przez Skarb Państwa a adekwatność kapitałowa banków. Analiza możliwości zastosowania polisy ubezpieczeniowej KUKE SA jako uznanej umowy o ochronie kredytowej nierzeczywistej dla ekspozycji stanowiących oficjalnie wspierane kredyty eksportowe w kontekście wdrożenia pakietu CRD IV/CRR (Część I)*, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna" 2018, nr 2, s. 95.

681 R. Dankiewicz, K. Tompalska, *Agencje kredytów eksportowych jako instrument wspierania międzynarodowej wymiany handlowej przez państwa*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2019, nr 387, s. 7-8.

682 Szerzej o ryzykach w handlu międzynarodowym m.in.: A. M. Dinu, *Risk Types in international trade*, "Knowledge Horizons – Economics" 2015, vol. 7, no. 1, s. 92-94.

683 Do rozwiązań mitygujących ryzyka związane z działalnością eksportową należą prywatne i publiczne ubezpieczenia, gwarancje bankowe i akredytywy, finansowe instrumenty zabezpieczające – zob. K. Finger, M.L. Schuknecht, *Trade, Finance and Financial Crises,* „World Trade Organization. Special Studies" 1999, nr 3, s. 6; R. Dankiewicz, K. Tompalska, *Agencje kredytów*…, s. 9.

684 P. Stolarczyk, M. Wymysłowska, *Kredyty eksportowe*…, s. 95.

685 K. Mazur, P. Stolarczyk, T. Zwoliński, *O potrzebach zmian polskiej ustawy z dnia 7 lipca 1994 r. o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych*, „International Journal of Legal Studies" 2020, nr 1, s. 42.

686 P. Stolarczyk, M. Wymysłowska, *Kredyty eksportowe*…, s. 95-96.



162:55801

eksportowych oraz uchylające decyzje Rady 2001/76/WE i 2001/77/WE[687]. Przez kredyt eksportowy (dodatek V do rozporządzenia) należy rozumieć „porozumienie w sprawie ubezpieczenia, gwarancji lub finansowania, które umożliwia zagranicznemu nabywcy towarów lub usług wywożonych odroczenie płatności na pewien okres; kredyt eksportowy może mieć formę kredytu dostawcy udzielonego przez eksportera lub kredytu nabywcy, w ramach którego bank eksportera lub inna instytucja finansowa udziela pożyczki nabywcy (lub jego bankowi)".

Zgodnie z "Porozumieniem w sprawie oficjalnie wspieranych kredytów eksportowych" (*Arrangement on Officially Supported Export Credits*[688]), kredyty rządowe przeznaczone na finansowanie eksportu z Polski mogą być udzielane na warunkach komercyjnych lub na zasadach preferencyjnych w formie tzw. pomocy wiązanej (*tied aid*). To porozumienie jest dżentelmeńskim uzgodnieniem między jego uczestnikami (*Gentlemen's Agreement*). Nie jest to akt Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (ang. *Organization for Economic Cooperation and Development*, dalej: OECD), choć otrzymuje ono wsparcie administracyjne Sekretariatu OECD. Do korzystania z kredytów w ramach pomocy wiązanej uprawnione są wybrane kraje rozwijające się, znajdujące się na liście publikowanej przez OECD, z uwzględnieniem dochodu narodowego brutto *per capita*. Warunki finansowe kredytu w ramach pomocy wiązanej są preferencyjne w porównaniu do warunków rynkowych.

Zasady zawierania międzyrządowych umów w sprawie udzielenia kredytu rządu polskiego rządom innych krajów oparte są o przepisy ustawy z dnia 14 kwietnia 2000 r. o umowach międzynarodowych[689].

Zgodnie z art. 6 ustawy o umowach międzynarodowych organ właściwy do prowadzenia negocjacji składa Radzie Ministrów, po uzgodnieniu z ministrem właściwym do spraw zagranicznych oraz innymi właściwymi ministrami, wniosek o udzielenie zgody na podpisanie umowy międzynarodowej. Następnie Rada Ministrów, w drodze uchwały, udziela zgody na podpisanie umowy międzynarodowej.

W sprawach dotyczących międzyrządowej współpracy kredytowej takim organem jest Minister Finansów. Wyrazem tego jest zarządzenie Ministra Finansów z dnia 17 września 2019 r. w sprawie powołania Zespołu do spraw międzyrządowej współpracy kredytowej[690].

[687] Dz.U. UE. L. z 2011 r. Nr 326, str. 45 z późn. zm.
[688] *Arrangement on Officially Supported Export Credits*, OECD, July 2023.
[689] T.j. Dz.U. poz. 127 z późn. zm.
[690] Dz.Urz. MF z 2019 r. poz. 97.



163:71792

Na podstawie zarządzenia powołano zespół, w którego skład weszli przedstawiciele Ministra Finansów, ministra właściwego do spraw gospodarki i ministra właściwego do spraw zagranicznych. Po jednym przedstawicielu od każdego z tych ministrów, a jako przewodniczącego zespołu wskazano przedstawiciela Ministra Finansów.

Do zadań zespołu należy przede wszystkim opiniowanie wystąpień podmiotów zainteresowanych nawiązaniem międzyrządowej współpracy kredytowej i wykonania umowy międzynarodowej o udzielenie kredytu. W szczególności zespół rekomenduje wszczęcie przez Ministra Finansów procedury uzgodnień projektu umowy i instrukcji negocjacyjnej oraz opiniuje treść umowy po przeprowadzonych negocjacjach i projekt uchwały Rady Ministrów o związaniu Rzeczypospolitej Polskiej tą umową.

Obecnie Polskę wiążą umowy międzyrządowe regulujące współpracę kredytową z takimi krajami jak m.in. Mongolia[691], Angola[692], Ukraina[693], Mołdawia[694], Tanzania[695] i Kenia[696]. Kredyty międzynarodowe były udzielane w dolarach amerykańskich, euro, złotych oraz rublach transferowych[697].

Umowy w swoim zakresie treściowym wykazują duże podobieństwa. I tak w ich ramach Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej aktywnie uczestniczy w procedurze akceptacyjnej kontraktów zawieranych przez polskich przedsiębiorców z przedsiębiorcami – rezydentami drugiego państwa umawiającego się[698]. Każda z umów precyzuje także zakres projektów, które będą finansowane z polskich kredytów rządowych. I tak w przypadku umowy z Ukrainą jest to modernizacja dróg dojazdowych do ukraińsko-polskich granic oraz modernizacja polsko-ukraińskich przejść granicznych, a w przypadku umowy z Tanzanią modernizacja rolnictwa i dostawa traktorów oraz budowa silosów[699].

[691] Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Mongolii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Ułan Bator dnia 9 maja 2017 r. (M.P. z 2017 r. poz. 968 z późn. zm.).
[692] Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Republiki Angoli o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Luandzie dnia 6 marca 2017 r. (M.P. z 2017 r. poz. 381 z późn. zm.).
[693] Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Ukrainy o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Warszawie dnia 9 września 2015 r. (M.P. z 2016 r. poz. 716 z późn. zm.).
[694] Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Republiki Mołdawii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Warszawie dnia 14 maja 2014 r. (M.P. z 2014 r. poz. 887).
[695] Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Zjednoczonej Republiki Tanzanii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Dar es Salaam dnia 28 września 2015 r. (M.P. z 2015 r. poz. 1127 z późn. zm.).
[696] Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Republiki Kenii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Nairobi dnia 22 września 2015 r. (M.P. z 2015 r. poz. 1105).
[697] M. Duda, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach* …, s. 726.
[698] Np. art. 3 ust. 4 umowy z Ukrainą.
[699] Zob. pierwsze artykuły tych umów międzynarodowych zawartych z rządem Rzeczypospolitej Polskiej oraz załączniki do tych umów.



164:26547

Rządowe kredyty eksportowe to jednak tylko wycinek działalności polegającej na wspieraniu eksportu prowadzonego przy udziale Ministra Finansów. Istotnym instrumentem od strony publicznej są ubezpieczenia eksportowe obsługiwane przez Korporację Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych. Aby umożliwić funkcjonowanie tej instytucji równie kluczowa jest rola Ministra Finansów.

### 4.5. Udział Ministra Finansów we wsparciu eksportu

W art. 7 u.b. na rok 2024 ustalono limit łącznych zobowiązań KUKE z tytułu ubezpieczeń gwarantowanych przez Skarb Państwa w wysokości 35 miliardów złotych. Jednocześnie w art. 8 pkt 2 lit d. u.b. na rok 2024 upoważniono Ministra Finansów do udzielania ze środków budżetu państwa pożyczek dla KUKE – na gwarantowane przez Skarb Państwa pokrycie dokonywanych przez tę spółkę wydatków – do kwoty 1,3 miliarda złotych.

W ramach rozwoju handlu międzynarodowego sprzedaż z odroczonym terminem płatności jest postrzegana jako siła napędowa, która pobudza zarówno inwestycję, produkcję, jak i zatrudnienie. Zabezpieczenie ryzyka, które jest wypadkową odroczonego terminu płatności wpływa na pobudzenie handlu, a ubezpieczyciele wstępują w rolę tzw. „niewidzialnych banków"[700]. Prowadzone w tym zakresie badania wskazują, że każde zaangażowane 1 euro w prywatne ubezpieczenie należności eksportowych generuje wzrost eksportu średnio o 1,3 euro[701], a im wyższa wartość ubezpieczenia eksportu do danego kraju, tym wyższa jest wartość sprzedaży zagranicznej w tym kraju[702].

Między prywatnym, a publicznym sektorem ubezpieczeń występują jednak istotne różnice. Prywatni ubezpieczyciele oferują głównie krótkoterminowe produkty, w których okres kredytowania waha się przeważnie w przedziale 30-120 dni, a w okresach recesji ich znaczenie zdecydowanie maleje[703]. W tym kontekście, w okresach recesji, a także w celach zabezpieczenia średnio i długoterminowego ujawnia się istotna rola ubezpieczycieli publicznych.

---

[700] R. Dankiewicz, *Ubezpieczenia kredytów eksportowych jako narzędzia wspierające handel międzynarodowy,* „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia" 2016, nr 4, s. 51.
[701] J. M. Koen van der Veer, *The private export credit insurance effect on trade*, "The Journal of Risk and Insurance" 2015, vol. 82, no. 3, s. 603.
[702] T. Napiórkowski, P. Stolarczyk, *Rola kredytu eksportowego jako czynnika determinującego sprzedaż międzynarodową na przykładzie wybranych krajów UE*, „Studia Europejskie" 2018, nr 2, s. 169-185.
[703] R. Dankiewicz, *Ubezpieczenia kredytów*…, s. 51-52.



165:36024

Mając na uwadze korzyści płynące ze wsparcia eksportu i ekspansji zagranicznej przedsiębiorstw, promowanie eksportu stało się kluczowym elementem polityki gospodarczej wielu państw[704].

Na poziomie międzynarodowym wsparcie przez rządy lub instytucje będące pod ich kontrolą reguluje wspomniane wcześniej porozumienie w sprawie oficjalnie wspieranych kredytów eksportowych, nazywane „Konsensusem OECD"[705]. Na poziomie Unii Europejskiej regulacje dotyczące zasad krajowych systemów ubezpieczeń kredytów eksportowych zostały określone w ramach Dyrektywy Rady 98/29/WE z dnia 7 maja 1998 r. w sprawie harmonizacji podstawowych przepisów dotyczących zasad ubezpieczeń kredytów eksportowych dla transakcji objętych ubezpieczeniem średnio- i długoterminowym[706], która została implementowana do porządków prawnych państw członkowskich Unii Europejskiej.

W Polsce to Ministerstwo Finansów, a w jego ramach Departament Gwarancji i Poręczeń, jest resortem odpowiedzialnym za kreowanie i rozwój całego publicznego systemu wsparcia finansowego transakcji eksportowych[707].

Pomoc państwa dla eksporterów oferowane jest przede wszystkim w ramach działalności agencji kredytów eksportowych i zazwyczaj polega na udzielaniu kredytów lub gwarancji oraz ubezpieczaniu należności. Organizacji agencji kredytowych może przybierać w poszczególnych krajach odmienne formy[708].

W Polsce na podstawie ustawa z dnia 7 lipca 1994 r. o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych[709] funkcjonuje KUKE, która w zakresie wsparcia eksportu prowadzi działalność ubezpieczeniową, poprzez udzielanie ubezpieczeń gwarantowanych. Jak wynika z art. 2 ust. 1 u.g.u.e. celem ubezpieczeń gwarantowanych jest umożliwienie polskim przedsiębiorcom udziału w międzynarodowym obrocie handlowym oraz wzrostu ich aktywności na arenie międzynarodowej oraz ochrona podmiotów prywatnych i publicznych na wypadek strat poniesionych w związku z działaniami służącymi transformacji energetycznej Rzeczypospolitej Polskiej w zakresie

[704] A. Klimek, *Instrumenty wsparcia polskich przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2016, nr 266, s. 122-125.
[705] K. Mazur, P. Stolarczyk, T. Zwoliński, *O potrzebach zmian…,* s. 45.
[706] Dz.U. UE. L. z 1998 r. Nr 148, str. 22 z późn. zm.
[707] M. Wróblewski, *Instrumenty wsparcia eksportu polskich przedsiębiorstw – aktualne tendencje i problemy*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu" 2015, nr 407, s. 343-344. Aktualna informacja ze strony internetowej Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/departament-gwarancji-i-poreczen [dostęp: 16.09.2024].
[708] R. Dankiewicz, *Ubezpieczenia kredytów*…, s. 53-54.
[709] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 284; dalej: „u.g.u.e.".



166:10089

realizacji celów Porozumienia paryskiego do Ramowej Konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, sporządzonej w Nowym Jorku dnia 9 maja 1992 r., przyjętego w Paryżu dnia 12 grudnia 2015 r.[710].

Istotną rolę w ramach działalności w zakresie ubezpieczeń gwarantowanych odgrywa Minister Finansów. Na jego wniosek walne zgromadzenie powołuje jednego z członków zarządu KUKE (art. 5 ust. 3 u.g.u.e.), a w skład Komitetu Polityki Ubezpieczeń Gwarantowanych przez Skarb Państwa, do którego zadań należy określanie szczegółowych zasad udzielania ubezpieczeń gwarantowanych, wchodzi przedstawiciel Ministra Finansów (art. 7a pkt 2 u.g.u.e.).

To co jednak jest istotne i co uwiarygadnia KUKE w oczach eksporterów to upoważnienie Ministra Finansów do udzielania ze środków budżetu państwa pożyczek dla KUKE – na gwarantowane przez Skarb Państwa pokrycie dokonywanych przez tę spółkę wydatków (art. 13 ust. 1 u.g.u.e.). Minister Finansów w porozumieniu z ministrem właściwym do spraw gospodarki może w szczególnie uzasadnionych wypadkach umorzyć te pożyczki (art. 13 ust. 2 u.g.u.e.).

Rada Ministrów została upoważniona do określenia, w drodze rozporządzenia, warunków i trybu udzielania i umarzania pożyczek. W związku z tym wydała rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie warunków i trybu udzielania przez Skarb Państwa poręczeń kredytów bankowych zaciągniętych przez KUKE oraz udzielania i umarzania pożyczek ze środków budżetu państwa[711].

W ramach § 5 r.p.k.b. określono, że do umorzenia pożyczki, także w części, może dojść na wniosek KUKE, w przypadku gdy przewidywana przez tą spółkę wysokość środków zgromadzonych na rachunku nie wystarczy na spłatę pożyczki.

W ramach rozporządzenia w sprawie warunków i trybu udzielania przez Skarb Państwa poręczeń kredytów bankowych zaciągniętych przez KUKE oraz udzielania i umarzania pożyczek ze środków budżetu państwa, Minister Finansów otrzymał dużą swobodę w podejmowaniu decyzji dotyczących udzielania pożyczek KUKE. Ocenia on otrzymany wniosek o udzielenie pożyczki i może żądać w jego zakresie przedstawienia dodatkowych dokumentów. To Minister Finansów ostatecznie zawiera w imieniu Skarbu Państwa umowę pożyczki i ma możliwość określenia jej warunków: oprocentowania oraz zasad zwrotu kapitału pożyczki wraz z odsetkami.

[710] Dz.U. z 2017 r. poz. 36 i 37.
[711] Dz.U. Nr 24, poz. 210 z późn. zm., dalej: „r.p.k.b.”.



167:10457

Wcześniej Minister Finansów mógł udzielać także poręczeń kredytu bankowego wraz z odsetkami zaciągniętego przez KUKE. Jednak ustawa z dnia 13 lipca 2023 r. o zmianie ustawy o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych oraz niektórych innych ustaw[712] wyeliminowała taką możliwość. Uzasadniano to faktem, że od początku funkcjonowania ustawy, tj. od 1994 r., KUKE nigdy nie zawnioskowała o udzielenie poręczenia przez Skarb Państwa spłaty kredytu bankowego, a wielokrotnie korzystała z pożyczek z budżetu państwa udzielanych przez Ministra Finansów. Wynikała to z faktu, że pożyczkę można było uzyskać sprawniej, w przeciwieństwie do wieloetapowego procesu pozyskiwania wpierw komercyjnego kredytu, a potem poręczenia Skarbu Państwa[713].

W ramach rządowego wsparcia eksportu funkcjonuje jeszcze BGK, który w ramach swoich zadań (art. 5 ust. 1 pkt 3 ustawy o BGK) obsługuje transakcje eksportowe z zastosowaniem instrumentów wspierania eksportu oraz wspiera eksport polskich towarów i usług, zgodnie z odrębnymi przepisami lub w ramach realizacji programów rządowych. Wsparcie prowadzone przez BGK ma wymiar finansowy[714].

Główny program rządowy, który jest realizowany przez BGK to Finansowe Wspieranie Eksportu[715]. Wcześniej istniał obok rządowy program Dopłat do Oprocentowania Kredytów Eksportowych. Funkcjonował on zgodnie z uchyloną już ustawą z dnia 8 czerwca 2001 r. o dopłatach do oprocentowania kredytów eksportowych o stałych stopach procentowych[716]. W związku z uchyleniem tej ustawy[717] do programu Finansowego Wspierania Eksportu wprowadzono nowy instrument w zakresie finansowania średnio i długoterminowego – mechanizm stabilizacji oprocentowania kredytów eksportowych. Na ten mechanizm wypływ utrzymał Minister Finansów, który

[712] Dz.U. poz. 1859.
[713] *Uzasadnienie do projektu o zmianie ustawy o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 3458, Sejm IX kadencji, Warszawa 2023.
[714] Szerzej m.in. A. Klimek, *Instrumenty wsparcia*…, s. 127.
[715] Program został przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 28 lipca 2009 r. pod nazwą „Wspieranie polskiego eksportu poprzez udzielanie przez Bank Gospodarstwa Krajowego kredytów dla zagranicznych nabywców polskich towarów i usług lub ich banków z ochroną ubezpieczeniową Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A.", a następnie zmieniony w dniach: 12 grudnia 2012 r., 11 maja 2015 r., 27 czerwca 2019 r. oraz 1 grudnia 2023 r.; informacja Ministerstwa Finansów, https://gov.pl/web/finanse/kredyty-eksportowe [dostęp: 15.04.2024 r.].
[716] T.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 208.
[717] Ustawa z dnia 8 czerwca 2001 r. o dopłatach do oprocentowania kredytów eksportowych o stałych stopach procentowych została uchylona z dniem 1 stycznia 2024 r. zgodnie z art. 20 pkt 1 w związku z art. 19 ustawy z dnia 13 lipca 2023 r. o zmianie ustawy o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych oraz niektórych innych ustaw.



168:51630

ustala, w celu realizacji programów rządowych, minimalną wysokość stałej stopy procentowej kredytów eksportowych dla złotego (art. 5 ust. 4 pkt 2 ustawy o BGK)[718].

### 4.6. Pożyczki skarbowych papierów wartościowych

Minister Finansów w art. 10 u.w.i.f. uzyskał uprawnienie w do udzielania w imieniu Skarbu Państwa pożyczek skarbowych papierów wartościowych.

Pożyczki skarbowych papierów wartościowych zostały wymienione obok gwarancji Skarbu Państwa oraz różnych form sprzedaży skarbowych papierów wartościowych jako forma wsparcia dla instytucji finansowych przeznaczona na przedsięwzięcia mające na celu utrzymanie płynności płatniczej, w tym w związku z rozwojem akcji kredytowej banków krajowych oraz wszczęciem przymusowej restrukturyzacji.

Uprawnienie do przekazanie skarbowych papierów wartościowych w drodze pożyczki zostało następnie wprowadzone do ustawy o finansach publicznych na skutek nowelizacji z dnia 16 grudnia 2010 r. Dodany tą nowelizacją art. 78h u.f.p. wprowadził przepis, że w celu zadań związanych z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa określone w tym przepisie skarbowe papiery wartościowe mogą być przedmiotem pożyczki lub innych operacji finansowych dokonywanych przez Ministra Finansów.

Na podstawie ustawy o finansach publicznych przedmiotem pożyczki skarbowych papierów wartościowych mogą być skarbowe papiery wartościowe nabywane przez Skarb Państwa w celu zarządzania długiem Skarbu Państwa (o których mowa w art. 79 ust. 2 u.f.p.) oraz skarbowe papiery wartościowe wyemitowane przez Ministra Finansów w celach związanych z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa w kwocie wyższej od wartości nominalnej zbytych papierów wartościowych (o których mowa w art. 102 ust. 3 u.f.p.). Pożyczki skarbowych papierów wartościowych dokonywane są na podstawie ustawy o finansach publicznych. Stanowią więc czynność z zakresu zarządzania długiem Skarbu Państwa[719].

Regulacja obejmująca udzielanie pożyczek skarbowych papierów wartościowych z ustawy o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym stała się

[718] Jest to tzw. stopa CIRR (*Commercial Interest Reference Rate*) i służy ona do przeprowadzenia wzajemnych rozliczeń między BGK a bankiem, który udzielił kredytu eksportowego objętego mechanizmem stabilizacji oprocentowania. W zależności od wysokość stopy CIRR powstała nadwyżka będzie przekazywana między tymi podmiotami.

[719] P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 564; L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*… s. 431. Więcej na temat wykorzystania skarbowych papierów wartościowych do zarządzania długiem Skarbu Państwa zob. rozdział VII.



169:79902

mimo tego, że powstała wcześniej *lex specialis* do tej z art. 78h u.f.p., a pożyczki tych instrumentów udzielane na jej podstawie nie muszą uwzględniać celów związanych z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa.

Wprowadzenie konstrukcji prawnej udzielania pożyczek skarbowych papierów wartościowych powoduje jednak pewne problemy natury teoretycznej. Podkreśla się, że ustawodawca wprowadzając nowy instrument w postaci pożyczek skarbowych papierów wartościowych nie określił przy tym istoty tego instrumentu oraz zasad jego stosowania[720]. Oznacza to, że to Minister Finansów będzie poprzez podejmowane czynności nadawał niejako treść tym pojęciom.

Wątpliwości budzi samo pojęcie pożyczki, której przedmiotem miałyby być skarbowe papiery wartościowe. Do tej pory opisywane pożyczki dotyczyły udostępnienia na określony czas środków pieniężnych. Zgodnie z cywilistyczną definicją pożyczki z art. 720 k.c. może ona obejmować zarówno określoną ilość pieniędzy albo rzeczy oznaczonych tylko co do gatunku. W literaturze podnosi się, że skarbowe papiery wartościowe występują wyłącznie w formie zdematerializowanej jako elektroniczne zapisy dokonane w odpowiednim rejestrze, a każdy z tych zapisów ma swój własny, indywidualny numer. Z tego wyciąga się wniosek, że skarbowych papierów wartościowych nie można uznać za rzeczy oznaczonych co do gatunku, a zatem nie mogą one być przedmiotem pożyczki w rozumieniu przepisów prawa cywilnego[721].

Pożyczkę skarbowych papierów wartościowych należy zatem potraktować jako swojego rodzaju transakcję zawieraną na rynku finansowym zbliżoną konstrukcyjnie do umowy pożyczki w znaczeniu cywilistycznym[722]. Jej treść będzie definiować umowa zawarta z podmiotem, który będzie zainteresowany przyjęciem pożyczki w postaci skarbowych papierów wartościowych. Określenie „pożyczanie papierów wartościowych" jest tłumaczeniem stosowanego na rynkach zachodnich terminu *securities lending*. Przedmiotem umowy jest jednak w istocie przeniesienie na inny podmiot własności papierów wartościowych z obowiązkiem ich zwrotu przez ten podmiot[723].

---

[720] P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 216.
[721] Tak P. Zawadzka, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 564 i P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 215-216.
[722] W literaturze podkreśla się, że niewykluczone jest zastosowanie w przypadku pożyczki skarbowych papierów wartościowych cywilistycznych przepisów o pożyczce – zob. M. Bączyk, *Umowy bankowe…*, s. 612.
[723] A. Chłopecki, *Typowe umowy i relacje kontraktowe funkcjonujące na rynku kapitałowym*, [w:] A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych. System Prawa Prywatnego*. *Tom 19*, Warszawa 2006, s. 974.



170:83432

Minister Finansów, który dokonał w imieniu Skarbu Państwa nabycia wyemitowanych uprzednio skarbowych papierów wartościowych, w związku ze zbiegiem uprawnień wierzyciela (posiadacza) i dłużnika z tytułu tego instrumentu, nie będzie mógł jednak dokonać ich umorzenia[724]. Skarbowe papiery wartościowe podlegają umorzeniu z chwilą ich wykupu (art. 79 ust. 1 u.f.p.). Czynność nabycia skarbowych papierów wartościowych przed terminem ich wykupu może być zasadna w ramach czynności zarządzania długiem Skarbu Państwa.

Zasadnym jest żeby Minister Finansów mógł dalej rozporządzać tymi papierami wartościowymi, z wykorzystaniem swoich uprawnień wierzycielskich, czekając na dzień wykupu. Może w ten sposób czerpać zyski z odsetek od pożyczonych skarbowych papierów wartościowych[725].

Z punktu widzenia pożyczkobiorcy skarbowych papierów wartościowych głównym celem pozyskania papierów wartościowych (choć nie jedynym) jest zawarcie umowy tzw. krótkiej sprzedaży[726]. Podmiot, który „sprzedaje krótko", zawiera zwykłą umowę sprzedaży licząc, że będzie mógł odkupić je taniej (celem zwrotu) niż sam je sprzedał. Krótka sprzedaż polega zatem na osiągnięciu zysków w wyniku spadku kursu papierów wartościowych[727].

## 5. Wykorzystanie rachunków budżetu państwa do celów pożyczkowych

W przypadku uzyskania środków będących przychodami, w tym z zawieranych pożyczek i kredytów, powinny one zgodnie z art. 197 ust. 4 u.f.p., zostać ulokowane na centralnym rachunku bieżącym budżetu państwa lub na rachunku pomocniczym Ministra Finansów. Od tej zasady został wprowadzony wyjątek w art. 77a u.f.p. W przypadku zagranicznych pożyczek uwarunkowania danego rynku mogą przewidywać konieczność bezpośredniego przekazania kwoty pożyczki (kredytu) od finansującego do dostawcy sprzętu, z pominięciem ulokowania tej kwoty na centralnych rachunkach bieżących budżetu państwa[728].

[724] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 551.
[725] *Ibidem*, s. 550.
[726] Obecne jest ona uregulowana w art. 7 ust. 5 u.o.i.f., P. Tereszkiewicz, *Instrumenty pochodne*, [w:] M. Stec (red.), *Prawo umów handlowych. System Prawa Handlowego*. *Tom 4*, Warszawa 2016, s. 825.
[727] A. Chłopecki, M. Dyl, *Obrót instrumentami…,* s. 974.
[728] *Uzasadnienie do projektu zmiany ustawy o Agencji Mienia Wojskowego oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 3409, Sejm IX kadencji, Warszawa 2023.



171:12137

Mimo, że brak takiego przepisu nie stoi na przeszkodzie, aby dokonać umownego uregulowania przekazania kwoty pożyczki od finansującego do dostawcy, to uzasadnione jest dodanie art. 77a u.f.p. zachowaniem przejrzystości finansów publicznych. Bez dodania art. 77a u.f.p. taka transakcja nie zostałaby w innym przypadku zarejestrowana w ramach budżetu państwa i nie zostałby wykazany przychód w postaci zaciągniętych kredytów, czy pożyczek. Pozwala to zachować Ministrowi Finansów większą przejrzystość w ramach finansów publicznych, a także rozwiać ewentualne wątpliwości co do charakteru środków finansowych.

W sytuacji udzielenia pożyczki przeznaczonej na sfinansowanie inwestycji zostałby zarejestrowany w ten sposób, że wpływ z pożyczki na rachunek bieżący budżetu państwa zostałby odnotowany jako przychód, a wypływ do dostawcy jako wydatek. W sytuacji omawianych w niniejszym rozdziale kredytów eksportowych dojdzie do jednego przelewu: od podmiotu finansującego bezpośrednio do dostawcy i zgodnie z nową regulacją w tym samym momencie dojdzie do powstania z punktu widzenia budżetu państwa przychodu i wydatku. Jest to jednocześnie wyjątek od klasycznej zasady niefunduszowania, czyli niewiązania konkretnych dochodów lub przychodów z konkretnymi wydatkami (art. 42 ust. 3 pkt 4 u.f.p.)[729].

## 6. Rola Ministra Finansów przy zaciąganiu pożyczek przez sektor finansów publicznych

Zasady zaciągania pożyczek publicznych przez jednostki sektora finansów publicznych regulowane są w odrębnych ustawach. Przeważnie są to akty prawne, które powołują dane jednostki lub określają zasady funkcjonowania całych grup takich jednostek[730].

W zdecydowanej większości przypadków zaciągnięcie pożyczki publicznej przez jednostkę sektora finansów publicznych jest dopuszczalne, a o jej wysokości i warunkach decyduje organ danej jednostki. Niekiedy jest do tego wymagane jednak uzyskanie zgody Ministra Finansów jako organu nadzorującego.

Podobnie zgoda Ministra Finansów jest wymagana do zaciągnięcia kredytów przez inne jednostki sektora finansów publicznych. Uzyskanie zgody Ministra Finansów stanowi warunek *sine qua non* dojścia tych czynności do skutku[731].

[729] M. Tyniewicki, [w:] J.M. Salachna, M. Tyniewicki (red.), *Finanse publiczne. Komentarz*, Warszawa 2024, s. 318-324.
[730] P. Panfil, *Pożyczka publiczna*…, s. 291.
[731] B. Kucia-Guściora, *Rola Ministra*…(*część II*), s. 79.



172:60455

Do tych podmiotów należą m.in.:

1) Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa[732];
2) Agencja Rezerw Strategicznych[733];
3) Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości[734];
4) Dysponent Funduszu Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych[735];
5) Dysponent Funduszu Pracy[736];
6) Fundusz Ubezpieczeń Społecznych[737];
7) Prezes Narodowego Funduszu Zdrowia[738].

Jako, że państwowe fundusze celowe nie posiadają osobowości prawnej podmiotem, który będzie zaciągał na ich rzecz pożyczki i kredyty będzie dysponent danego funduszu.

W zakresie zgód Ministra Finansów na zaciągnięcie pożyczek i kredytów przez jednostki sektora finansów publicznych nie określono jednolitych zasad ich wyrażania. Z tego powodu konieczne jest każdorazowe badanie szczegółowych zasad gospodarki finansowej konkretnych podmiotów[739].

Zgoda na zaciągnięcie kredytu została przewidziana m.in. w art. 53 ust. 3 u.s.u.s., zgodnie z którym, FUS za zgodą Ministra Finansów może zaciągać kredyty. Jest to obok wcześniej opisanych w tym rozdziale pożyczek i dotacji z budżetu państwa kolejne z pozaskładkowych źródeł finansowania świadczeń z ubezpieczenia społecznego wypłacanego z FUS. Jest to rozwiązanie *ultima ratio* dla finansowania świadczeń ubezpieczenia społecznego[740].

Redakcja tego przepisu jest dość niefortunna, ponieważ w przyznaje kompetencję do zaciągania kredytów dla FUS. Stoi to w sprzeczności z prawną konstrukcją FUS jako państwowego funduszu celowego nieposiadającego osobowości prawnej. Należy przy tym uznać, że kredyty takie zaciągane są przez ZUS jako dysponenta środków FUS

[732] Art. 22 ustawy z dnia 9 maja 2008 r. o Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1199).
[733] Art. 41 ust. 5 ustawy z dnia 17 grudnia 2020 r. o rezerwach strategicznych (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 294).
[734] Art. 15 ust. 6 ustawy z dnia 9 listopada 2000 r. o utworzeniu Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 419).
[735] Art. 26 ustawy z dnia 13 lipca 2006 r. o ochronie roszczeń pracowniczych w razie niewypłacalności pracodawcy (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1087).
[736] Art. 106 ust. 3 ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 475).
[737] Art. 53 ust. 3 u.s.u.s.
[738] Art. 127 ustawy z dnia 27 sierpnia 2004 r. o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 146).
[739] B. Kucia-Guściora, *Rola Ministra*…(*część II*), s. 79.
[740] R. Pacud, [w:] K. Antonów (red.), *Ustawa o systemie…*, s. 926.



173:50601

i postulować w tym zakresie zmianę brzmienia tego przepisu[741]. W literaturze wskazuje się, że przepis ten nadaje FUS odcinkową zdolność prawną, co jest zgodne, także z mechanizmem przyjmowania przez FUS zgodnie z art. 59 ust. 1 pkt 2 u.s.u.s. pożyczek od Funduszu Rezerwy Demograficznej. Jako, że kredyty w polskim porządku prawnym są zastrzeżone tylko dla banków, to bank będzie drugą stroną tej umowy. W imieniu FUS do umowy będzie stawał ZUS, ale zdolność prawną przyznano w tym zakresie FUS, co wywodzi się z faktu, że to on posiada możliwości spłaty komercyjnego kredytu, którego zabezpieczeniem byłyby właśnie przepływy finansowe generowane przez FUS[742].

W tym zakresie niezwykle komplikuje się kwestia odpowiedzialności z tytułu zaciągniętych kredytów komercyjnych. Posiłkując się argumentami cywilistycznymi wskazuje się, że odpowiedzialność kontraktową jako dłużnik główny stawający do umowy kredytu będzie ponosił ZUS jako państwowa jednostka organizacyjna posiadająca osobowość prawną, a więc podmiot niezależny od Skarbu Państwa[743].

Uregulowanie to nie jest powiązane także z istnieniem bezpośredniej odpowiedzialności Skarbu Państwa z tytułu takiego zobowiązania, co może budzić obawy potencjalnych kredytodawców i sprawiać, że nie będą oni zainteresowaniem udzieleniem pożyczki zabezpieczonej jedynie na przepływach FUS[744]. W praktyce opartej na pragmatyzmie ekonomicznej analizy prawa zaciągnięcie kredytu udzielenie zgody przez Ministra Finansów powinno nastąpić dopiero wtedy kiedy nie ma możliwości udzielenia z budżetu państwa dotacji ani pożyczki[745].

Należy mieć na uwadze, że kredyty zaciągane na rzecz FUS byłyby kosztowne w obsłudze i generowałyby dodatkowe obciążenie dla systemu świadczeń społecznych. Dlatego słusznym jest przyjęte przez ustawodawcę rozwiązanie żeby zgodę na ich zaciągnięcie wyrażał Minister Finansów jako podmiot działającym w imieniu Skarbu Państwa, który jest gwarantem wypłacalności świadczeń z ubezpieczeń społecznych. Sytuacja, w ramach której został by zaciągnięty kredyt na rzecz FUS jest mało prawdopodobna biorąc pod uwagę o wiele korzystniejsze rozwiązania jak dotacje i pożyczki z budżetu państwa. Tańszym rozwiązaniem jest bowiem zaciągnięcie pożyczki przez Ministra Finansów reprezentującego Skarb Państwa na rynkach finansowych,

[741] T. Bińczycka-Majewska, *Organizacja i funkcjonowanie…*, s. 75-76.
[742] R. Pacud, [w:] K. Antonów (red.), *Ustawa o systemie…*, s. 927.
[743] D. Wajda, [w:] B. Gudowska, J. Strusińska-Żukowska (red.), *Ustawa o systemie…*, s. 763-764.
[744] Z końcem 2023 roku FUS nie posiadał żadnych zobowiązań długoterminowych z tytułu zaciągniętych pożyczek – zob. pasywa w *Sprawozdaniu finansowym Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za rok zakończony 31 grudnia 2023 r.*, ZUS, Warszawa 2024.
[745] R. Pacud, [w:] K. Antonów (red.), *Ustawa o systemie…*, s. 926.



174:73307

a następnie w dostępnych formach prawnych przekazanie wolnych środków budżetowych na rzecz FUS[746].

Regulacja wprowadzająca wymóg zgody Ministra Finansów na zaciągnięcie zobowiązania przez jednostkę sektora finansów publicznych jest regulacją wyjątkową. Jednostki sektora finansów publicznych, które posiadają osobowość prawną mogą samodzielnie zaciągać kredyty i pożyczki. Jednak w celu zabezpieczenia źródła spłaty takie zobowiązania mogą zostać poręczone przez Skarb Państwa reprezentowanego przez Ministra Finansów.

## 7. Wnioski

W ramach rozdziału przeanalizowano rolę Ministra Finansów w procesie udzielania oraz zaciągania pożyczek i kredytów, co jest kluczowym elementem zarządzania środkami publicznymi. Minister Finansów, działając w imieniu Skarbu Państwa, ma wyłączne uprawnienia do zaciągania pożyczek i kredytów, co podkreśla jego centralną rolę w tym procesie. Te działania są ściśle regulowane przez ustawę o finansach publicznych, która nakłada na Ministra Finansów obowiązek przestrzegania określonych limitów i zasad, ale jednocześnie zapewnia mu dużą swobodę decyzyjną w kształtowaniu warunków konkretnych umów zawieranych w ramach rynku finansowego.

Zaciąganie pożyczek i kredytów przez Ministra Finansów ma na celu nie tylko finansowanie deficytu budżetowego, ale również realizację strategicznych celów ekonomicznych państwa. Minister Finansów może również zaciągać pożyczki w celu wsparcia bilansu płatniczego kraju, co jest odzwierciedleniem postanowień Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej. W tych działaniach Minister Finansów może podejmować decyzje o zaciągnięciu pożyczki nawet bez bezpośredniej aprobaty innych organów, a jego ograniczeniem są określone sumarycznie kwoty wydatków, co świadczy o jego szerokich uprawnieniach dyskrecjonalnych.

Minister Finansów również udziela na preferencyjnych warunkach pożyczek i kredytów innym podmiotom, w tym jednostkom samorządu terytorialnego. Te działania mają na celu wspieranie realizacji istotnych z punktu widzenia interesu publicznego zadań. Transfery środków pieniężnych między budżetem państwa a podmiotami sektora finansów

[746] J. Wantoch-Rekowski, *Składki na ubezpieczenia społeczne w systemie finansowania ubezpieczeń społecznych i w systemie finansów publicznych – wybrane zagadnienia prawnofinansowe*, [w:] K. Ślebzak (red*.), Składki na ubezpieczenie społeczne*, Warszawa-Poznań 2015, s. 46.



175:25618

publicznych mogą przybierać formę zarówno pożyczek, jak i dotacji. Minister Finansów decyduje o formie wsparcia. Ważne, aby kierując się zasadą efektywności wydatkowania środków publicznych. Podkreśla to przy tym jego dużą autonomię decyzyjną.

Rola Ministra Finansów w zarządzaniu środkami publicznymi jest także widoczna w nadzorze nad zaciąganiem pożyczek przez jednostki sektora finansów publicznych, które muszą uzyskać na zaciągnięcie zobowiązania na rynku finansowym zgody Ministra Finansów. W przypadku pożyczek udzielanych jednostkom samorządu terytorialnego na realizację postępowań naprawczych i ostrożnościowych, Minister Finansów posiada wyłączne prawo do decydowania o ich udzieleniu i określania warunków spłaty. Ta dyskrecjonalność decyzyjna pozwala mu na elastyczne reagowanie na potrzeby finansowe tych jednostek, ale jednocześnie wymaga odpowiedzialności za podejmowane decyzje.

Minister Finansów uczestniczy we wspieraniu eksportu poprzez kredyty eksportowe i pożyczki skarbowych papierów wartościowych. Te działania są kluczowe dla promowania polskiego eksportu na arenie międzynarodowej i wspierania polskich przedsiębiorstw w ich ekspansji zagranicznej. Kredyty eksportowe i pożyczki skarbowych papierów wartościowych są narzędziami, które Minister Finansów może elastycznie wykorzystywać w zależności od potrzeb rynku i strategicznych celów państwa.



176:10281

## Rozdział V
## Przyjmowanie depozytów przez Ministra Finansów

### 1. Wprowadzenie

Rozdział V dotyczy zagadnienia przyjmowania depozytów przez Ministra Finansów, stanowiąc istotny element analizy jego roli na rynku finansowym. W ramach rozdziału zostanie szczegółowo omówiona kompetencja Ministra Finansów w kontekście przyjmowania depozytów. Ponadto zostanie przeprowadzona analiza prawna pozycji prawnej Ministra Finansów w tym obszarze.

W poprzednich rozdziałach omówiono różne aspekty funkcjonowania Ministra Finansów na rynku finansowym. Uwzględniając jego rolę jako uczestnika rynku, zbadano działalność związaną z zaspokajaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz operacje na skarbowych papierach wartościowych. Kolejno przeanalizowano również kwestie związane z zaciąganiem oraz udzielaniem pożyczek i kredytów. Niniejszy rozdział jest więc naturalnym rozwinięciem wcześniej poruszonych tematów i pozwala na pełniejsze zrozumienie szerokiego zakresu kompetencji Ministra Finansów.

Analizie zostanie poddana podstawa prawna oraz kontekst, w jakim zostało wprowadzone upoważnienie do przyjmowania depozytów przez Ministra Finansów. Badania obejmą także ewolucję katalogu podmiotów lokujących wolne środki na rachunkach depozytowych Ministra Finansów. W dalszej części rozdziału zdefiniowano także kategorie wolnych środków, które mogą być lokowane na rachunkach Ministra Finansów.

Celem tego rozdziału jest szczegółowe omówienie mechanizmów i procedur związanych z przyjmowaniem i zarządzaniem depozytami przez Ministra Finansów. Pozwoli to na pełniejsze zrozumienie jego pozycji prawnej na rynku finansowym.

### 2. Wprowadzenie upoważnienia Ministra Finansów do przyjmowania depozytów

W Polskiej Rzeczpospolitej Ludowej jako gospodarce socjalistycznej jednym ze zwrotnych źródeł pozyskiwania środków finansowych były lokaty budżetowe. Polegały one na przymusowym i zwrotnym umieszczeniu w budżecie państwa przez pośredników finansowych części zasobów finansowych (nadwyżek), które nie były potrzebne do



177:12138

wykonywania bieżących zadań[747]. W latach osiemdziesiątych w literaturze wskazywano się, że lokaty budżetowe stały się podstawową formą kredytu państwowego[748].

W początkowych okresach istnienia PRL wprowadzano obowiązek oszczędzenia wśród ludności aby w ten sposób pozyskać środki finansowe pochodzące od nieuspołecznionych podmiotów gospodarczych[749]. Wskazuje się, że taki obowiązek oszczędzania stanowił w swojej istocie ciągłą, przymusową pożyczkę opartą na technice podatkowej[750].

Istnienie lokat budżetowych wynikało jednak nie z potrzeb pożyczkowych państwa, ale ze zwiększania się niezagospodarowanych środków w podmiotach oszczędnościowych i ubezpieczeniowych oraz wiązało się ze stosowanych elementów podatkowych w składkach ubezpieczeniowych. Wobec nieistnienia prywatnego rynku lokacyjnego podmioty gromadzące oszczędności ludności lub instytucje ubezpieczeniowe gromadzące wolne środki na poczet realizacji ryzyka przyszłych zdarzeń losowych, lokowały dostępne środki w ramach lokat budżetowych[751].

Odpowiednie podmioty[752] stawały się w PRL pośrednikami pomiędzy obywatelami, a państwem, udzielając poprzez lokowanie swoich oszczędności pożyczki państwu. Lokaty były oprocentowane w określony sposób ustalany arbitralnie przez państwo co dawało namiastkę ich rentowności[753], a gwarancją ich zwrotu była stabilność państwowego systemu finansowego jako całości[754].

Lokaty bankowe stosowane w ramach gospodarki budżetowej, choć nie są koniecznością w ustrojach socjalistycznych, to jak się podkreślało stanowią wygodny

---

[747] N. Gajl, *Finanse i prawo finansowe*, Warszawa 1980, s. 186; J. Głuchowski, *Pożyczki państwowe…*, s. 572-577.
[748] M. Weralski, *Finanse i prawo finansowe,* Warszawa 1978, s. 240-241.
[749] Ustawa z dnia 30 stycznia 1948 r. o obowiązku społecznego oszczędzania (Dz.U. Nr 10, poz. 74 z późn. zm.) wprowadziła obowiązek oszczędzenia określonych kategorii podmiotów i utworzono Społeczny Fundusz Oszczędnościowy, który przekazywał do budżetu państwa otrzymywane środki. Z czasem wkłady fundusze zostały w 1951 r. częściowo skonwertowane na obligacje pożyczki wewnętrznej; zob. zarządzenie Ministra Finansów z dnia 10 lipca 1954 r. w sprawie konwersji wkładów Społecznego Funduszu Oszczędnościowego na obligacje Narodowej Pożyczki Rozwoju Sił Polski (M.P. Nr 68, poz. 859).
[750] J. Głuchowski, *Lokaty budżetowe,* [w:] M. Weralski (red.), *System instytucji prawno-finansowych PRL. Tom 2. Instytucje budżetowe*, Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1982, s. 378.
[751] Więcej na temat lokat budżetowych J. Głuchowski, *Lokaty budżetowe w Polsce*, Toruń 1968; J. Głuchowski, *Lokaty budżetowe,* [w:] M. Weralski (red.), *System instytucji…*, s. 377-379.
[752] W czasach PRL była to Powszechna Kasa Oszczędności, w której zakładano lokaty oszczędnościowe oraz w początkowym okresie ZUS, a później Państwowy Zakład Ubezpieczeń, które prowadziły lokaty ubezpieczeniowe. J. Głuchowski, *Pożyczki państwowe….*, s. 574-577.
[753] Przyjęło się, że oprocentowanie wewnętrznego kredytu państwowego w gospodarkach socjalistycznych powinno zostać określone w wysokości, który pozwoli pokryć nakłady związane z zobowiązaniami instytucji finansowych wobec podmiotów, które powierzyły im swoje środki. W gospodarkach kapitalistycznych natomiast wysokość oprocentowania jest skorelowana z poziomem rynkowych stóp procentowych w momencie emitowania danego długu; J. Głuchowski, *Lokaty budżetowe* [w] M. Weralski (red.), *System instytucji…*, s. 382-383.
[754] Więcej na temat lokat budżetowych – zob. *Ibidem,* s. 377-396.



178:30215

instrument, który może wykorzystywać Minister Finansów w prowadzonej polityce fiskalnej w PRL[755].

W ramach kształtowania się w Polsce gospodarki kapitalistycznej instytucja lokat budżetowych zanikła. Od wejścia w życie ustawy o finansach publicznych z 2009 r. depozyty były wymieniane w katalogu tytułów dłużnych zaliczanych do długu publicznego (art. 72 ust. 1 pkt 3 u.f.p.), mimo iż nie istniały przepisy, które normowałyby zasady ich przyjmowania[756].

W wyniku światowego kryzysu zapoczątkowanego w Stanach Zjednoczonych w 2007 r., którego kulminacja przypadła w Europie na lata 2008-2009, mimo że nie był on tak dotkliwy dla Polski[757] to w 2008 r. pojawił się w budżecie państwa znaczny deficyt, a wraz z nim potrzeba przyjęcia nowych rozwiązań zmierzających do jego trwałego obniżenia[758].

Konsekwencją deficytu przekraczającego wartość referencyjne traktatu z Maastricht (3% PKB) było podjęcie przez Radę Unii Europejskiej 7 lipca 2009 r. decyzji[759] na podstawie art. 104 ust. 6 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, o istnieniu w Polsce nadmiernego deficytu i równocześnie wydanie zaleceń z art. 104 ust. 7 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską dotyczących redukcji nadmiernego deficytu[760].

Jednocześnie rosnący dług publiczny przekroczył pierwszy z ustawowych progów ostrożnościowych (50% PKB) i istniało duże prawdopodobieństwo przekroczenia kolejnego progu 55%. W obawie o negatywne konsekwencje jakie dla wzrostu gospodarczego mogłoby mieć podwyższenie podatków zmierzające do poprawienia strony dochodowej budżetu postanowiono środki finansowe pozyskać w inny sposób, który nie doprowadzi do zwiększenia długu publicznego[761].

---

[755] *Ibidem*, s. 396.
[756] P. Panfil, *Prawne i finansowe…*, Warszawa 2011, s. 224.
[757] W celu zobaczenia przyczyn, dla których Polska uniknęła wtedy recesji zob. M. Drozdowicz-Bieć, *Reasons Why Poland Avoided the 2007-2009 Recession*, „Prace i Materiały, Instytut Rozwoju Gospodarczego SGH" 2011, vol. 2, s. 39-66.
[758] W 2008 r. deficyt budżetowy po ujęciu w jego ramach kosztów reformy systemu ubezpieczeń społecznych wyniósł 3,5% PKB, zob. *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2008 roku*, NIK, Warszawa 2009.
[759] Decyzja Rady z dnia 7 lipca 2009 r. w sprawie istnienia nadmiernego deficytu w Polsce (Dz.U. UE. L. z 2009 r. Nr 202, str. 46).
[760] Obecnie są to odpowiednio art. 126 ust. 6 i art. 126 ust. 7 TFUE.
[761] *Uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 3576, Sejm VI kadencji, Warszawa 2010; W tamtym czasie większość działań konsolidacyjnych skoncentrowano w ramach strony wydatkowej budżetu państwa, więcej o działaniach podejmowanych celem redukcji deficytu w latach 2007-2012 – zob. T. Budzyński, *Analiza deficytu sektora finansów publicznych w Polsce w latach 2007-2012*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia" 2014, nr 1, s. 49-53.



179:97107

W ramach ustawy z dnia 16 grudnia 2010 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw wprowadzono rozwiązania prawne (rozwijane w kolejnych latach), za pomocą których miało dojść do obniżenia poziomu długu publicznego oraz kosztów jego obsługi m.in. poprzez zmniejszenie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Planowano do tego doprowadzić poprzez wykorzystanie aktywów finansowych jednostek sektora finansów publicznych w zarządzaniu płynnością budżetu państwa.

Cel ten miał zostać osiągnięty poprzez wprowadzenie obowiązku lokowania wolnych środków wybranych jednostek sektora finansów publicznych w formie depozytu prowadzonego przez Ministra Finansów lub też oddawanie w zarządzanie wolnych środków stanowiących aktywa finansowe Skarbu Państwa oraz umożliwienie na zasadzie dobrowolności pozostałym jednostkom sektora finansów publicznych generującym wolne środki możliwość ich lokowania na rachunkach depozytowych Ministra Finansów.

Ustawodawca stanowiąc o lokowaniu wolnych środków w art. 48 u.f.p., użył pojęcia wolnych środków, nie definiując go[762]. Należy przy tym zaznaczyć, że użyte w art. 48 u.f.p. pojęcie „wolnych środków" z art. 48 ust. 1 u.f.p. nie jest tożsame z pojęciem zastosowanym w art. 217 ust. 2 pkt 6 u.f.p.[763] Ponieważ nie ma jednoznaczności co do pojęcia wolnych środków, zwłaszcza w kontekście ich możliwości lokowania na rynku finansowym, pierwszeństwo powinno zostać przyznane wykładni językowej[764]. Z tego powodu za właściwe należy uznać posługiwanie się potocznym rozumieniem „wolnych środków" jako środkach pieniężnych znajdujących się na rachunku bankowych, które są w danym okresie „niepotrzebne", czyli nie ma obecnie konieczności ich wykorzystania na wydatki lub

[762] Obecnie na gruncie ustawy o finansach publicznych pojęcie „wolne środki" pojawiają się w różnych kontekstach, jako „wolne środki budżetu państwa" (art. 78 u.f.p.), „wolne środki jednostek sektora finansów publicznych (art. 48, 78a-78g u.f.p.), „wolne środki podmiotów zaliczanych do sektora instytucji rządowych i samorządowych (art. 78b u.f.p.), gdzie mają podobne znaczenie; P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 539; K. Szmaj, [w:] W. Misiąg (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Ustawa o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych. Komentarz*, Warszawa 2019, s. 298.

[763] J. Marczewska, [w:] P. Walczak (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządowych*, Warszawa 2017, s. 200; P. Galiński, *Lokowanie wolnych środków przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce w latach 2008-2011*, "Zarządzanie i Finanse" 2012, nr 4, cz. 3, 2012, s. 37–40. W tym ujęciu pojęcie „wolnych środków z art. 217 ust. 2 pkt 6 u.f.p. jest pojęciem węższym (P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe…*, s. 276) nieuprawnione staje się zatem utożsamianie „wolnych środków" lokowanych na rynku finansowym z nadwyżką (I. Kowalska, *Controversies in the Process of Management of Free Funds by Local Government Units*, „Humanities and Social Sciences" 2018, vol. 23, no 4, s. 155-165). Taka działalność ustawodawcy, który ten sam termin używa w odniesieniu do różnych desygnatów jest zasadnie krytykowana w literaturze, zob. m.in. W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 354. „Wolne środki", o których mowa w art. 48 ust. 1, można określić jako „wolne środki *sensu largo*" (patrz M. Woźniak, *Analiza sytuacji finansowej JST w oparciu o dane sprawozdawczości budżetowej i finansowej – wolne środki*, [w:] P. Walczak (red.) *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego. Wyzwania w obliczu nowej perspektywy finansowej UE*, Warszawa 2014, s. 377-378).

[764] P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe…*, s. 276.



180:98994

rozchody[765]. W przypadku jednostek zobligowanych do lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów doprecyzowano, że ten obowiązek obejmuje wolne środki jednostek sektora finansów publicznych znajdujące się w jej dyspozycji, które nie są wydatkowane w określonym dniu na wykonywanie zadań oraz funkcjonowania danej jednostki (art. 48 ust. 3 u.f.p.)[766]. Pojawiały się także sugestie, że takie zdefiniowanie wolnych środków objętych obowiązkiem przekazania na rachunki depozytowe Ministra Finansów nie zagwarantuje, że zobligowane do tego jednostki sektora finansów publicznych, ulokują je tam[767].

W uzasadnieniu ustawy wprowadzającej mechanizm lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów stwierdzono, że znaczna część środków jednostek sektora finansów publicznych nie jest wykorzystywana na bieżącą działalność jednostek i lokowana jest przede wszystkim w sektorze bankowym. Z drugiej strony Skarb Państwa w celu finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pozyskuje na rynku finansowym środki poprzez sprzedaż skarbowych papierów wartościowych. Część tych środków pochodzi z sektora bankowego, który część depozytów w tym tych należących do jednostek sektora finansów publicznych, lokuje w skarbowych papierach wartościowych. Zauważono, że taka sytuacja jest nieefektywna z punktu widzenia zarządzania płynnością Skarbu Państwa i całego sektora finansów publicznych, ponieważ powoduje powstanie niepotrzebnych kosztów w postaci różnicy pomiędzy kosztem zaciąganych przez Skarb Państwa zobowiązań a oprocentowaniem krótkoterminowych lokat jednostek sektora finansów publicznych uzyskiwanym w bankach[768].

Mechanizm lokowania wolnych środków w formie depozytu u Ministra Finansów w przypadku niektórych jednostek sektora finansów publicznych został wskazany jako jedna z form lokowania wolnych środków obok skarbowych papierów wartościowych,

---

[765] E. Ruśkowski, [w:], E. Ruśkowski, J.M. Salachna (red.), *Nowa ustawa…*, s. 182.

[766] W literaturze poszczególni autorzy definiują „wolne środki" zgodnie właśnie art. 48 ust. 3 u.f.p. (patrz L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach…*, s. 245), choć z jego wykładni literalnej wynika, że pojęcie „wolnych środków" ma szerszy zakres niż tam wskazany. Ciężko jednak wyobrazić sobie jeszcze dodatkowe kategorie wolnych środków, których nie obejmował by tak zdefiniowany obowiązek. Szczególnie w sytuacji gdy jednostki sektora finansów publicznych prowadzą swoje rachunki w BGK. Należy więc uznać, że w tym przypadku ustawodawca wskazał jedynie na dodatkowe znaczenie pojęcia „wolnych środków", co potęguje bałagan w zakresie zdefiniowania pojęcia „wolnych środków" na gruncie ustawy o finansach publicznych (E. Ruśkowski, [w:] E. Ruśkowski, J. Salachna (red.), *Finanse publiczne…*, s. 253). Rozciąganie tej definicji także na jednostki sektora finansów publicznych, które nie mają obowiązku lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów jest zatem jak najbardziej uprawnione (W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…,* s. 354).

[767] Zob. C. Kosikowski, *Ustawa o finansach…*, s.177.

[768] Za u*zasadnieniem do projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 3576, Sejm VI kadencji, Warszawa 2010; B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki"…*, s. 28.



181:10772

obligacji emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego, rachunków bankowych zakładanych w bankach mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. W przypadku innych jednostek stał się on jedyną możliwą formą lokowania wolnych środków[769]. Obowiązek lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów ograniczył zarządzanie środkami publicznymi poprzez swoistą centralizację ich lokowania[770].

Polska regulacja nie stanowiła *novum* w państwach gospodarki rynkowej. Depozyty są wykorzystywane do zarządzania płynnością budżetu państwa także przez inne państwa zarówno europejskie oraz pozaeuropejskie. Można tutaj wskazać chociażby Australie, Nową Zelandię, Stany Zjednoczone, a także Wielką Brytanię, Irlandię i Finlandię[771].

W ustawie o finansach publicznych ustawodawca nie określił charakteru prawnego środków, które Minister Finansów uzyskuje w zarządzanie w ramach przyjmowanych depozytów. Ze względu na ich zwrotny charakter należałoby uznać, że jest to źródło przychodów. Ustawa poprzez wprowadzenie do katalogu przychodów w art. 5 ust. 1 pkt 4 lit. e u.f.p. pojęcia „innych operacji finansowych" pozwala włączyć w krąg przychodów wolne środki lokowane na rachunkach depozytowych[772]. Ustawodawca mimo tego, że depozyty stały się ważnym źródłem krótkoterminowego finansowania potrzeb pożyczkowych państwa, nie wymienia ich imiennie w katalogu przychodów. Wskazać jednak należy, że w art. 5 u.f.p. poprzez dodanie ust. 1a wskazano, że do innych operacji finansowych zalicza się także środki przekazane z rachunków depozytowych Ministra Finansów, o których mowa w art. 83a u.f.p., na inne rachunki Ministra Finansów.

W ten sposób zmierzano do ograniczenia zaciągania długu publicznego. Zobowiązania Skarbu Państwa wobec jednostek sektora finansów publicznych nie są składową długu publicznego[773], ponieważ państwowy dług publiczny oblicza się jako wartość nominalną zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań między jednostkami sektora (art. 73 u.f.p.). Z kolei środki zdeponowane przez jednostki sektora finansów publicznych w bankach komercyjnych, za które te nabywają

[769] Na obligatoryjny charakter wskazuje zwrot "dokonują", *Eadem*, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 416; tak też K. Kleszczewski, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 111.
[770] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 541.
[771] Więcej o systemie brytyjskim i finlandzkim zob. K. Marchewka-Bartkowiak, *Skonsolidowany system zarządzania płynnością sektora publicznego*, „Analizy BAS" 2010, nr 19, s. 4-5.
[772] P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 210.
[773] Depozyty jednostek sektora finansów publicznych stanowią jednak jedną ze składowych długu Skarbu Państwa.



182:66943

obligacje skarbowe, przyczyniają się już zgodnie z tą definicją do wzrostu długu publicznego.

*De lege lata* można mówić o szerokich uprawnieniach Ministra Finansów. Przejawiają się one z jednej strony zwiększonym oddziaływaniem Ministra Finansów na gospodarkę finansową jednostek zobligowanych do lokowania wolnych środków na jego rachunkach depozytowych, a z drugiej zwiększają zakres możliwości Ministra Finansów przy zarządzaniu długiem publicznym ze szczególnym uwzględnieniem długu Skarbu Państwa[774].

W trakcie wprowadzania od ustawy o finansach publicznych obowiązku lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów Narodowy Bank Polski zaznaczył, że planowany mechanizm może osłabić bodźce do oszczędnego gospodarowania przez jednostki objęte tym mechanizmem, co miałoby negatywny wpływ na deficyt budżetowy i dług publiczny w dłuższej perspektywie, a największy wpływ na obniżenie długu publicznego nowy mechanizm wywrze w roku wprowadzenia, a więc będzie miał skutek jedynie krótkoterminowy, a w kolejnych latach ewentualny wpływ na wysokość długu Skarbu Państwa będzie zależeć od przyrostu aktywów finansowych objętych nim jednostek[775]. Podobne zarzuty znalazły się w pismach różnych podmiotów zgłaszających uwagi do projektu z 2014 r. rozszerzającego obowiązek lokowania wolnych środków. Słusznie zauważono w protokole rozbieżności[776], że ewentualne zmniejszenie wysokości uzyskiwanych odsetek nie powinno mieć wpływu na prawidłowe wykonywanie zadań, ponieważ w zakresie działalności podstawowej tych jednostek nie mieści się lokowanie środków[777].

Wprowadzenie upoważnienia do przyjmowania depozytów przez Ministra Finansów ma na celu zapewnienie dodatkowego źródła finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz usprawnienie zarządzania długiem Skarbu Państwa. Zostało to *expressis*

[774] B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki"…*, s. 27.
[775] *Stanowisko Narodowego Banku Polskiego i Opinię Rady Polityki Pieniężnej do projektu Ustawy budżetowej na rok 2011,* pismo z dnia 30 listopada 2010 r., sygn. GP-WP-MB-070-I/10/2112/2010, do druku sejmowego nr 3576, sejm VII kadencji, Warszawa 2010.
[776] *Protokół rozbieżności dotyczący projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw* (UD104), Sejm VII kadencji, Warszawa 2014.
[777] Także określenie minimalnego oprocentowania tych środków oraz dopuszczenie na zasadzie dobrowolności innych podmiotów sektora finansów publicznych i wymóg równego traktowania wszystkich depozytów będzie swoistym gwarantem, że Minister Finansów żeby zapewnić dopływ środków na depozyty oraz utrzymanie aktualnie posiadanych depozytów będzie niejako zmuszony oferować oprocentowanie rynkowe, tj. takie, które będzie konkurencyjne dla oferowanych w tym czasie lokat bankowych.



183:15606

*verbis* wskazane w art. 78a u.f.p., który rozpoczyna część poświęconą zasadom przyjmowania depozytów przez Ministra Finansów.

Depozyty stanowią alternatywne dla krótkoterminowych skarbowych papierów wartościowych źródło finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Ich krótkoterminowy charakter istotnie wpływa na sposób, w jaki są one wykorzystywane. Przeznaczone są głównie do efektywnego zarządzania płynnością Skarbu Państwa[778]. W tym miejscu należy się zastanowić, czy fakt, że obecnie Minister Finansów nie dokonuje emisji bonów skarbowych może być związany z tym, że lokaty terminowe zawierane na rachunkach depozytowych Ministra Finansów zapewniają finansowanie potrzeb płynnościowych budżetu państwa[779]. Minister Finansów w związku z otrzymywanymi w zarządzanie środkami na depozyty nie ma potrzeby generowania podaży przez lokowanie nowych emisji na rynku bonów skarbowych[780]. Spadek przychodów z tytułu emisji bonów skarbowych widoczny na wykresie 5 zbiega się w czasie z wprowadzeniem regulacji dot. lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów.

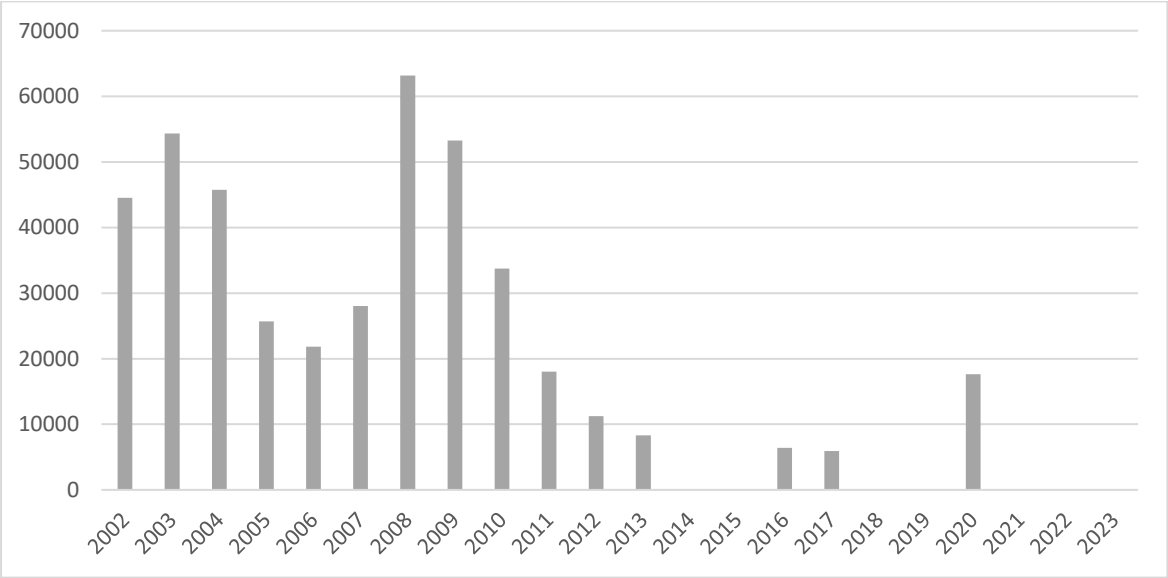
W 2022 r. planowano środki na emisję bonów skarbowych. W ustawie budżetowej założono, że środki będą dotyczyć obsługi tzw. bonów krótkoterminowych, służących celom płynnościowym, czyli takich, które miałyby zostać sprzedane i wykupione w tym samym roku. Jednakże, ze względu na korzystną sytuację płynnościową, Minister Finansów zdecydował się zrezygnować z emisji tych bonów[781].

[778] P. Panfil, *Prawne i finansowe*…, s. 224-227, z uwagi na krótkoterminowy charakter depozytów środki te są kluczowe w przypadkach potrzeby pokrycia niespodziewanych bądź ponadwymiarowych płatności związanych z obsługą długu publicznego, P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 542.
[779] W literaturze wskazuje się, że stanowią one alternatywę dla bonów skarbowych, P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 209.
[780] Na to, że wykorzystanie depozytów powinno przyczynić się do zmniejszenia emisji bonów skarbowych wskazywał. Na depozyty jako na alternatywę dla bonów skarbowych wskazuje P. Panfil, *Prawne i finansowe*…, s. 226-227.
[781] *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2022 roku*, NIK, Warszawa 2023, s. 186.



184:37122

**Wykres 5.** Przychody uzyskane w danym roku budżetowym z tytułu emisji bonów skarbowych w latach 2002-2023 (w mln zł)




**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2023 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2024, s. 430; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2021 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2022, s. 386; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2020, s. 315; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2017 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2018, s. 292; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2016, s. 286; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2013 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2014, s. 251; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2012, s. 274; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2009 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2010, s. 377; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2007 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2008, s. 439; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2006, s. 455; *Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2003 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2004, s. 355.

Takie rozwiązanie pozwala na bardziej efektywne zarządzanie płynnością i Minister Finansów zamiast emitować kilkudniowe, czy kilkutygodniowe bony skarbowe może wykorzystać występujące nadwyżki na rachunkach innych jednostek sektora. Gdy rachunek budżetu państwa wykazuje w późniejszym okresie krótkoterminową nadwyżkę



185:51522

Minister Finansów przekazuje dyspozycję uzupełniania środków na depozytach tych jednostek[782].

### 3. Rozszerzanie katalogu podmiotów lokujących wolne środki na rachunkach depozytowych Ministra Finansów

W 2011 roku obowiązkiem lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów objęto jedynie agencje wykonawcze, Narodowy Fundusz Zdrowia i państwowe osoby prawne, o których mowa w art. 9 pkt 14 u.f.p. Wybór tych jednostek podyktowany był tym, iż podmioty te należą do sektora rządowego oraz posiadają duże nadwyżki niepochodzące z dotacji, których znaczną część lokują w sektorze bankowym[783].

W 2014 r. w ramach realizowania tzw. drugiego etapu konsolidacji[784] obowiązkowy katalog został rozszerzony ustawą z dnia 26 września 2014 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw[785]. Uzasadnienie było analogiczne jak w 2010 r.[786], a obowiązek objął dodatkowo następujące jednostki sektora finansów publicznych: instytucje gospodarki budżetowej, państwowe instytucje kultury, Polską Akademię Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne, samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, dla których podmiotem tworzącym jest minister, centralny organ administracji rządowej, wojewoda lub uczelnia medyczna, oraz wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej.

W tym samym czasie zmieniał się także katalog podmiotów, które mogą lokować wolne środki na rachunkach depozytowych Ministra Finansów w ramach swobodnego uznania.

W 2019 r. doszło do rozszerzenia katalogu podmiotów, które mogą lokować wolne środki w formie depozytu u Ministra Finansów na zasadzie dobrowolności. W tym celu zmieniono art. 78b u.f.p.[787] i zapewniono Ministrowi Finansów możliwość przyjmowania

---

[782] K. Marchewka-Bartkowiak, *Opinia merytoryczna dotycząca Rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (druk sejmowy 3576),* Warszawa 2010.
[783] Motywowano to także ograniczeniem zaciągania długu publicznego, zob. J. Marczewska, P. Walczak, [w:] P. Walczak (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządowych*, Warszawa 2021, s. 223-225.
[784] W. Bożek, *Depozyt u Ministra Finansów – stan obecny i przyszłe zmiany*, [w:] E. Kowalewska, P. Mańczyk (red.), *Współczesne problemy bankowości i sektora finansów publicznych, t. I*, Szczecin 2015, s. 266.
[785] Dz.U. poz. 1626.
[786] Za *uzasadnieniem do projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 2509, Sejm VII kadencji, Warszawa 2014.
[787] Zmiana weszła w życie 7 marca 2019 r. zgodnie z ustawą z dnia 17 stycznia 2019 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 326).



186:74643

wolnych środków w depozyt od podmiotów niebędących jednostkami sektora finansów publicznych w rozumieniu ustawy o finansach publicznych, a zaliczanych do sektora instytucji rządowych i samorządowych na podstawie odrębnych regulacji[788]. Przykładowo do sektora instytucji rządowych i samorządowych zalicza się fundusze utworzone ustawowo w BGK, z których środki służą finansowaniu zadań publicznych (np. Krajowy Fundusz Drogowy). W momencie wprowadzenia przepisu art. 78b u.f.p. możliwość lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów otrzymał także Bankowy Fundusz Gwarancyjny (dalej: BFG) jako podmiot należący do sektora instytucji rządowych i samorządowych[789]. Klasyfikowanie podmiotów do sektora instytucji rządowych i samorządowych, zgodnie z decyzjami Eurostatu, podlega zmianom. Oznacza to, że poszczególne podmioty mogą zdobywać lub tracić status jednostki sektora instytucji rządowych i samorządowych, co może wpływać na ich uprawnienia do lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów[790]. Jest to jednak wyraz rosnącego znaczenia sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Uprawnienie i obowiązek lokowania wolnych środków w formie depozytu u Ministra Finansów przedstawia tabela 1.

[788] Zaliczanych do sektora instytucji rządowych i samorządowych w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej (Dz.Urz. UE L 174 z 26.06.2013, str. 1, z późn. zm.)

[789] Bankowy Fundusz Gwarancyjny stał się z dniem 1 stycznia 2022 r. jednostką sektora finansów publicznych i od tego czasu może lokować wolne środki na zasadach właściwych dla jednostek sektora finansów publicznych; art. 1 pkt 1oraz art. 12 pkt 5 ustawy z dnia 11 sierpnia 2021 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1535 z późn. zm.).

[790] K. Szmaj, [w:] W. Misiąg (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 303.



187:10719

**Tabela 1.** Lokowanie wolnych środków w formie depozytu u Ministra Finansów przez jednostki sektora finansów publicznych[791]

| Możliwość lokowania wolnych środków w formie depozytu u Ministra Finansów | Jednostki sektora finansów publicznych |
|---|---|
| Fakultatywnie | - jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki;<br>- ZUS i zarządzane przez niego fundusze oraz Kasa Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego i fundusze zarządzane przez Prezesa Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego;<br>- uczelnie publiczne;<br>- samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, dla których podmiotem tworzącym jest jednostka samorządu terytorialnego,<br>- samorządowe instytucje kultury;<br>- samorządowe osoby prawne, o których mowa w art. 9 pkt 14, z wyłączeniem wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej;<br>- BFG. |
| Obligatoryjnie | - agencje wykonawcze;<br>- Narodowy Fundusz Zdrowia;<br>- państwowe osoby prawne, o których mowa w art. 9 pkt 14 ustawy o finansach publicznych;<br>- instytucje gospodarki budżetowej;<br>- Polska Akademia Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne;<br>- samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, dla których podmiotem tworzącym jest minister, centralny organ administracji rządowej, wojewoda lub uczelnia medyczna;<br>- państwowe instytucje kultury;<br>- wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej. |
| Zakaz lokowania | - organy władzy publicznej, w tym organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa oraz sądy i trybunały;<br>- jednostki budżetowe;<br>- samorządowe zakłady budżetowe;<br>- związki metropolitalne. |

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie art. 48 u.f.p. w związku z art. 9 u.f.p.

[791] Katalog nie obejmuje państwowych funduszy celowych. Z uwagi na ich charakter normatywny, podmiotami zobowiązanymi są dysponenci państwowych funduszy celowych, którzy przekazują Ministrowi Finansów wolne środki państwowych funduszy celowych w zarządzanie, więcej zob. rozdział V podrozdział 8.



188:21495

Zasadne wydaje się rozważenie, jakie kryterium przesądziło o tym, które podmioty zostały objęte obowiązkiem lokowania wolnych środków, a które mają możliwość dokonywania tego dobrowolnie. Przede wszystkim należy skonstatować, że obowiązkiem zostały objęte jednostki tworzące podsektor rządowy finansów publicznych. Jest to uzasadnione tym, że ich finansowanie większości z nich odbywa się w przeważającej większość ze środków pochodzących z budżetu państwa[792]. Sam Minister Finansów, którzy przyjmuje wolne środki depozyt, działa przy tym w imieniu Skarbu Państwa, który również jest częścią sektora rządowego[793].

Wskazuje się, że zasada swobody lokowania wolnych środków ma głównie funkcje motywacyjne i wypełnia wymogi racjonalnego zarządzania środkami publicznymi[794].

Na pewno za słuszne należy uznać pozostawienie w tym zakresie decyzyjności jednostkom samorządu terytorialnego, ich związkom oraz podmiotom, które są przez nich tworzone[795]. Zgodnie z postanowieniami art. 163 Konstytucji RP zapewniono jednostkom samorządu terytorialnego samodzielność finansową, a jako gwarant tej samodzielności zapewniono im także dostęp do dochodów własnych[796].

Podobnie słusznie należy ocenić pozostawienie swobody lokowania wolnych środków uczelniom publicznym[797]. Wątpliwości może budzić jednak ograniczenie wprowadzone do ustawy o finansach publicznych z dniem 1 stycznia 2019 r. Od tego momentu uczelnie publiczne mogą dokonywać lokat wolnych środków na rachunkach bankowych w bankach mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej na okres nie dłuższy niż trzy dni (art. 48 ust. 1b u.f.p.). Ograniczenie to nie dotyczy jednak walut obcych, które mogą być lokowane w tych bankach bez ograniczeń czasowych. W uzasadnieniu do projektu

[792] J. Marczewska, P. Walczak, [w:] P. Walczak (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządowych*, Warszawa 2021, s. 223-224.
[793] W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…,* s. 350.
[794] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach…*, s. 246.
[795] Wyjątek stanowią tutaj wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej (art. 48 ust. 1 u.f.p.).
[796] Szerzej o samodzielności finansowej samorządu terytorialnego zob. m.in. L. Patrzałek, *Dług podsektora samorządowego a samodzielność finansowa jednostki samorządowego*, „Ekonomiczne Problemy Usług" 2011, nr 76, s. 185-190; K. Surówka, *Samodzielność finansowa samorządu terytorialnego w Polsce*, Warszawa 2013; R. Dziemianowicz, A Kargol-Wasiluk, A. Bołtromiuk, S*amodzielność finansowa gmin w Polsce w kontekście koncepcji good governance*, „Optimum. Economic Studies" 2018, nr 4, s. 205-219; J. Szołno-Koguc, Samodzielność dochodowa jednostek samorządu terytorialnego – aspekty teoretyczne, „Studia BAS" 2021, nr 1, s. 9-20.
[797] Uczelnia prowadzi samodzielną gospodarkę finansową przy czym jest związana zasadami z u.f.p. Przychody uczelni publicznych pochodzą głównie ze środków budżetowych – z dotacji i subwencji oraz środków uzyskiwanych za świadczone usługi edukacyjne. Co istotne w kontekście samodzielności finansowej uczelni mogą one finansować swoją działalność kredytem lub pożyczką (obostrzenia dotyczą jedynie zabezpieczenia spłaty kredytu), I. Heropolitańska, *Uczelnia*, [w:] I. Heropolitańska, A. Nierodka, T. Zdziarski, *Kredyty, pożyczki i gwarancje bankowe*, Warszawa 2021, s. 195-197.



189:31160

wprowadzającego tą zmianę nie odniesiono się jednak do celowości tego rozwiązania, co jak się wskazuje z punktu widzenia zasady przejrzystości finansów publicznych należy ocenić krytycznie[798]. Praktyczną konsekwencją tej zmiany będzie wymuszenie na uczelniach publicznych lokowania części wolnych środków w perspektywie czasowej przekraczającej okres 3 dni na rachunkach depozytowych Ministra Finansów, jeżeli nie chcą inwestować w instrumenty finansowe takiej jak skarbowe papiery wartościowe i obligacje emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, które charakteryzują się ryzykiem ceny i płynności.

Właściwym jest objęcie obowiązkiem lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów państwowych jednostek sektora finansów publicznych jak agencji wykonawczych, instytucji gospodarki budżetowej czy państwowych osób prawnych, o których mowa w art. 9 pkt 14 u.f.p. Są to bowiem podmioty tworzone na szczeblu centralnym i wykazujące silny związek z budżetem państwa[799]. Trzeba jednak mieć na uwadze, że przejęcie środków przez Ministra Finansów blokuje możliwość suwerennego dysponowania tymi środkami. Stanowi to wyjątek od zasady niezależności i elastyczności finansowej właściwej dla podmiotów gospodarki pozabudżetowej, do której te podmioty należą[800]. Choć należy mieć także świadomość, że regulacja dotycząca lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów stanowiła odpowiedź na rosnącą debudżetyzację finansów publicznych[801].

Najwięcej wątpliwości może budzić pytanie dlaczego ZUS może lokować środki jedynie na zasadzie dobrowolności, a Narodowy Fundusz Zdrowia został objęty w tym zakresie obowiązkiem lokowania wolnych środków. Należy mieć na uwadze, że wybór formy w jakiej dana jednostka sektora finansów publicznych planowała lokować wolne środki powinna poprzedzać analiza korzyści i kosztów, a właściwi kierownicy jednostek powinni w sposób racjonalny zarządzać środkami publicznym dążąc do osiągnięcia jak najlepszych efektów przy zachowaniu optymalnego doboru metod i środków zapewniających osiągnięcie swoich celów[802]. Mając na uwadze to zastrzeżenie to właśnie

[798] W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 356.
[799] Zgodnie z art. 122 ust. 1 pkt 1 u.f.p. w załącznikach do ustawy budżetowej zamieszcza się także plany finansowe agencji wykonawczych, instytucji gospodarki budżetowej, państwowych funduszy celowych oraz państwowych osób prawnych, o których mowa w art. 9 pkt 14 u.f.p.
[800] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 543.
[801] P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 209. Więcej o zjawisku debudżetyzacji m.in. J. Stankiewicz, *Debudżetyzacja finansów publicznych*, Białystok 2007; *Eadem*, *Problem debudżetyacji*, [w:] C. Kosikowski, E. Ruśkowski (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2008, s. 287-293.
[802] W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 352.



190:38578

ZUS, który zajmuje się pobraniem składek z tytułów ubezpieczenia[803] posiada zaplecze techniczne i organizacyjne, aby móc podejmować decyzje o odpowiednim ulokowaniu zarządzanych środków. Zobligowanie go do lokowania wszelkich środków w formie depozytów na rachunkach Ministra Finansów mogło by w sposób niepotrzebny ograniczyć i wymusić nieoptymalny sposób zarządzania gromadzonymi na odpowiednich funduszach środkami pieniężnymi[804].

Podkreślić należy, że jest jeszcze grupa jednostek sektora finansów publicznych, które ze swojego charakteru nie zostały objęte w żaden sposób regulacją dotyczącą lokowania wolnych środków. Chodzi o organy władzy publicznej, w tym organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa oraz sądy i trybunały, jednostki budżetowe, samorządowe zakłady budżetowe. *Ratio legis* związane jest z faktem, że z charakteru ich działalności wynika brak istnienia nadwyżek finansowych. Te jednostki powinny na bieżąco wykonywać powierzone im zadania publiczne, dokonując wydatków zgodnie z planem. Ich działalność jest finansowana bezpośrednio z budżetu (jednostki budżetowe) lub oparta na dotacjach (samorządowe zakłady budżetowe)[805].

Wskazuje się, że poprzez przyjmowanie w depozyt wolnych środków zasięg oddziaływania Ministra Finansów uległ znacznemu rozszerzeniu i dotyczy także jednostek niepowiązanych z budżetem oraz jednostek powiązanych budżetowaniem netto, a nawet wykracza poza ramy sektora finansów publicznych[806]. Wzrost udziału depozytów wraz z rozszerzaniem katalogu podmiotu mających uprawnienie albo obowiązek do lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów, w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa ilustruje wykres 6.

---

[803] Zakład Ubezpieczeń Społecznych pobiera m.in. składki na ubezpieczenie zdrowotne i należności pochodne od składek i przekazuje następnie te środki do Narodowego Funduszu Zdrowia, za art. 87 ust. 5 i 6 ustawy z dnia 27 sierpnia 2004 r. o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych; więcej zob. S. Sikorski, *Administracja ochrony zdrowia w Polsce - między świadczeniem a reglamentacją*, Warszawa 2021, s. 418 i n.

[804] Choć w literaturze przedmiotu istniały sugestie, że ZUS mógłby działać jako jednostka budżetowa, a zarządzane przez niego fundusze jako państwowe fundusze celowe – zob. Z. Gilowska, *Konsolidacja finansów publicznych. Utopia czy potrzeba?*, [w:] J. Głuchowski, C. Kosikowski, J. Szołno-Koguc (red.), *Nauka finansów publicznych i prawa finansowego w Polsce. Dorobek i kierunki rozwoju*, Lublin 2008, s. 497-502. Obecnie podkreśla się, że posiadana przez ZUS osobowość prawna pozwala mu zaciągać kredyty i pożyczki na rzecz FUS – zob. J. Wantoch-Rekowski, *System ubezpieczeń…*, s. 113-114.

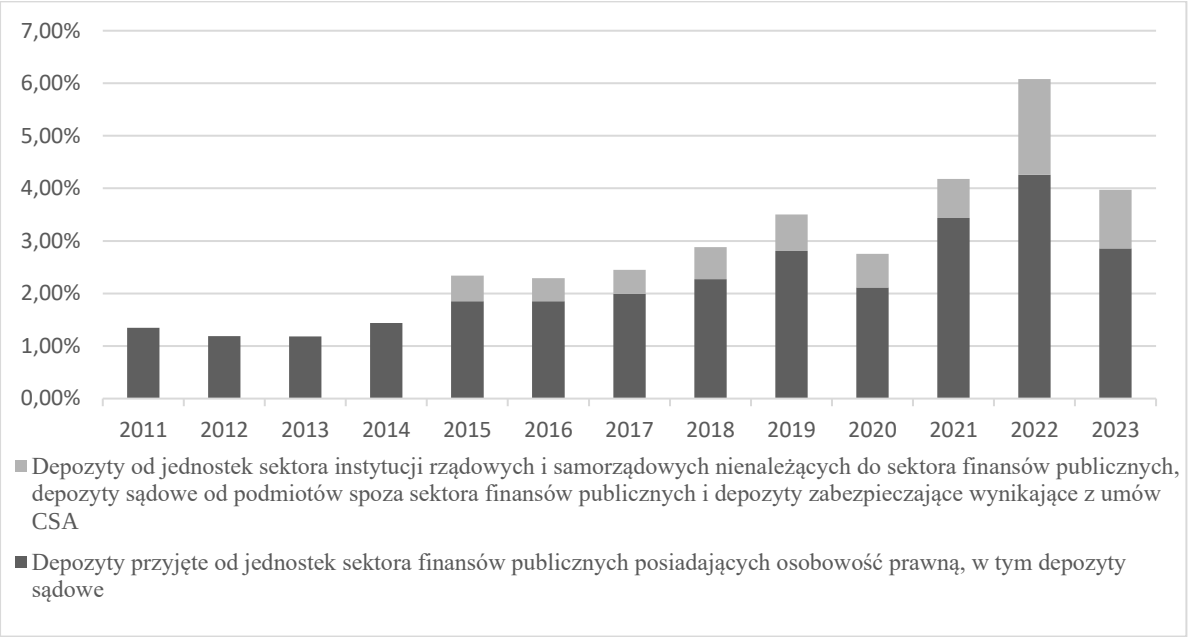
[805] Szerzej: Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*] *Ustawa o finansach…*, s. 145-146; C. Kosikowski, *Ustawa o finansach…*, s. 176; W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski, *Ustawa o finansach…*, s. 350.

[806] B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki"…*, s. 33.



191:83134

**Wykres 6.** Udział depozytów w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2011-2023 (stan na koniec roku)




**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie danych ze strony Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/szeregiczasowe [dostęp: 22.09.2024].

## 4. Kategorie wolnych środków niepodlegające lokowaniu na rachunkach depozytowych Ministra Finansów

Nie wszystkie jednak środki, które pozostają w dyspozycji jednostek sektora finansów publicznych mogą być lokowane w formie depozytu u Ministra Finansów. W ramach art. 48 u.f.p. zakaz objął środki pochodzące z dotacji z budżetu, wolne środki wyrażone w walutach obcych oraz wolne środki agencji płatniczych będących środkami europejskimi w części dotyczącej Wspólnej Polityki Rolnej oraz środków przeznaczonych na współfinansowanie realizacji zadań finansowanych z udziałem tych środków[807].

Zgodnie z art. 48 ust. 1 u.f.p. nie jest dopuszczalne lokowanie wolnych środków pochodzących z dotacji budżetowych (zarówno pochodzących z budżetu państwa, jak i JST). Wynika to z faktu, że są to wydatki budżetu podlegające szczególnym zasadom

[807] W uzasadnieniu do projektu ustawy wprowadzającej to wyłączenie wskazano, że agencje wykonawcze dokonują bardzo dużej ilości przelewów, i w zaledwie nieznacznym stopniu dysponują środkami, które mogłyby lokować w formie depozytu u Ministra Finansów (zob. *uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw związanych z realizacją ustawy budżetowej*, druk sejmowy nr 29, Sejm VII kadencji, Warszawa 2011). Ta zmiana związana była także z wprowadzanymi przez Ministra Finansów w drodze delegacji ustawowych mechanizmów przekazywania środków europejskich w części dotyczącej Wspólnej Polityki Rolnej, zob. B. Kucia-Guściora, [w:] P. Smoleń (red.*), Ustawa o finansach…*, s. 417.



192:61456

rozliczenia i przeznaczone są na realizacje konkretnych celów[808]. Zakazem nie zostały objęte jednak dotacje z państwowych funduszy celowych[809].

Z uwagi na brak szczególnych cech i fakt, że środki pieniężne należy traktować jako rzeczy oznaczone co do gatunku[810], a więc nie można przypisać im szczególnych cech na tle innych środków to identyfikacja, że te konkretne środki pochodzą z dotacji budżetowych może być utrudniona[811]. Sprawa będzie oczywista w przypadku jednostek, dla których dotacja podmiotowa stanowi jedyne znaczące źródło finansowania. Taka sytuacja wyłącza praktycznie możliwość lokowania wolnych środków. Niektórzy wskazują jednak, że ciężko taką sytuację uznać za przejaw gospodarności, bo nie widać w tym wyraźnej ochrony dobra finansów publicznych[812]. Pojawiają się też głosy, że wyłączenie dotacji z budżetu jest mało racjonalne i nieopłacalne, ponieważ nie prowadzi do zapewnienia efektywnego wykorzystania środków publicznych przechowywanych na rachunkach bieżących[813]. Stworzenie kategorii „wolnych środków", które by pochodziły z dotacji budżetowej mogłoby się wiązać jednak z naruszeniem zasad ustalania wysokości tej dotacji oraz trybu jej przekazywania w relacji do kosztów i harmonogramu dotowanego zadania[814]. Dodatkowo trzeba mieć na uwadze, że wyłączenie dotacji jest zbieżne z ochroną bezpieczeństwa finansów publicznych przed konsekwencjami naruszeń dyscypliny finansów publicznych w związku z art. 9 ustawy z dnia 17 grudnia 2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych.

Ponadto należy zauważyć, że nie każdy wpływ środków pieniężnych określany nazwą „dotacja" będzie wyłączony z możliwości dokonania lokaty[815]. Dotyczy to np. „dotacji", o której mowa w art. 50a ustawy z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek

---

[808] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach…*, s. 247-248.
[809] E. Ruśkowski, [w:], E. Ruśkowski, J.M. Salachna (red.), *Nowa ustawa…*, s. 182.
[810] Rzecz oznaczona co do gatunku odpowiada pewnym cechom rodzajowym, zob. K. Kopaczyńska-Pieczniak, M. Pyka, *Umowa sprzedaży*, [w:] M. Stec (red.), *Prawo umów handlowych. System Prawa Handlowego. Tom 5b*, Warszawa 2020, s. 733-734.
[811] Można w celu określenia, które środki pochodzą z dotacji, a które z innych źródeł wykorzystać m.in. zapisy na księgach rachunkowych prowadzone zgodnie z ustawą o rachunkowości i wskazać na sytuacje, w których wszystkie środki pieniężne zostaną ulokowane na lokacie, a na stronie Ma konta 224 „rozrachunki z budżetem" pojawi się kwota zwrotu dotacji do budżetu państwa. Szerzej R. Trykozko, *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2010, s. 108.
[812] R. Trykozko, *Ustawa o finansach…*, s. 108.
[813] Traci się korzyść finansową w postaci odsetek, E. Rutkowska-Tomaszewska, *Lokowanie wolnych środków przez jednostki samorządu terytorialnego w bankach*, „Finanse Komunalne" 2012, nr 4, s. 27.
[814] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach…*, s. 146.
[815] Szerzej: R. Trykozko, *Ustawa o finansach…*, s. 108. Ogólną regułą staje się zatem nieobejmowanie środków niejako „odzyskanych" (m.in. z dochodów własnych lub kredytu bankowego), ponieważ tracą one celowy charakter dotacji z budżetu; J. Marczewska, [w:] P. Walczak (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządowych*, Warszawa 2017, s. 201.



193:26758

samorządu terytorialnego[816], która stanowi w istocie zwrot wcześniej otrzymanych środków. Aby więc stwierdzić, czy środki pieniężne otrzymane w ramach dotacji nie będą mogły być lokowane na depozytach Ministra Finansów muszą one spełniać dyspozycje art. 126 u.f.p.[817] W tym zakresie wskazuje się na niebezpieczeństwo obejścia tych ograniczeń poprzez nadanie innej nazwy instrumentowi mającemu charakter dotacji[818].

Ustawodawca nie przewidział dla Ministra Finansów uprawnień do kontroli czy wolne środki otrzymane na rachunki depozytowe pochodzą z dotacji. Powyższe rozważania istotne są jedynie z punktu widzenia jednostek lokujących wolne środki na rachunkach depozytowych Ministra Finansów.

W czasie rozszerzania mechanizmu lokowania wolnych środków na rachunki depozytowe Ministra Finansów pojawiły się wątpliwości dlaczego systemem zarządzania płynnością w ramach depozytów lokowanych na rachunkach Ministra Finansów nie objęto walut obcych. Mogą być one równie pomocne przy zarządzaniu bieżącą płynnością jak środki w walucie polskiej. Szczególnie dotyczyć to może prowadzonych emisji skarbowych papierów wartościowych w walutach obcych. Wskazano na etapie procedowania mechanizmu lokowania wolnych środków, że wyłączenie środków obcych spod obowiązku ich przekazywania w depozyt Ministra Finansów może być wykorzystywane jako możliwość obchodzenia tego obowiązku[819].

W 2010 roku, kiedy to wprowadzano pierwsze regulacje dotyczące lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów, nie przewidziano depozytów w walutach obcych. Takie depozyty jednak obecnie istnieją – są to m.in. depozyty sądowe[820]. Są one aktualnie prowadzone w złotych, euro, dolarach amerykańskich, funtach brytyjskich lub frankach szwajcarskich i oprocentowane w wysokości oprocentowania wkładów wypłacanych w danej walucie na każde żądanie przez BGK. Oznacza to, że to BGK ustala wysokość ich oprocentowania. Aby traktować potencjalne depozyty na zasadach analogicznych dla środków w walucie polskiej należałoby w analogiczny sposób uregulować wysokość tych depozytów, a więc trzeba by skorelować oprocentowanie z rynkowym kosztem pożyczania właściwym dla danej waluty. Regulacja taka na poziomie ustawowym stałaby się niezwykle rozbudowana i szczegółowa. Ponadto odnosiłaby się do

[816] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2267 z późn. zm.
[817] R. Trykozko, *Ustawa o finansach…*, s. 108.
[818] W. Misiąg, [w:] W. Misiąg (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2015, s. 451.
[819] T. M. Budzyński, *Opinia o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (druk senacki, nr 1062)*, „Opinie i Ekspertyzy" 2010, nr 159, s. 7; L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach…*, s. 245-246.
[820] Szczegółowe ich omówienie znajduje się w podrozdziale 9 niniejszego rozdziału.



194:23844

elementów funkcjonujących poza krajowym porządkiem prawnym i ekonomicznym (jak np. stopa depozytowa zagranicznych banków centralnych). W przypadku planowanego wprowadzenia w Polsce waluty euro przepisy ustawy o finansach publicznych dotyczące lokowania wolnych środków budżetowych będą wymagały dostosowania w związku z przekazaniem Europejskiemu Bankowi Centralnemu kompetencji dotyczących prowadzenia polityki pieniężnej i kursowej.

W celu wyłączenia z limitów rozchodów środków z tytułu przyjętych depozytów oraz przekazanych Ministrowi Finansów w zarządzanie do art. 52 u.f.p. dodano ust. 1a, zgodnie z którym do rozchodów z tytułu zobowiązań finansowych zaciąganych i spłacanych przez Ministra Finansów, działającego w imieniu Skarbu Państwa, w tym samym roku budżetowym nie stosuje się limitu rozchodów. To wyłączenie jest koniecznym następstwem wprowadzenia w projekcie ustawy obowiązku lokowania całości wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych oraz obowiązku przyjmowania tych środków przez Ministra Finansów. Wycofywanie, zwrot ulokowanych czy też oddanych w zarządzanie Ministrowi Finansów środków powiększać będzie rozchody budżetu państwa.

Dodatkowo należy wskazać, że naturalną konsekwencją powyższych wyłączeń jest również nieobejmowanie depozytów limitami długu w ustawie budżetowej. Oznacza to, że przyjęte depozyty nie powodują wzrostu państwowego długu publicznego (ze względu na konsolidację zobowiązań wewnątrz sektora finansów publicznych)[821]. Depozyty jako tytuły dłużny, będą zwiększać jedynie dług Skarbu Państwa.

Ustawodawca wprowadził w ramach regulacji dotyczącej lokowania wolnych środków, że Minister Finansów jest uprawniony do przyjmowania wolnych środków z zaznaczeniem, że czyni to w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa, z ograniczeniami wynikającymi z art. 78b-78g u.f.p.[822] To uprawnienie koresponduje z uprawnieniem Ministra Finansów do zaciągania pożyczek i kredytów oraz emitowania skarbowych papierów wartościowych[823].

[821] Do zwiększenia długu publicznego doszłoby gdyby jednostki miały pozostawioną alternatywę w postaci ulokowania wolnych środków w bankach komercyjnych, które to banki za otrzymane środki nabyłyby skarbowe papiery wartościowe powodując powstanie dla Ministra Finansów nowych tytułów dłużnych; J. Marczewska, [w:] P. Walczak (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządowych*, Warszawa 2017, s. 204.
[822] M. Tyniewicki, [w:] E. Ruśkowski, J. Salachna (red.), *Finanse publiczne…*, s. 380.
[823] P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 209.



195:11859

## 5. Przyjęcie depozytu jako czynność cywilnoprawna

Przepis art. 78a u.f.p. upoważnia Ministra Finansów do przyjmowania depozytów imieniu Skarbu Państwa. Wskazuje się, że przyjęcie depozytu przez Ministra Finansów ma charakter czynności cywilnoprawnej[824].

We wprowadzanej do ustawy o finansach publicznych regulacji nie zdefiniowano depozytu, w związku z czym należy sięgnąć do prawa cywilnego. Przez depozyt należy rozumieć umowę przechowania uregulowaną w art. 835 i n. k.c.[825]

Zgodnie z dyspozycją art. 835 k.c., w wykonaniu umowy przechowania przechowawca (depozytariusz) „zobowiązuje się zachować w stanie niepogorszonym rzecz ruchomą oddaną mu na przechowanie" przez składającego (deponenta).

Z natury umowy depozytu wynikają pewne istotne ograniczenia prawne. Zgodnie z art. 839 k.c., przechowawca nie ma prawa przekazywać przedmiotu depozytu osobie trzeciej, a także nie może korzystać z rzeczy zdeponowanej, chyba że jest to niezbędne do jej zachowania w stanie niepogorszonym. Respektowanie tych norm przez Ministra Finansów mogłoby jednak prowadzić do sytuacji, w której depozyt nie spełniałby swoich celów gospodarczych i funkcjonalnych, co podważałoby sens jego przyjęcia. Wobec tego depozyt w rozumieniu art. 78a i n. u.f.p. jest zbliżony w swoim charakterze do depozytu nieprawidłowego. Zgodnie z art. 845 k.c. przy depozycie nieprawidłowym, depozytariuszowi przysługuje prawo rozporządzania oddanymi mu na przechowanie pieniędzmi albo innymi rzeczami oznaczonymi tylko co do gatunku. Ustawa Kodeks cywilny w takim przypadku nakazuje stosować odpowiednio przepisy o pożyczce (art. 845 k.c.), ponieważ ekonomicznie taka umowa nabiera cech pożyczki. Depozyt nieprawidłowy jak wskazuje się w piśmiennictwie cywilistycznym[826] stanowi konstrukcję znajdującą zastosowanie do tych stosunków prawnych, w których skutki powierzenia środków pieniężnych nie zostały uregulowano w sposób wystarczający w przepisach prawnych albo w drodze czynności prawnej.

Zgodnie z regulacją dotyczącą depozytu nieprawidłowego czas i miejsce zwrotu określają przepisy o przechowaniu zgodnie, z którymi (art. 844 k.c.) deponent może

[824] M. Osmańska, [w:] A. Mikos-Sitek (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Legalis 2023, art. 78a.
[825] W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 541.
[826] Więcej na temat charakteru prawnego depozytu nieprawidłowego m.in. W. Pyzioł, *Depozyt nieprawidłowy*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań - część szczegółowa. System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 460-467; T. Antoszek, [w:] M. Gutowski (red.), *Kodeks cywilny. Tom III. Komentarz. Art. 627–1088*, Warszawa 2022, s. 733-736.



196:89303

w każdym czasie żądać zwrotu rzeczy oddanej na przechowania. Należy jednak przy tym zaznaczyć, że jest to norma prawna o charakterze dyspozytywnym, z czego wynika możliwość odmiennego uregulowania tej kwestii w stosunkach umownych między stronami[827].

Warunki przyjmowania depozytów przez Skarb Państwa są zróżnicowane przez specyfikę jednostki składającej taki depozyt. I tak w zakresie przyjmowania depozytów na rachunkach Ministra Finansów może on działać w ramach *dominium* lub *imperium*[828]. W ramach *imperium* ustala jednostronnie w formie rozporządzenia wydanego na podstawie ustawowego upoważnienia zasady lokowania wolnych środków przez jednostki zobligowane do ich lokowania na jego rachunkach depozytowych. W ramach *dominium* zawiera natomiast umowy, z podmiotami, dla których jest to jedna z dopuszczalnych form lokowania wolnych środków.

## 6. Ograniczone władztwo Ministra Finansów w zakresie lokowaniu wolnych środków

W przypadku jednostek sektora finansów publicznych, objętych obowiązkowa lokowania wolnych środków na depozytach Ministra Finansów, warunki depozytu regulują ustawa o finansach publicznych i wydane na jej podstawie rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 11 grudnia 2014 r. w sprawie wolnych środków niektórych jednostek sektora finansów publicznych przyjmowanych przez Ministra Finansów w depozyt lub zarządzanie[829]. Minister Finansów działa w tym przypadku w imieniu Skarbu Państwa w ramach *imperium*.

Rozporządzenie wydawane jest przez Ministra Finansów. Nie może on jednak całkowicie swobodnie regulować w ten sposób wykonywania przez siebie operacji depozytowej[830]. Zgodnie z art. 78g u.f.p. Minister Finansów doprecyzowując w formie rozporządzenia zasady oddawania wolnych środków w depozyt musi kierować się potrzebą zapewnienia bezpieczeństwa środków publicznych i terminowej realizacji zadań finansowanych z tych środków przez jednostki sektora finansów publicznych oraz zwiększenia efektywności zarządzania środkami publicznymi i dbałością o finanse publiczne. W zakresie wysokości oprocentowania należy również uwzględnić terminy, na

[827] W. Pyzioł, *Depozyt nieprawidłowy…*, s. 467.
[828] B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki”…*, s. 30-31.
[829] Dz.U. poz. 1864, dalej: „r.w.ś.”.
[830] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 542.



197:79746

jakie środki są przekazywane w depozyt lub zarządzanie, natomiast w zakresie składania dyspozycji – także potrzebą ujednolicenia składanych dokumentów oraz możliwości wykorzystania systemów teleinformatycznych.

W ramach rozporządzenia określono następujące reguły: krótkoterminowy charakter operacji, oprocentowanie depozytów oparte na wartościach referencyjnych ustalanych przez organy NBP lub uczestników rynku międzybankowego, zakaz kapitalizacji odsetek od depozytów, wyłącznie bezgotówkowy charakter rozliczeń, obowiązek zwrotu środków przez Ministra Finansów na żądanie deponenta (także przed upływem terminu lokaty), scentralizowanie wszelkich operacji w BGK[831].

W przypadku wolnych środków ulokowanych na depozytowych rachunkach Ministra Finansów jeżeli jednostka nie zdecyduje o ulokowaniu ich w formie lokaty terminowej są one przekazywane każdego dnia o godzinie 15:00 na depozyt *overnight* i zwracane w kolejnym dniu do godziny 9:00. To rozwiązanie cechuje się dużym automatyzmem[832]. Możliwość określenia okresu lokaty oznacza, że jednostki nawet zobligowane do trzymania środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów, mają autonomię finansową i to od ich dyspozycji zależy na jaki czas powierzą swoje środki na lokaty terminowe Ministrowi Finansów. Jednostki mogą złożyć w ramach swojej autonomii dyspozycję wcześniejszego rozwiązania depozytu terminowego i zgodnie z § 12 r.w.ś, Minister Finansów zwraca środki drugiego dnia roboczego od złożenia takiej dyspozycji. Autonomia tych jednostek została zagwarantowana artykułem 78c u.f.p., który ogranicza arbitralność działań Ministra Finansów w zakresie otrzymywanych bezwarunkowo i obligatoryjnie środków, gwarantując że Minister Finansów dokona zwrotu zdeponowanych środków zgodnie ze złożoną przez jednostkę sektora finansów publicznych dyspozycją. Gdyby zapewnić Ministrowi Finansów nieograniczone możliwości zarządzania środkami oddanymi w depozyt mogłoby to wpływać niekorzystnie na realizowane przez jednostki sektora finansów publicznych zadania publiczne[833].

Przyjmowanie przez Ministra Finansów wolnych środków w depozyt sprawia, że zostaje on postawiony w roli banku komercyjnego prowadzącego działalność depozytową, przyjmującego wolne środki od uprawnionych do tego podmiotów i zwracającego je, po upływie określonego czasu wraz z naliczonymi odsetkami[834]. Minister Finansów zgodnie

[831] *Ibidem*, s. 549.
[832] P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 211.
[833] M. Tyniewicki, [w:] E. Ruśkowski, J. Salachna (red.), *Finanse publiczne…*, s. 382.
[834] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 426.



198:10564

z § 5 ust. 2 pkt 2 r.w.ś nie przewiduje tworzenia depozytów na okres dłuższy niż jeden rok, co podkreśla że jest to instytucja służąca zarządzaniu bieżąca płynnością budżetu państwa.

Ze względów technicznych przyznano Ministrowi Finansów możliwość korzystania z usług BGK w zakresie dokonywania czynności związanych z przyjmowaniem i zwrotem depozytów. W tym celu Minister Finansów zleca[835] w drodze umowy za wynagrodzeniem BGK dokonywanie wszelkich czynności prawnych i faktycznych związanych z przyjmowaniem wolnych środków w depozyt oraz ich zwrotem. Jest to odstępstwo od zasady prowadzenia rachunków budżetu państwa przez Narodowy Bank Polski[836]. W związku z tym, że rachunki Ministra Finansów prowadzi BGK podmioty przekazujące na zasadzie obowiązku Ministrowi Finansów wolne środków zostały jednocześnie zobligowane do założenia rachunków bankowych w BGK[837].

Skupienie całego katalogu czynności związanych z obsługą rachunków depozytowych Ministra Finansów w ramach jednego banku wzmacnia jednolitość formalną i przejrzystość dokonywanych transakcji[838].

Wysokość oprocentowania została uzależniona od okresu na jaki jest zawierany depozyt. I tak wolne środki przyjęte w depozyt:

1) na okres do 3 dni są oprocentowane w wysokości nie niższej niż stopa depozytowa Narodowego Banku Polskiego[839];
2) na okres dłuższy niż 3 dni i nie dłuższy niż 6 dni według stawki wynikającej z równania prostej wyznaczonej przez stopę depozytową NBP dla depozytu na okres 3 dni oraz przez stopę równą iloczynowi mnożnika, który nie może być niższy niż 0,9, i stawki WIBID[840] na jeden tydzień;

---

[835] Ustawodawca w art. 78f u.f.p. posługuje się terminem „może (…) zlecić" – jest więc to rozwiązanie fakultatywne, ale przy braku istnienia realnej alternatywy dla BGK, Minister Finansów został *de facto* zobowiązany do otwierania tam rachunków depozytowych, B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki"*…, s. 32-33. Bank Gospodarstwa Krajowego ma szczególną pozycję, ponieważ jako jedyny podmiot w Polsce działa w formie banku państwowego, o którym mowa w art. 14 i n. pr.bank.

[836] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 428.

[837] W przepisach przejściowych wprowadzających obowiązek lokowania wolnych środków wyznaczono podmiotom zobligowanym do lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów termin 60 dni na założenie rachunku w BGK, L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 429. M. Tyniewicki, [w:] E. Ruśkowski, J. Salachna (red.), *Finanse publiczne…*, s. 385. Wprowadzony w 2011 roku przepis art. 196 ust. 5 u.f.p. potwierdził, że obsługę bankową jednostek sektora finansów publicznych, które mają obowiązek lokować wolne środki na rachunkach depozytowych Ministra Finansów prowadzi BGK (W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski, *Ustawa o finansach…,* s. 558).

[838] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 548.

[839] Stopa depozytowa Narodowego Banku Polskiego jest ustalana przez Radę Polityki Pieniężnej NBP (art. 12 ust. 2 pkt 1 ustawy o NBP).

[840] Stawka WIBID (*Warsaw Interbank Bid Rate*) – zob. E. Pietrzak, M. Markiewicz (red.), *Finanse, bankowość i rynki kapitałowe*, Gdańsk 2006, s. 272.



199:78531

3) na okres od 7 dni są oprocentowane w wysokości iloczynu stawki WIBID właściwej dla danego okresu lokowania i mnożnika, który nie może być niższy niż 0,9.

Ustawowo określony sposób wyliczenia oprocentowania i zagwarantowanie jego minimalnej wysokości ma na celu eliminację potencjalnych konfliktów między Ministrem Finansów, a podmiotami przekazującymi mu środki w depozyt[841]. W wydanym przez siebie rozporządzeniu Minister Finansów ustalił również wzory, zgodne z ustawowym określeniem sposobu wyliczenia minimalnego oprocentowania, za pomocą których ustalane są należne odsetki[842].

Minister Finansów w § 7 ust. 2 r.w.ś doprecyzował, że na potrzeby wyliczenia wysokości odsetek przyjmuje się, że rok liczy 365 dni, a przy obliczeniu czasu trwania depozytu należy uwzględnić rzeczywistą liczbę dni kalendarzowych utrzymywania depozytu, łącznie z dniem przekazania środków na rachunek Ministra Finansów, a z wyłączeniem dnia zwrotu środków na rachunek jednostki.

Minister Finansów może jednak z uwagi na np. sytuację rynkową oraz stan finansów publicznych podwyższyć oprocentowanie tworzonych na jego rachunkach depozytów modyfikując wysokość mnożnika. W tym celu Minister Finansów publikuje na stronie internetowej Ministerstwa Finansów komunikat[843]. Jest to instrument szybkiego oddziaływania[844], co jest rozwiązaniem celowościowym i pragmatycznym w związku z tym, że sytuacja na rynku finansowym może zmieniać się dynamicznie. Powiązanie wysokości oprocentowania z sytuacją na rynku międzybankowym odpowiada kosztom alternatywnym jakie ponoszą jednostki zobligowane do lokowania wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów[845].

Regulacja kształtująca wysokość oprocentowania środków przekazywanych na rachunki depozytowe Ministra Finansów jest wspólna zarówno dla podmiotów zobligowanych do lokowania tam środków, jak i dla tych, dla których jest to tylko jedna z alternatyw. Sprawia to, że Minister Finansów musi ważyć ewentualną kwestię zachęcenia niezobligowanych jednostek do powierzenia mu środków podwyższonym oprocentowaniem mając na uwadze, że zwiększy to także koszt odsetkowy depozytów

[841] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 426.
[842] M. Tyniewicki, [w:] E. Ruśkowski, J. Salachna (red.), *Finanse publiczne. Komentarz praktyczny*, Gdańsk 2014, s. 384.
[843] Od 01.09.2017 r. wysokość mnożnika wynosi 0,90 – utrzymywana jest więc na minimalnym ustawowo poziomie, choć poprzednio, od dnia 15.10.2013 r. wysokość mnożnika wynosiła 0,95; komunikat Ministerstwa Finansów, https://finanse-arch.mf.gov.pl/web/wp/dlug-publiczny/komunikaty [dostęp: 02.02.2024 r.].
[844] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 427.
[845] P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 213.



200:86627

składanych przez jednostki zobligowane do tego ustawowo. Jest to rozwiązanie słuszne, ponieważ zapewnia równe traktowanie podmiotów znajdujących się w podobnej sytuacji.

### 7. Umowne określenie zasad lokowania wolnych środków

Minister Finansów w ramach *dominium* zawiera umowy, z tymi podmiotami, dla których jest to jedna z dopuszczalnych form lokowania wolnych środków. Wykluczona jest tutaj arbitralność działania Ministra Finansów[846].

Podstawą prawną zawieranych umów jest art. 78b u.f.p., a w przypadku Bankowego Funduszu Gwarancyjnego także art. 315 ustawy o BFG. Zawarcie przez Ministra Finansów umowy w celu określenia warunków depozytu jest również wyrazem cywilistycznego charakteru tej instytucji oraz podkreśla autonomię finansową tych jednostek, które nie zostały zobligowane do trzymania środków finansowych w formie depozytu u Ministra Finansów. Taka umowa jest jednocześnie czynnością wolicjonalną i odpłatną[847].

Minister Finansów nie może wykorzystywać swojej uprzywilejowanej pozycji w ramach hierarchii administracyjnej, aby wymuszać na jednostkach sektora finansów publicznych przekazania mu środków publicznych znajdujących się w ich zarządzaniu[848]. Przejawem wolicjonalnego charakteru umowy depozytu wolnych środków jest także art. 78e ust. 3 u.f.p., zgodnie z którym w razie rozwiązania depozytu przed terminem, na jaki go utworzono, odsetki nie będą przysługiwać deponentowi[849].

Wskazuje się ponadto, że taka umowa będzie zbliżona do konstrukcji prawnej umowy rachunku bankowego[850].

Cywilnoprawny tryb zawierania umowy depozytu zakłada, że warunki na jakich dochodzi do założenia depozytu określone są każdorazowo w umowie, która jest jednocześnie podstawą do przekazania wolnych środków na rachunki depozytowe Ministra Finansów[851].

Ustawodawca pozostawia stronom zawieranej umowy duży zakres swobody. Obecne regulacje nie precyzują co powinno znaleźć się w jej treści[852]. Należy podzielić pogląd, że

---

[846] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 542.
[847] M. Tyniewicki, [w:] E. Ruśkowski, J. Salachna (red.), *Finanse publiczne…*, s. 382.
[848] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 542.
[849] M. Tyniewicki, [w:] E. Ruśkowski, J. Salachna (red.), *Finanse publiczne…*, s. 381. W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…,* s. 557
[850] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 543.
[851] P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 210.
[852] Tak też P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 543; P. Panfil, [w:] H. Dzwonkowski, G. Gołębiowski, (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 210; B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki"…*, s. 30.



201:47323

taka umowa powinna określić co najmniej wysokość wolnych środków przyjętych w depozyt, termin, na jaki środki zostały przyjęte, z tym że termin ten nie może być krótszy niż 3 dni w sytuacji, gdy bankową obsługę jednostki prowadzi inny bank niż BGK, wysokość oprocentowania, które nie może być niższe niż ustalone na zasadach określonych w art. 78e u.f.p., a także warunki rozwiązania depozytu przed terminem, na jaki został utworzony[853]. Nie budzi wątpliwości, że taka umowa powinna być przedmiotem negocjacji między jej stronami[854].

Podstawowym ograniczeniem przy zawieraniu umowy są ustawowo określone zasady ustalania wysokości oprocentowania[855]. Są one jednocześnie najistotniejszym elementem umowy z punktu widzenia deponenta. To przede wszystkim wysokość oprocentowania będzie decydowała czy podmioty, które na zasadzie dobrowolności mogą lokować wolne środki na rachunkach depozytowych Ministra Finansów zdecydują się na to. Będą bowiem w pierwszej kolejności rozważać jak oprocentowanie lokat oferowane przez Ministra Finansów wypada w zestawieniu z oprocentowaniem lokat terminowych oferowanych w bankach. Warto zaznaczyć, że ustawowo określone oprocentowanie ma jedynie charakter minimalny[856], a więc istnieje możliwość umownego ustalenia z Ministrem Finansów wyższego poziomu oprocentowania.

Jako największy mankament cywilistycznego trybu podkreśla się w praktyce brak wpływu jednostki lokującej na kształt umowy (w czym można upatrywać silną pozycję negocjacyjną Ministra Finansów) czy oprocentowanie środków, a w przypadku każdorazowej woli zmiany warunków wymagane jest podpisanie stosownego aneksu[857]. Z uwagi na fakt, że gdyby trzeba negocjować umowę z każdą jednostką sektora finansów publicznych wymagałoby to poświęcenia wielu środków, a celem tej regulacji jest przecież jak najkorzystniejsze pozyskanie dodatkowych środków w celu zaspokajania potrzeb pożyczkowych i zarządzania długiem Skarbu Państwa.

Przekazanie wolnych środków w depozyt terminowy wymaga określenia kwoty nominalnej depozytu, daty utworzenia i zakończenia depozytu oraz numeru rachunku

[853] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach…*, s, 422.
[854] B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki"…*, s. 30.
[855] Innym ograniczeniem jest to, że przedmiotem umowy nie mogą być środki pochodzące z dotacji z budżetu oraz środki w walutach obcych, o czym wcześniej.
[856] W. Bożek, *Depozyt u Ministra…*, s. 273.
[857] M. Marchewka, *Możliwość lokowania nadwyżek finansowych w państwowej sferze budżetowej*, „Wspólnota" 2022, nr 25-26, s. 22-23.



202:38643

bankowego prowadzonego przez BGK, na który ma nastąpić przekazanie środków tytułem zakończenia depozytu wraz z należnymi odsetkami[858].

## 8. Przejęcie w zarządzanie wolnych środków państwowych funduszy celowych

Normatywna odrębność występuje w przypadku wolnych środków państwowych funduszy celowych[859]. Państwowe fundusze celowe, o których mowa w art. 9 pkt 7 u.f.p., występują w obrocie prawnym jako Skarb Państwa, co uzasadnia wykorzystanie przez Skarb Państwa reprezentowany przez Ministra Finansów posiadanych przez nie środków w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa.

W doktrynie podnosi się kwestię możliwości żądania przez Ministra Finansów przekazania przez dysponentów funduszy wolnych środków w przypadku tego ustawowego obowiązku. Ustawodawca nie przewidział bowiem żadnej sankcji w związku z nieprzekazaniem wolnych środków państwowych funduszy celowych w zarządzenie Ministrowi Finansów[860].

Biorąc pod uwagę fakt, iż jednostki te są składową Skarbu Państwa, nie może być mowy w ich przypadku o zawieraniu przez Ministra Finansów z innymi ministrami – dysponentami państwowych funduszy celowych. W związku z powyższym proponuje się w ustawie wyraźny zapis, że zarządzanie aktywami finansowymi Skarbu Państwa, o których mowa w art. 78 ust. 1 pkt 2 u.f.p., obejmuje również upoważnienie Ministra Finansów do dysponowania wolnymi środkami państwowych funduszy celowych w celu zmniejszenia potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Porównanie szczegółowych rozwiązań prawnych przyjętych w zakresie lokowania wolnych środków w depozycie u Ministra Finansów i oddania mu ich w zarządzanie prowadzi do wniosku, że pod względem prawnym owo rozróżnienie nie ma żadnego znaczenia, zaś zasady stosowane w przypadku każdej z instytucji są analogiczne[861].

Do wolnych środków państwowych funduszy celowych oddanych w zarządzanie odnoszą się powyższe rozważania dotyczące wolnych środków, które jednostki sektora

[858] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 421.
[859] *Ibidem.*
[860] B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki”…*, s. 29.
[861] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 549; W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski, *Ustawa o finansach…,* s. 561; B. Kucia-Guściora, *„Wolne środki”…*, s. 29.



203:10003

finansów publicznych mają obowiązek lokować na rachunkach depozytowych Ministra Finansów.

Wątpliwości dotyczą kwestia czy ustawowo wprowadzona różnica pomiędzy oddaniem w depozyt a przekazaniem w zarządzanie przekłada się na większą autonomię Ministra Finansów w wykorzystaniu tych funduszy[862]. Należy jednak uznać, że różnice w terminologii wynikają nie z odmienności wykorzystania tych środków, ale z uwagi na odmienną podstawę prawną do dysponowania nimi.

## 9. Nakaz lokowania środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów

Procesem konsolidacji zarządzania płynnością sektora finansów publicznych zostały objęte na mocy art. 83a u.f.p. wprowadzonego 1 stycznia 2015 r., na podstawie ustawy z dnia 26 września 2014 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw, także środki pieniężne przyjęte do depozytu sądowego lub składane na tych rachunkach na podstawie odrębnych przepisów oraz sumy depozytowe powszechnych jednostek organizacyjnych prokuratury w rozumieniu ustawy Prawo o prokuraturze.

Dodatkowo wprowadzono odrębne przepisy nakazujące przechowywanie środków pieniężnych składanych na podstawie odrębnych przepisów na rachunkach bankowych prowadzonych przez Ministra Finansów w BGK. Do takich przepisów należą m.in. § 17 ust. 3 rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 19 grudnia 2012 r. w sprawie szczegółowych zasad prowadzenia gospodarki finansowej i działalności inwestycyjnej sądów powszechnych[863], który zakłada przechowywanie na rachunku Ministra Finansów sum depozytowych[864], składanych w związku z postępowaniem karnym, w sprawach o przestępstwa skarbowe i wykroczenia skarbowe, cywilnym oraz w sprawach o wykroczenia (za wyjątkiem gdy wymaga tego konieczność zachowania konkretnych egzemplarzy środków pieniężnych – § 17 ust. 2 r.g.s.p.).

Sądy pod względem organizacyjnym są państwowymi jednostkami budżetowymi i w ramach ustaw szczególnych otrzymały uprawnienia do przyjmowania depozytów m.in. tytułem zabezpieczenia, spłaty zobowiązania czy poręczenia majątkowego[865]. Depozytu

[862] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 508; Kucia-Guściora, *„Wolne środki”…*, s.29.
[863] t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1575, dalej: „r.g.s.p.”.
[864] Sumy depozytowe są to przechowywane przez sądy obce środki pieniężne, w szczególności kaucje, wadia oraz sumy stanowiące przedmiot sporu, otrzymane w związku z postępowaniem sądowym (§ 17 ust. 1 r.g.s.p.).
[865] *Uzasadnienie do projektu*..., druk sejmowy nr 2509, Sejm VII kadencji, Warszawa 2014.



204:57792

sądowego dotyczą art. 467-470 k.c., które regulują zasady, na jakich dłużnik ze względu na sytuację wierzyciela jest uprawniony do złożenia przedmiotu świadczenia do depozytu sądowego[866].

Sumy depozytowe powszechnych jednostek organizacyjnych prokuratury, które także działają w formie państwowych jednostek budżetowych zostały uregulowane w art. 53a ustawy z dnia 28 stycznia 2016 r. - Prawo o prokuraturze.

Rachunki bankowe, na których są przechowywane środki pieniężne przyjęte do depozytu sądowego lub składane na tych rachunkach na podstawie odrębnych przepisów oraz sumy depozytowe powszechnych jednostek organizacyjnych prokuratury w rozumieniu ustawy Prawo o prokuraturze stanowiące rachunki depozytowe Ministra Finansów są prowadzone w złotych, euro, dolarach amerykańskich, funtach brytyjskich lub frankach szwajcarskich (art. 83a u.f.p.). W przypadku innych walut są przeliczane zgodnie z mechanizmami opisanymi w art. 83a ust. 1b i 1c u.f.p.

Minister Finansów jest upoważniony do czasowego zarządzania, w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa, środkami pieniężnymi zgromadzonymi na rachunkach bankowych, na których są przechowywane środki pieniężne przyjęte do depozytu sądowego lub składane na tych rachunkach na podstawie odrębnych przepisów oraz sumy depozytowe powszechnych jednostek organizacyjnych prokuratury w rozumieniu ustawy Prawo o prokuraturze stanowiące rachunki depozytowe Ministra Finansów, z obowiązkiem ich zwrotu na każde żądanie wraz z należnymi odsetkami (art. 83a ust. 2 u.f.p.).

Środki złożone na rachunkach bankowych, na których są przechowywane środki pieniężne przyjęte do depozytu sądowego lub składane na tych rachunkach na podstawie odrębnych przepisów oraz sumy depozytowe powszechnych jednostek organizacyjnych prokuratury w rozumieniu ustawy Prawo o prokuraturze stanowiące rachunki depozytowe Ministra Finansów są oprocentowane w wysokości:

1) stopy depozytowej NBP – w przypadku środków zgromadzonych w złotych;
2) oprocentowania wkładów wypłacanych w danej walucie na każde żądanie przez BGK – w przypadku środków zgromadzonych w walutach obcych (art. 83a ust. 3 u.f.p.).

[866] Depozyt sądowy jest instytucją prawa cywilnego, więcej na ten temat zob. M. Pyziak-Szafnicka, M. Tenenbaum-Kulig, *Złożenie świadczenia do depozytu sądowego*, [w:] *A. Olejniczak* (red.), *Prawo zobowiązań - część ogólna. System Prawa Prywatnego. Tom 6*, Warszawa 2023, s. 1817-1828.



205:13178

Zestawiając wysokość oprocentowania rachunków depozytowych Ministra Finansów opisanych w tym podrozdziale z rachunkami depozytowymi Ministra Finansów, opisanymi we wcześniejszych podrozdziałach, wyraźnie widać, że te pierwsze są traktowane jak depozyty krótkoterminowe. Z uwagi na fakt, że Minister Finansów ma obowiązek ich zwrotu na każde żądanie jest to rozwiązanie jak najbardziej słuszne.

Wskazuje się, że art. 83a u.f.p. wprowadza istotną ingerencję organu we własność prywatną, choć ze względu na potrzebę ochrony interesu finansowego i fiskalnego państwa jego wprowadzenie jest w pełni uzasadnione[867]. Przy czym na aprobatę zasługuje także fakt, że oprocentowanie tych depozytów będzie jednakowe w skali kraju, a nie zależne od oprocentowania stosowanego przez konkretne banki. Za tak przyjętym rozwiązaniem przemawia także rodzaj lokowanych na tych depozytach środków pieniężnych, które stanowią swego rodzaju zabezpieczenie, więc ich wartość nie powinna rosnąć w sposób właściwy dla inwestycji, ale w sposób właściwy dla kosztu pieniądza w danym okresie, ustalanego przez bank centralny.

Nakaz lokowania środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów nie jest jednak wolny od kontrowersji, czego przykładem jest art. 227 u.p.u., zgodnie z którym „sumy pieniężne wchodzące do masy upadłości oraz sumy uzyskane ze zbycia rzeczy i praw obciążonych rzeczowo, jeżeli nie podlegają natychmiastowemu wydaniu, syndyk składa na oprocentowany rachunek bankowy lub na rachunek depozytowy Ministra Finansów". Obecnie przepis ten przewiduje alternatywę, ale od wejścia w życie art. 83a u.f.p. do 29 lipca 2015 r.[868], syndyk na mocy tego przepisu składał sumy pieniężne wyłącznie na rachunek depozytowy Ministra Finansów. Takie rozwiązanie było słusznie krytykowane[869], ponieważ uniemożliwiało syndykom deponowania środków na oprocentowanym rachunku bankowym, co wiązało się z niższym poziomem zaspokojenia wierzycieli, czyli pozostawało w sprzeczności z art. 2 ust. 1 u.p.u. Wskazywano wręcz, że ustawodawca dokonał „w istocie przymusowego wywłaszczenia podmiotów prywatnych na rzecz Skarbu Państwa"[870], co budziło uzasadnione wątpliwości, co do zgodność tej regulacji z ustawą zasadniczą.

[867] A. Błaszko, *Finanse publiczne. Komentarz do ustawy*, Warszawa 2017, s. 272.
[868] Zmiana nastąpiła przez wejście w życie art. 428 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. - Prawo restrukturyzacyjne (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2309 z późn. zm.).
[869] Zob. L. Kolczyński, *Krytycznie o nowelizacji ustawy o finansach publicznych oraz prawa upadłościowego i naprawczego*, „Przegląd Prawa Publicznego" 2015, nr 10, s. 80-84.
[870] J. Jastrzębska, Ł. Mróz, *Syndyk skazany na depozyt*, „Rzeczpospolita. Prawo co Dnia" 2015, nr 2, s. 3.



206:94486

Należy zatem zauważyć, że w odróżnieniu od środków przekazywanych przez jednostki sektora finansów publicznych w depozyt lub zarządzanie, środki przekazane jako m.in. depozyt sądowy nie są środkami publicznymi, a przyjęte rozwiązanie wyklucza udział banków w dostępie do tych środków[871].

Nakaz lokowania środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów podmiotów nienależących do sektora finansów publicznych rzeczywiście może budzić uzasadnione obawy. Trzeba jedna mieć na uwadze cel w jakim te środki znalazły się na rachunkach jednostek budżetowych. Nie zostały one tam złożone w celach inwestycyjnych, ale w związku z określonymi postępowaniami wymagającymi tego od ich uczestników. Zasadne jest, żeby w takich sytuacjach istniał ujednolicony system oprocentowania tych środków, a skoro te środki pozostają na rachunkach podmiotów prawa publicznego zasadne jest żeby móc je wykorzystać w interesie publicznym umożliwiając Ministrowi Finansów korzystanie z nich.

## 10. Wnioski

Niniejszy rozdział dotyczący przyjmowania depozytów przez Ministra Finansów dostarcza wielu dowodów potwierdzających tezę, że Minister Finansów odgrywa kluczową rolę na rynku finansowym, co jest niezbędne dla zapewnienia stabilności i efektywnego funkcjonowania finansów publicznych.

Historie uzasadniające tę tezę sięgają czasów PRL. Już wówczas Minister Finansów miał uprawnienia do pozyskiwania środków finansowych poprzez lokaty budżetowe, które były jednym z głównych źródeł kredytu państwowego. Przymusowe oszczędzanie i lokowanie nadwyżek finansowych przez instytucje finansowe były mechanizmami stabilizującymi budżet państwa.

W latach 2008-2011, w odpowiedzi na trwający w Europie kryzys finansowy, Polska wprowadziła dodatkowe mechanizmy mające na celu obniżenie długu publicznego i deficytu budżetowego. W tym kontekście Minister Finansów uzyskał uprawnienia do przyjmowania depozytów od jednostek sektora finansów publicznych, co miało zmniejszyć potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa i poprawić zarządzanie płynnością budżetu. Wprowadzono w tamtym czasie obowiązek lokowania wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych na rachunkach depozytowych Ministra Finansów

[871] Tak też K. Szmaj, [w:] W. Misiąg (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 303.



207:26350

(art. 78a i n. u.f.p.), co było uzasadnione potrzebą redukcji kosztów obsługi długu publicznego oraz efektywniejszym zarządzaniem płynnością finansową.

Ponadto zmiany prawne z 2014 roku rozszerzyły katalog podmiotów zobowiązanych do lokowania wolnych środków u Ministra Finansów. Do podmiotów zobowiązanych dołączyły m.in. instytucje gospodarki budżetowej, Polska Akademia Nauk, samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej oraz wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej. W 2019 roku możliwość ta została rozszerzona na podmioty niebędące jednostkami sektora finansów publicznych, ale zaliczane do sektora instytucji rządowych i samorządowych.

W niniejszym rozdziale wykazano, że Minister Finansów działa zarówno w ramach *imperium*, poprzez wydawanie rozporządzeń, jak i *dominium*, poprzez zawieranie umów cywilnoprawnych. Depozyty są oprocentowane według stawek określonych w przepisach, co eliminuje potencjalne konflikty i zapewnia transparentność oraz bezpieczeństwo środków publicznych. Środki przekazywane na rachunki depozytowe Ministra Finansów są wyłączone z limitów rozchodów budżetu państwa oraz nie zwiększają długu publicznego, co pozwala na skuteczniejsze zarządzenie długiem i płynnością Skarbu Państwa.

Ustawodawca zapewnił elastyczność w zarządzaniu depozytami przez Ministra Finansów, umożliwiając szybkie reagowanie na zmieniające się warunki rynkowe poprzez modyfikowanie oprocentowania depozytów. Transparentność tych działań jest zapewniona poprzez publikację odpowiednich komunikatów. Mechanizm ten pozwala na bardziej efektywne zarządzanie płynnością, gdzie Minister Finansów zamiast emitować krótkoterminowe bony skarbowe, może wykorzystywać nadwyżki na rachunkach innych jednostek sektora.

Podsumowując, przyjmowanie depozytów przez Ministra Finansów aktualnie jest kluczowym elementem zarządzania płynnością budżetu państw i stanowi istotny element procesu zarządzania długiem Skarbu Państwa, który może być pomocniczo uzupełniany emisjami bonów skarbowych.



208:10626

## Rozdział VI
## Udzielanie poręczeń i gwarancji przez Ministra Finansów

### 1. Wprowadzenie

W poprzednich rozdziałach omówiono wybrane aspekty funkcjonowania Ministra Finansów na rynku finansowym. Rozdział I skupił się na przedstawieniu Ministra Finansów jako jednego z kluczowych uczestników rynku finansowego, analizując jego pozycję ustrojową oraz kompetencje w kontekście ochrony interesów Skarbu Państwa. Rozdział II przeanalizował rolę Ministra Finansów w zaspokajaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, uwzględniając różnorodne formy pożyczek publicznych oraz ich funkcje i znaczenie dla stabilności fiskalnej kraju. W kolejnych trzech rozdziałach przedstawione zostały instrumenty za pomocą, których Minister Finansów zaciąga zobowiązania na rynku finansowym (skarbowe papiery wartościowe, pożyczki, kredyty oraz depozyty).

Kontynuując te analizy, rozdział VI poświęcony jest udzielaniu poręczeń i gwarancji przez Ministra Finansów, które stanowią zobowiązania potencjalne Skarbu Państwa, ale w momencie ich udzielenia nie powiększają długu publicznego. Jako tzw. zobowiązanie potencjalne dopiero w przyszłości będą mogły przekształcić się w zobowiązania Skarbu Państwa. Z uwagi na ich istotną rolę mogą stanowić one zagrożenie dla polityki fiskalnej prowadzonej przez Ministra Finansów i musi on brać je pod uwagę korzystając z innych instrumentów rynku finansowego.

Punktem wyjścia dla prowadzonych badań w niniejszym rozdziale będzie analiza ustawy o poręczeniach i gwarancjach, który to akt prawny stanowi punkt odniesienia dla kompetencji Ministra Finansów w zakresie udzielania poręczeń i gwarancji. W dalszej kolejności analizie poddane zostaną ustawy szczególne, w ramach których ograniczono lub całkowicie wyłączono stosowanie ustawy o poręczeniach i gwarancjach. Celem prowadzonych w ich ramach badań będzie określenie, czy Minister Finansów ma możliwość wpływania na powstawanie zobowiązań potencjalnych lub czy mogą one powstawać bez jego woli i wiedzy oddziałując w dłuższym terminie na działalność Ministra Finansów na rynku finansowym.

W ramach tego rozdziału zostaną omówione zarówno podstawy prawne i regulacje dotyczące prowadzonych działań, jak i praktyczne aspekty udzielania poręczeń i gwarancji. Analiza obejmie również zakres praw i obowiązków Ministra Finansów w procedurze udzielania poręczeń i gwarancji.



209:88838

Celem tego rozdziału jest szczegółowe omówienie mechanizmów, procedur oraz konsekwencji udzielania poręczeń i gwarancji przez Ministra Finansów. Pozwoli to na doprecyzowanie pozycji prawnej Ministra Finansów na rynku finansowym.

## 2. Poręczenia i gwarancje w prawie cywilnym

W nauce prawa finansowego nie zostały określone w sposób jednoznaczny pojęcia publicznych poręczeń i gwarancji[872]. Obecność tych instytucji w obszarze zainteresowania prawa finansów publicznych jest wyrazem przenikania się prawa prywatnego i prawa publicznego, w wyniku czego instytucje wykształcone w prawie cywilnym zostają zaadaptowane na potrzeby prawa publicznego[873]. Warto zwrócić uwagę na ich związek z potencjalnymi zobowiązaniami i różnymi formami interwencji Skarbu Państwa na rynku finansowym. Mają one na celu uprawdopodobnić, że inwestorzy, którzy przekazali w formie finansowania dłużnego swoje środki finansowe pożyczkobiorcy, którego zadłużenie zostało poręczone lub zagwarantowane przez Skarb Państwa, otrzymają je z powrotem wraz z należnym oprocentowaniem[874].

Poręczenie należy do umów zdefiniowanych w ustawie Kodeks cywilny. Regulacja umowy poręczenia zawarta jest w art. 876-887 k.c. Zgodnie z art. 867 k.c. przez „umowę poręczenia poręczyciel zobowiązuje się względem wierzyciela wykonać zobowiązanie na wypadek, gdyby dłużnik zobowiązania nie wykonał".

Poręczenie ma charakter akcesoryjny, a zatem zobowiązanie poręczyciela zależy od istnienia zobowiązania dłużnika głównego. Poręczenie jest także ograniczone zakresem zobowiązania dłużnika głównego. Kolejną cechą poręczenia jest kauzalność. Bez ważnej podstawy prawnej jest ono nieważne[875]. Zgodnie z art. 881 k.c. jeżeli nie określono inaczej to poręczyciel odpowiada jak współdłużnik solidarny. Umowa poręczenia ma charakter konsensualny, a oświadczenie poręczyciela pod rygorem nieważności powinno zostać złożone na piśmie[876].

[872] E. Chojna-Duch, *Podstawy finansów*…, s. 256.
[873] A. Drwiłło, *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa*, „Krytyka Prawa" 2013, tom 5, s. 131.
[874] Więcej na temat potencjalnego długu publicznego Zob. A. Kamiński, *Potencjalny dług publiczny*, Warszawa 2018.
[875] Nieliczne wątpliwości odnoszące się do tego czy poręczenie jest stosunkiem kauzalnym, czy abstrakcyjnym – zob. Z. Radwański, *Poręczenie*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań - część szczegółowa. System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 554-555.
[876] A. Szpunar, *Forma umowy poręczenia*, „Rejent" 1994, nr 7-8, s. 9-25.



210:65341

Gwarancja jako czynność prawna nie została uregulowana w ramach ustawy Kodeks cywilny jako osobny rodzaj umowy. Dopuszczalność zawierania umowy gwarancji wynika ze swobody umów, a także z ogólnych przepisów dotyczących zobowiązań takich jak art. 391 k.c.[877]

W prawodawstwie wyróżnia się umowę gwarancji bankowej uregulowaną w prawie bankowym. Stanowi ona element szerszej kategorii pojęciowej tzw. gwarancji samoistnych (autonomicznych, niezależnych)[878].

Doktryna proponuje następującą definicję umowy gwarancyjnej, zgodnie z którą umowa gwarancyjna to „umowa, przez którą dłużnik (gwarant) zobowiązuje się – na wypadek wystąpienia lub niewystąpienia określonych okoliczności (zdarzenie gwarancyjne) – do spełnienia określonego świadczenia (w szczególności naprawienia szkody) na rzecz wierzyciela (beneficjenta gwarancji) w celu ochrony interesu, jak beneficjent gwarancji ma w niewystąpieniu zdarzenia gwarancyjnego (interes gwarancyjny), przy czym treścią zobowiązania gwarancyjnego nie jest doprowadzenie do niewystąpienia zdarzenia gwarancyjnego nie podejmowanie działań w takim celu”[879].

Gwarancja jest zobowiązaniem abstrakcyjnym, samodzielnym i niezależnym od umowy, która została zawarta między dłużnikiem, a beneficjentem gwarancji[880]. Gwarancję należy traktować jako jednostronnie zobowiązującą umowę, a nie jednostronną czynność prawną[881].

W praktyce odróżnienie poręczenia i gwarancji może sprawiać trudności. Opisując obie te instytucje, jako że służą one temu samemu celowi, najlepiej skupić się na różnicach między nimi[882]. I tak gwarancja jest nieodwołalna, czyli nie może zostać unieważniona przed końcem terminu na jaki została wystawiona. Bezterminowe poręczenie za dług przyszły może natomiast zostać odwołane w każdym czasie. Gwarant nie może podnosić wobec beneficjenta gwarancji żadnych zarzutów, które przysługują dłużnikowi głównemu.

---

[877] Zob. J. Jastrzębski, *Umowa gwarancyjna*, Warszawa 2021, s. 112-121; A. Szlęzak, *Kodeksowe umowy gwarancyjne z udziałem osoby trzeciej (art. 391 i 392 k.c.)*, Warszawa 2021.
[878] A. Koch, *Umowa gwarancji bankowej*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań - część szczegółowa. System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 611.
[879] J. Jastrzębski, *Umowa gwarancyjna*…, s. 285.
[880] R. Klocek, *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa – stabilne zabezpieczenie finansowe. Komentarz*, Warszawa 2000, s. 26; W. Srokosz, *Charakter prawny gwarancji bankowej w świetle nowego prawa bankowego*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2000, nr 2, s. 39
[881] Więcej na ten temat zob. G. Tracz, *Umowa gwarancji ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji bankowej*, Kraków 1998, s. 106-114.
[882] R. Klocek, *Poręczenia i gwarancje*…, s. 27.



211:80239

Takie ograniczenia nie dotycząc jednak poręczyciela, który może podnosić wszelkie zarzuty, które przysługują dłużnikowi głównemu.

Skuteczność poręczenia jest uzależniona od ważności stosunku poręczanego. W przypadku gwarancji jeżeli okaże się, że gwarantowana umowa kredytu okazała się nieważna to umowa gwarancji dalej łączy strony. Ponadto zakres zobowiązania gwaranta nie jest uzależniony zakresem zobowiązania dłużnika głównego. Gwaranta wiąże wyłącznie to co zostało uregulowane w umowie gwarancji. W przypadku umowy poręczenia o zakresie zobowiązania poręczyciela rozstrzyga zakres zobowiązania dłużnika głównego.

Poręczenia i gwarancje majątkowe udzielane przez Skarb Państwa powinno definiować się w sposób zgodny z ustaleniami prawa finansowego i nauki prawa finansów[883]. Funkcjonują one obok umów gwarancji bankowych, ubezpieczeniowych, czy umów gwarancyjnych zawieranych na podstawie art. 391 k.c. Mają w stosunku do nich odmienne podstawy normatywne, ale jednocześnie pokrewieństwa strukturalne, jak i funkcjonalne[884].

Problematyka poręczeń i gwarancji Skarbu Państwa zakłada przenikanie się elementów publiczno- i prywatnoprawnych, ale w literaturze podkreśla się, że nie można poręczeń i gwarancji opatrzonych określnikiem „skarbowe" kwalifikować jako instytucji prawa publicznego[885].

## 3. Ustawy regulujące zasady oraz tryb udzielania poręczeń i gwarancji skarbowych

Udzielanie poręczeń przez podmioty prawa publicznego ma w Polsce głęboką historię i sięga dwudziestolecia międzywojennego[886]. Obowiązywała wówczas ustawa z dnia 1 lipca 1925 r. o udzielaniu poręki państwowej[887], na mocy której upoważniono Ministra Skarbu do udzielania poręki państwowej za zobowiązania, wymienione w tej ustawie[888], w ramach określonego w ustawie limitu. Po tej ustawie obowiązywały po sobie trzy

[883] W. Sokolewicz, *O osobliwościach wykładni przepisów konstytucyjnych*, [w:] P. Kardas, T. Sroka (red.), *Państwo prawa i prawo karne. Księga jubileuszowa Profesora Andrzeja Zolla, tom I*, Warszawa 2012, s. 385.
[884] A. Szlęzak, *Kodeksowe umowy*…, s. 112.
[885] E. Chojna-Duch, *Podstawy finansów…*, s. 319.
[886] A. Drwiłło, *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa*, „Krytyka Prawa"…, s. 131.
[887] Dz.U. Nr 68, poz. 481 z późn. zm.
[888] Zgodnie z art. 2 ustawy z dnia 1 lipca 1925 r. o udzielaniu poręki państwowej, poręka państwowa mogła być udzielana m.in. za zobowiązania banków państwowych i komunalnych, przedsiębiorstw państwowych, „ciał samorządowych", a także za zobowiązania osób fizycznych i prawnych wynikających z transakcji handlu zagranicznego.



212:11573

następujące ustawy regulujące zasady udzielania poręczeń przez najpierw Ministra Skarbu, a potem Radę Ministrów i Ministra Finansów[889]:

- ustawa z dnia 10 marca 1932 r. o udzielaniu poręki państwowej[890];
- ustawa z dnia 25 lutego 1948 r. o udzielaniu poręki państwowej[891];
- ustawa z dnia 23 października 1975 r. o udzielaniu poręczeń państwowych[892].

Ostatnia z tych ustaw została uchylona z dniem 11 września 1992 r. i do 17 lipca 1997 r. zasady udzielania poręczeń przez podmioty prawa publicznego zawierały się w ustawie z dnia 5 stycznia 1991 r. Prawo budżetowe. Należy wskazać, że zakres przedmiotowy poręczeń państwowych (skarbowych) zmieniał się wraz z kolejnymi ustawami, to cel jaki realizuje państwo przy wykorzystaniu instytucji poręczenia lub gwarancji pozostawał ten sam. Tym celem jest wspieranie rozwoju gospodarczego[893].

Aktualnie podstawowe regulacje dotyczące udzielania poręczeń i gwarancji przez Skarb Państwa reguluje ustawa z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne[894]. Nie jest to jednak jedyny akt prawny, który określa zasady udzielania poręczeń i gwarancji przez Skarb Państwa.

## 4. Poręczenia i gwarancje w ustawie o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne

Ustawa o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne nie definiuje samego pojęcia poręczeń i gwarancji[895]. Ustawa nie przewiduje innych form umownego ustanowienia odpowiedzialności majątkowej Skarbu Państwa, w zakresie określonym ustawą o poręczeniach i gwarancjach, za zobowiązania innych podmiotów niż poręczenia i gwarancje.

Określa jednak krąg podmiotów, przez których udzielone poręczenia i gwarancje będą poręczeniami i gwarancjami udzielonymi przez Skarb Państwa. Do tych podmiotów należą

[889] Funkcjonalnego następcę Ministra Skarbu.
[890] Dz.U. Nr 33, poz. 341.
[891] Dz.U. Nr 12, poz. 91.
[892] Dz.U. Nr 34, poz. 187.
[893] R. Klocek, *Poręczenia i gwarancje…*, s. 23.
[894] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 291 z późn. zm., dalej: „u.p.g.”.
[895] Na ten temat zob. M. Bączyk, *Poręczenia i gwarancje udzielane przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne. Komentarz do ustawy z 8 maja 1997 r.*, Warszawa 1998, s. 15; Z. Radwański, *Poręczenie*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań - część szczegółowa. System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2004, s. 463.



213:53212

Rada Ministrów, Minister Finansów[896] i BGK. Nie jest dopuszczalne więc udzielanie poręczeń i gwarancji w imieniu Skarbu Państwa przez inne podmioty[897].

Ściśle określono także jaki jest zakres przedmiotowy udzielanych poręczeń i gwarancji. Został on określony odrębnie w stosunku do obu form zaciągnięcia potencjalnego zobowiązania. Zakres przedmiotowy gwarancji zawiera się jednak w zakresie przedmiotowym poręczenia[898]. Podmiot, który chciałby zabezpieczyć wypłatę odszkodowania za zniszczone, uszkodzone lub skradzione eksponaty wystawowe, może z tego tytułu otrzymać jedynie poręczenie Skarbu Państwa – ustawodawca nie przewiduje udzielenia gwarancji w tym zakresie[899]. Gwarancje i poręczenia udzielane przez Skarb Państwa na podstawie ustawy o poręczeniach i gwarancjach mają z góry ustalony termin oraz kwotę, do której są udzielane (art. 2b ust. 1 u.p.g.). Zgodnie z art. 2b ust. 2 u.p.g. w przypadku poręczenia lub gwarancji udzielanych międzynarodowej instytucji finansowej, której Rzeczpospolita Polska jest członkiem lub z którą podpisała umowę o współpracy, Rada Ministrów, na wniosek ministra właściwego do spraw finansów publicznych, może odstąpić od wymogu określenia terminu lub oznaczenia z góry kwoty.

Początkowo zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 1-2 u.p.g. mogły być udzielane w imieniu Skarbu Państwa zarówno poręczenia, jak i gwarancje na spłatę kredytów oraz wykonanie zobowiązań wynikających z obligacji. Wraz z rozwojem rynku instrumentów finansowych pojawiła się potrzeb uwzględnienia w ramach poręczeń i gwarancji nowych rodzajów transakcji zawieranych w związku z już poręczonymi lub gwarantowanymi kredytami lub emisjami obligacji. I tak, od 2003 roku[900] dopuszczono możliwość udzielenia poręczenia lub gwarancji transakcji zabezpieczających, zawieranych z wykorzystaniem m.in. instrumentów pochodnych. Wprowadzono jednak dwa warunki jakie takie transakcje zabezpieczające muszą spełniać, aby mogły zostać poręczone lub zagwarantowane przez Skarb Państwa. Po pierwsze mogą to być tylko transakcje zabezpieczające przed ryzykiem zmiany stopy procentowej lub ryzykiem walutowym, a po drugie muszą być związane z

[896] W ramach przepisów ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne Minister Finansów działa jako minister właściwy do spraw finansów publicznych (art. 2 ust. 1 pkt 1 u.p.g.).
[897] A. Drwiłło, *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa,* „Krytyka Prawa"…, s. 135.
[898] *Ibidem.*
[899] Są to poręczenia, których w imieniu Skarbu Państwa może udzielać Rada Ministrów, na wniosek ministra właściwego do spraw kultury i ochrony dziedzictwa narodowego (art. 23 u.p.g.), Zob. Ł. M. Wyszomirski, *Poręczenia Skarbu Państwa wypłaty odszkodowania za zniszczone, uszkodzone lub skradzione eksponaty wystawowe,* „Finanse Komunalne" 2011, nr 10, s. 70-77.
[900] Art. 2 u.p.g. został zmieniony ustawą z dnia 23 listopada 2002 r. o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne oraz o zmianie niektórych ustaw (Dz.U. Nr 216, poz. 1824).



214:11153

poręczonym lub gwarantowanym przez Skarb Państwa kredytem lub emisją (art. 2 ust. 1 pkt lit. d oraz ust. 2 lit. c u.p.g.). Jest to rozwiązanie słuszne, które prowadzi do obniżenia ryzyka związanego z poręczanym lub gwarantowanym kredytem lub emisją obligacji.

Ogólną zasadą jest, że każdorazowo udzielenie poręczenia i gwarancji powinna poprzedzać analiza ryzyka wypłat przez Skarb Państwa z tytułu udzielanych poręczeń i gwarancji (art. 2a u.p.g.). Gdyby w wyniku takiej analizy Minister Finansów stwierdził, że podmiot, którego zobowiązanie ma zostać objęte poręczeniem lub gwarancją, nie będzie w stanie wykonać tego zobowiązania, to ustawa wyłącza możliwość udzielenia takiego poręczenia lub gwarancji. Jest to rozwiązanie słuszne. Wyklucza bowiem sytuacje, w której oczywiste by było, że podmiot wnioskujący o udzielenie poręczenia lub gwarancji nie ma zdolności do wywiązania się z zaciąganych zobowiązań. W takich sytuacjach Skarb Państwa w terminie zapadalności danego zobowiązania musiałby je wykonać w miejsce dłużnika i pytanie nie byłoby, czy Skarb Państwa będzie musiał dokonać wypłaty z tytułu poręczenia lub gwarancji, ale kiedy będzie zobowiązany żeby takiej wypłaty dokonać. Brak takiej regulacji sprawiałby, że w takich przypadkach, poręczenia i gwarancje stawałyby się dla takiego podmiotu substytutem dotacji[901].

Kolejną zasadą jest wywodzona z art. 2b u.p.g. zasada konkretyzacji wysokości poręczenia i gwarancji[902]. Odpowiednio określony powinien zostać zarówno termin na jaki jest udzielane poręczenie lub gwarancja, jak i ich wysokość. Od tej zasady art. 2b ust. 2 u.p.g. dopuszcza wyjątek w przypadku udzielenia poręczenia lub gwarancji międzynawowej instytucji finansowej, której Rzeczpospolita Polska jest członkiem lub z którą podpisała umowę o współpracy. Wymaga to jednak szczególnego trybu, w ramach którego Minister Finansów występuje z wnioskiem do Rady Ministrów o odstąpienie od wymogu konkretyzacji terminu i wysokości poręczenia i gwarancji.

Skuteczność poręczenia i gwarancji udzielanego w imieniu i na rachunek Skarbu Państwa została uzależniona od wniesienia opłaty prowizyjnej od poręczenia lub gwarancji[903]. Jest to przejaw mitygacji ryzyka jakie wiąże się z potencjalną

[901] Za *uzasadnieniem do ustawy o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne oraz o zmianie niektórych ustaw,* druk sejmowy nr 679, Sejm IV kadencji, Warszawa 2002.

[902] A. Drwiłło, *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa jako instrument finansów publicznych,* [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość,* Szczecin 2014, s. 60.

[903] Niektóre rodzaje poręczeń i gwarancji są wolne od opłaty prowizyjnej zgodnie z art. 2c ust. 4 u.p.g., m.in. poręczenia i gwarancje obejmujące kredyty, pożyczki i emisje obligacji przeznaczone na wspieranie eksportu polskich towarów i usług w ramach realizacji programów rządowych.



215:10018

odpowiedzialnością Skarbu Państwa za poręczane lub gwarantowane zobowiązania[904]. Opłata prowizyjna pełni zatem funkcje głównie kompensacyjną i odszkodowawczą i przeciwdziała nadmiernemu absorbowaniu zarówno organów jak i środków publicznych[905]. Umowa o udzielnie poręczenia lub gwarancji przez Skarb Państwa ma zatem, co do zasady, odpłaty charakter.

Wśród przepisów regulujących tryb uiszczania opłaty prowizyjnej od poręczeń i gwarancji skarbowych szczególnie istotny jest rachunek, na który opłata prowizyjna powinna być wpłacana. Zgodnie z art. 30 ust. 1 u.p.g. w związku z art. 2d u.p.g. opłata prowizyjna jest uiszczana na rachunek rezerw poręczeniowych i gwarancyjnych Skarbu Państwa, który otworzył Minister Finansów w BGK. Na tym rachunku gromadzone są środki pieniężne pochodzące ze sprzedaży akcji i udziałów[906], odsetki z tytułu oprocentowania środków zgromadzonych na tym rachunku oraz wspomniane opłaty prowizyjne. Co istotne środki zgromadzone nie są wykorzystywane wyłącznie na wykonywanie zobowiązań z tytułu poręczeń lub gwarancji, ale Minister Finansów może je wykorzystywać, zgodnie z art. 30 ust. 4 u.p.g., na sfinansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa[907]. Minister Finansów wykorzystując te środki musi mieć jednak na uwadze, by zwracać je w terminach, które zapewnią ich wykorzystanie zgodnie z podstawowym celem rezerwy poręczeniowej i gwarancyjnej Skarbu Państwa.

Ustawa regulujące udzielania poręczeń i gwarancji wprowadza odmienne uregulowanie od zasady ogólnej umowy poręczenia jakim jest odpowiedzialność solidarna poręczyciela i dłużnika głównego. W jej miejsce wprowadza odpowiedzialność subsydiarną (art. 9 u.p.g.). Oznacza to, że wierzyciel może dochodzić zobowiązania od poręczyciela, dopiero w dalszej kolejności, po zaistnienie zdarzenia, od którego będzie zależało

[904] A. Drwiłło, *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa jako*…, s. 60.

[905] Więcej na temat konstrukcji prawnej opłaty prowizyjnej patrz, W. Bożek, *Konstrukcja prawna opłaty prowizyjnej od poręczeń i gwarancji udzielanych przez Skarb Państwa*, [w:] Z. Ofiarski, *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym*, Szczecin 2014, s. 25-34.

[906] Zgodnie z art. 30 ust. 2 pkt 1 u.p.g. w związku z art. 25 ust. 3 u.f.p., są to m.in. akcje i udziały uzyskane w wyniku dochodzenia przez Ministra Finansów, w imieniu Skarbu Państwa, wierzytelności z tytułu udzielonych poręczeń i gwarancji.

[907] Ta możliwość została dodana ustawą z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (Dz.U. z 2014 r. poz. 84). W uzasadnieniu wskazano, że ta potrzeba wynika z dążenia do efektywnego wykorzystania wolnych środków zgormadzonych w sektorze publicznym, zob. *uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne*, druk sejmowy nr 1884, Sejm VII kadencji, Warszawa 2013. Istnienie tej regulacji obecnie stoi w sprzeczności z art. 27 u.p.g., zgodnie z którym „środki uzyskane ze zbycia akcji (udziałów) składających się na zasób mogą być przeznaczone jedynie na zaspokojenie roszczeń z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa".



216:79683

powstanie odpowiedzialności poręczyciela[908]. Zgodnie z art. 9 ust. 1 u.p.g. tym zdarzeniem jest wniosek kredytodawcy w przypadku utraty przez kredytobiorcę zdolności kredytowej, po przedstawieniu przez kredytodawcę dokumentów i informacji potwierdzających brak tej zdolności.

## 5. Rola Ministra Finansów w procedurze udzielanie poręczeń i gwarancji

Podmioty, który składają wniosek o poręczenie lub gwarancję muszą złożyć wniosek zgodnie z zasadami określonymi w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 8 czerwca 2012 r. w sprawie wniosku o udzielenie poręczenia lub gwarancji oraz trybu udzielania przez Skarb Państwa poręczenia i gwarancji[909]. Zgodnie z § 9 tego rozporządzenia podmiotem rozpatrującym wniosek jest albo Minister Finansów, BGK albo w ograniczonym zakresie[910] – minister właściwy do spraw kultury i ochrony dziedzictwa narodowego.

Zgodnie z art. 3 ust. 7 u.p.g. Minister Finansów został zobowiązany do określenia w drodze umowy z BGK szczegółowych warunków i trybu udzielania, wykonywania i monitorowania poręczeń i gwarancji udzielanych przez BGK. Minister Finansów może udzielać poręczeń i gwarancji w ramach swojego uznania albo wnioskować do Rady Ministrów o udzielenia poręczenia lub gwarancji. Tryb jaki zostanie wybrany przez Ministra Finansów będzie zależał od wysokości potencjalnego poręczenia lub gwarancji.

Bank Gospodarstwa Krajowego udziela poręczenia lub gwarancji w imieniu i na rachunek Skarbu Państwa powyżej kwoty stanowiącej równowartość 10 000 000 euro i do równowartości 30 000 000 euro, jeżeli spełnione są następujące warunki:

1) poręczenie lub gwarancja są udzielane za wynagrodzeniem odpowiadającym wynagrodzeniu rynkowemu;
2) poręczenie lub gwarancja są udzielane do wysokości 60% pozostającej do spłaty kwoty zobowiązania objętego poręczeniem lub gwarancją wraz z 60% należnych odsetek od tej kwoty i innych kosztów bezpośrednio związanych z tym zobowiązaniem.

Minister Finansów udziela poręczenia lub gwarancji powyżej kwoty stanowiącej równowartość 10 milionów euro i do równowartości 30 milionów euro, w przypadku gdy nie są spełnione warunki do udzielenia poręczenia lub gwarancji przez BGK. Natomiast

[908] R. Klocek, *Poręczenia i gwarancje*…, s. 25.
[909] T.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 133.
[910] W przypadku wniosków o udzielenie poręczenia wypłaty odszkodowania za zniszczone, uszkodzone lub skradzione eksponaty wystawowe.



217:19374

Rada Ministrów udziela poręczenia lub gwarancji, jeżeli jej kwota przekracza równowartość 30 milionów euro.

Kolejnym warunkiem, jaki musi być spełniony aby doszło do udzielenia poręczenia i gwarancji, jest przeznaczenie objętego nimi kredytu, emisji obligacji na cele określone w art. 7 u.p.g. Powinny być to więc środki przeznaczone na finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych zapewniających (art. 7 ust. 1 u.p.g.):

1) rozwój lub utrzymanie infrastruktury;
2) rozwój eksportu dóbr i usług;
3) ochronę środowiska;
4) tworzenie nowych miejsc pracy związanych z daną inwestycją w ramach pomocy regionalnej;
5) wdrażanie nowych rozwiązań technicznych lub technologicznych będących wynikiem badań naukowych lub prac rozwojowych;
6) restrukturyzację przedsiębiorstw.

Środki, które zostaną objęte poręczeniem lub gwarancją, mogą zostać przeznaczone także na (art. 7 ust. 2 u.p.g.):

1) finansowanie zakupu materiałów lub wyrobów gotowych, przeznaczonych na realizację przedsięwzięć polegających na wykonaniu dóbr inwestycyjnych na eksport, o wartości kontraktowej powyżej 10 000 000 euro;
2) zasilenie funduszy utworzonych, na mocy odrębnych ustaw, w BGK, jeżeli środki przeznaczone na spłatę kredytu pochodzą ze źródeł innych niż budżet państwa, z wyłączeniem środków budżetu państwa, które zostały wydatkowane na dopłaty do kredytu objętego preferencyjnym oprocentowaniem;
3) utworzenie przez banki linii kredytowych w celu:
    a) finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego oraz mikroprzedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców;
    b) współfinansowania programów lub projektów w ramach programów pomocowych Unii Europejskiej;
4) spłatę, objętego już poręczeniem lub gwarancją Skarbu Państwa, zobowiązania wraz z odsetkami i innymi kosztami bezpośrednio związanymi z tym zobowiązaniem;
5) wspieranie eksportu polskich towarów i usług w ramach realizacji programów rządowych.



218:46192

Opisane wymogi w zakresie udzielania poręczeń lub gwarancji przez Ministra Finansów, w imieniu i na rachunek Skarbu Państwa, są restrykcyjne. Ze względu na szczególne okoliczności, czy potrzeby, regulacje dotyczące udzielania poręczeń i gwarancji w imieniu i na rzecz Skarbu Państwa znalazły się w kilku ustawach czyniąc tym samym wyłom w zasadach zawartych w ustawie o poręczeniach i gwarancjach. Należy uznać, że ustawy te stanowią wobec ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa i niektóre osoby prawne *lex specialis*[911].

Do poręczeń i gwarancji, do których stosuje się, bez żadnych zastrzeżeń, przepisy ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa i inne osoby prawne należą także gwarancje i poręczenia:

1) na zobowiązania PLK S.A., o których mowa w art. 38 ust. 10 ustawy z dnia 28 marca 2003 r. o transporcie kolejowym[912];
2) udzielane drogowym spółkom specjalnego przeznaczenia do realizacji przedsięwzięć drogowych, o których mowa w ustawie z dnia 12 stycznia 2007 r. o drogowych spółkach specjalnego przeznaczenia[913];
3) udzielane podmiotowi realizującemu inwestycje w zakresie terminalu na podstawie ustawy z dnia 24 kwietnia 2009 r. o inwestycjach w zakresie terminalu regazyfikacyjnego skroplonego gazu ziemnego w Świnoujściu[914].

## 6. Liberalizacja wymogów w zakresie udzielania poręczeń lub gwarancji w ustawodawstwie szczególnym

### 6.1. Uproszczone procedury udzielania poręczeń i gwarancji

W przypadku określonych rodzajów poręczeń i gwarancji stosuje się do nich odpowiednio przepisy ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa i niektóre osoby prawne. Do tej kategorii należą gwarancje i poręczenia udzielane za zobowiązania BGK z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz wyemitowanych obligacji na rzecz:

[911] P. Panfil, *Prawne i finansowe*…, s. 314.
[912] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1786 z późn. zm.
[913] T.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1469.
[914] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 551.



219:35095

1) Krajowego Funduszu Drogowego na podstawie art. 39d ustawy z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym[915];
2) Funduszu Kolejowego na podstawie art. 7 ustawy z dnia 16 grudnia 2005 r. o Funduszu Kolejowym[916];
3) Funduszu Polskiej Nauki na podstawie art. 3 ustawy z dnia 4 kwietnia 2019 r. o wspieraniu działalności naukowej z Funduszu Polskiej Nauki[917];
4) Funduszu Gwarancji Płynnościowych na podstawie art. 71 ustawy covidowej;
5) Funduszu Gwarancji Kryzysowych na podstawie art. 21c u.p.o.U.

W art. 20 ustawy z dnia 4 lipca 2019 r. o systemie instytucji rozwoju[918] przewidziano generalną zasadę zgodnie, z którą Rada Ministrów na wniosek Ministra Finansów, może udzielać w imieniu Skarbu Państwa poręczenia lub gwarancji spłaty zobowiązań wynikających z kredytów zaciągniętych lub obligacji wyemitowanych przez Polski Fundusz Rozwoju. Do tych poręczeń i gwarancji stosuje się przepisy ustawy o poręczeniach i gwarancjach, z wyjątkiem przepisów art. 3, art. 7, art. 12 ust. 1 oraz art. 14 u.p.g. W przypadku tych zobowiązań nie ma zatem minimalnych ograniczeń kwotowych, a ich celem mogą być wyłącznie przedsięwzięcia inwestycyjne podejmowane w celu realizacji zadań Polskiego Funduszu Rozwoju.

W przypadku przedsięwzięć inwestycyjnych o charakterze publicznym, o szczególnym znaczeniu dla gospodarki narodowej, poręczenia i gwarancje, o których mowa w art. 20 ust. 1 u.s.i.r., mogą być udzielane do wysokości 100% kwoty zobowiązań wynikających z emisji obligacji lub kredytu, objętych poręczeniem albo gwarancją oraz do wysokości 100% odsetek od tej kwoty wraz z innymi kosztami bezpośrednio związanymi z tymi obligacjami lub kredytem, a zabezpieczenie ustanowione na rzecz Skarbu Państwa na wypadek roszczeń z tytułu wykonania obowiązków poręczyciela lub gwaranta może być częściowe. W tym przypadku nie stosuje się także przepisów art. 5 i art. 16 u.p.g.

### 6.2. Udzielanie poręczeń i gwarancji z mocy prawa

Wśród ustaw, które regulują udzielane przez Skarb Państwa poręczenia i gwarancje można wskazać takie, które modyfikują zasady i tryb udzielania poręczeń i gwarancji.

[915] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 321, dalej: „ustawa o KFD".
[916] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 21 z późn. zm.
[917] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 1409.
[918] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 923, dalej: „u.s.i.r.".



220:69139

Odwołują się one przy tym do ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa i niektóre osoby prawne. Ustawy te określają, że nie stosuje się do udzielania poręczeń lub gwarancji, o których w nich mowa przepisów ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa i niektóre osoby prawne.

Przepisy te obejmują udzielenie gwarancji Skarbu Państwa reprezentowanego przez Ministra Finansów obejmujące:

1) zobowiązania Polskiego Funduszu Rozwojowego w celu finansowania inwestycji i przedsięwzięć realizowanych w ramach planu rozwojowego, o których mowa w art. 16a u.s.i.r.;
2) zobowiązania BGK z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz wyemitowanych obligacji:
    a) na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, o których mowa w art. 67 ustawy covidowej;
    b) na rzecz Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych, o których mowa w art. 45 ustawy z dnia 11 marca 2022 r. o obronie Ojczyzny[919];
    c) na utworzenie linii kredytowej dla przedsiębiorców będących przedsiębiorstwami energetycznymi, których działalność jest w całości lub w przeważającej części związana z wytwarzaniem ciepła i jest objęta wymogiem uzyskania odpowiedniej koncesji, o których mowa w art. 6 ustawy z dnia 5 sierpnia 2022 r. o dodatku węglowym[920];
3) zobowiązania z tytułu obligacji lub kredytów na podstawie ustawy z dnia 26 stycznia 2022 r. o szczególnych rozwiązaniach służących ochronie odbiorców paliw gazowych w związku z sytuacją na rynku gazu[921] oraz ustawy z dnia 15 września 2022 r. o szczególnych rozwiązaniach w zakresie niektórych źródeł ciepła w związku z sytuacją na rynku paliw[922];
4) zobowiązania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego z tytułu obligacji na podstawie art. 316a ustawy o BFG.

Wszystkie powyższe artykuły przewidują, że powstałe w drodze emisji obligacje „są objęte gwarancją Skarbu Państwa" reprezentowanego przez Ministra Finansów. Sformułowanie „są objęte" sugeruje, że w momencie powstania zobowiązania np. gdy

[919] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 248.
[920] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1630.
[921] Dz.U. poz. 202 z późn. zm.
[922] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1772 z późn. zm.



221:50736

odpowiednie obligacje zostaną zgodnie z zasadami określonymi w art. 7 u.o.i.f. zarejestrowane na odpowiednich rachunkach w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych są one od razu objęte gwarancją Skarbu Państwa, co stanowi znaczne odstępstwo od wcześniej opisanych trybów udzielania poręczeń i gwarancji Skarbu Państwa. Gwarancja Skarbu Państwa powstaje zatem w tych przypadkach z mocy prawa[923].

Nie oznacza to jednak, że te zobowiązania powstaję niezależnie od woli Ministra Finansów. Takie rozwiązanie byłoby niebezpieczne z punktu widzenia stabilności fiskalnej i powodowałoby powstanie długu potencjalnego bez wiedzy i kontroli Ministra Finansów.

W ramach powyższych ustaw można różne rozwiązania, które zabezpieczają aby to Minister Finansów miał ostateczne zdanie w zakresie określenia czy potencjalny dług może powstać lub czy po jego powstaniu zostanie objęty gwarancją Skarbu Państwa.

Jedno z rozwiązań nakazuje do emisji obligacji stosować odpowiednio przepisy ustawy o KFD. Przepisy do, których odwołują się te ustawy dotyczą emisji obligacji poręczanych i gwarantowanych przez Skarb Państwa (art. 39 i n. ustawy o KFD). Celem wprowadzonej w 2009 r.[924] regulacji było usprawnienie, skrócenie oraz obniżenie kosztów emisji tych obligacji i upodobnienie procedury ich emisji do emisji skarbowych papierów wartościowych. W uzasadnieniu szacowano, że dzięki zbliżeniu charakterystyki obu typów obligacji obniżenie marży emitowanych obligacji wyniesie ok. 50 punktów bazowych[925]. Rozwiązanie to nie wyłączało jednak przepisów ustawy o poręczeniach i gwarancjach, która dalej była podstawą prawną do udzielenia przez Ministra Finansów poręczeń i gwarancji tych emisji.

Rozwiązanie przyjęte w art. 39p ustawy o KFD zawiera jeszcze jedną, istotną z punktu widzenia kontroli Ministra Finansów nad powstawaniem zobowiązań potencjalnych, procedurę. Zgodnie z art. 39p ust. 2 ustawy o KFD, Minister Finansów jako minister właściwy do spraw budżetu dokonuje uprzedniej akceptacji warunków emisji zanim BGK dokona emisji obligacji. Emisje obligacji przewidziane w innych ustawach (m.in. art. 16 ust. 7 oraz art. 21aa ust. 7 u.s.i.r., oraz art. 45 ust. 8 ustawy o obronie Ojczyzny) odwołują

[923] Tak też w komentarzu do ustawy o obronie Ojczyzny, zob. H. Królikowski, F. Seredyński, [w:] J. Bulira, A. Jagnieża, E. Krempeć [*et. al.*], *Obrona Ojczyzny. Komentarz*, Warszawa 2023, s. 171.

[924] Art. 39 i n. ustawy o KFD zostały dodane do ustawy o KFD na podstawie przepisu art. 1 pkt 2 ustawy z dnia 16 lipca 2009 r. o zmianie ustawy o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym oraz ustawy o Narodowym Banku Polskim (Dz.U. Nr 143, poz. 1164).

[925] W uzasadnieniu wskazywano, że różnice w marży sięgają ok 70 - 150 punktów bazowych, w zależności od okresu obligacji; *Uzasadnienie do projektu o zmianie ustawy o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym oraz ustawy o Narodowym Banku Polskim*, druk sejmowy nr 2170, Sejm VI kadencji, Warszawa 2009.



222:44877

się do przepisów art. 39p i n. ustawy o KFD. W ten sposób emisje obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa wymagają uzyskania uprzedniej akceptacji Ministra Finansów[926]. Emitowane w ten sposób obligacje upodabniają się do skarbowych papierów wartościowych, co przyczynia się do łatwiejszego znalezienia dla nich nabywców. Oprocentowanie tych obligacji jest przez to niższe niż gdyby nie były one poręczone przez Skarb Państwa. Fakt, że są one poręczone przez Skarb Państwa, sprawia, że ich emitenci nie musza ustanawiać dodatkowego zabezpieczenia, co obniża koszty emisji.

W przypadku jednak innych form zaciągania zobowiązań, jak np. pożyczki i kredyty trzeba było wprowadzić odmienne rozwiązania, które zapewnią udział Ministra Finansów w kreowaniu zobowiązań potencjalnych Skarbu Państwa. I tak np. zgodnie z art. 45 ust. 11 ustawy o obronie Ojczyzny warunki finansowe obejmujące parametry ekonomiczne kredytów lub pożyczek wymagają uprzedniej akceptacji Ministra Finansów jako ministra właściwego do spraw budżetu.

Warto przy tym przeanalizować relację między ministrem właściwym do spraw budżetu, a ministrem właściwym do spraw finansów publicznych na przykładzie art. 45 ustawy o obronie Ojczyzny. Minister właściwy do spraw budżetu akceptuje parametry ekonomiczne kredytów i pożyczek oraz dokonuje uprzedniej akceptacji warunków emisji obligacji BGK, a po powstaniu zobowiązania potencjalnego minister właściwy do spraw finansów publicznych składa oświadczenie potwierdzające objęcie gwarancją, zobowiązań z tytułu kredytu, pożyczki lub obligacji (art. 45 ust. 11 ustawy o obronie Ojczyzny). Minister właściwy do spraw finansów publicznych może też występować do BGK o dokumenty i informacje niezbędne do oszacowania ryzyka dokonania przez Skarb Państwa zapłaty z tytułu udzielonej gwarancji, a BGK jest obowiązany niezwłocznie mu ich udzielić (art. 45 ust. 10 ustawy o obronie Ojczyzny). Widać więc wyraźnie na tym przykładzie, że minister właściwy do spraw budżetu czuwa nad przestrzeganiem reguł fiskalnych i kontroluje powstawanie zobowiązań potencjalnych, które mogą w przyszłości oddziaływać na kształt budżetu, ale kiedy minister właściwy do spraw budżetu podejmie decyzję na temat zasadności danego zobowiązania w kontekście stabilności fiskalnej jako zasady budżetowej, to w dalszej kolejności do kontroli udzielonych już poręczeń i gwarancji właściwy jest minister właściwy do spraw finansów publicznych, który

[926] W listach emisyjnych obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa zawierana jest informacja, że warunki emisji zawarte w listach emisyjnych tych obligacji zostały zaakceptowane przez Ministra Finansów, zob. pkt 18 listu emisyjnego nr 3/2020 Banku Gospodarstwa Krajowego z dnia 25 czerwca 2020 roku w sprawie emisji obligacji Banku Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 o terminie wykupu w dniu 3 lipca 2025 roku zabezpieczonych gwarancją Skarbu Państwa.



223:13167

koordynuje przepływ informacji między dłużnikiem głównym gwarantowanej lub poręczanej wierzytelności.

Innym rozwiązaniem, które także gwarantuje udział Ministra Finansów przy powstawaniu zobowiązań potencjalnych Skarbu Państwa jest, uzależnienie skuteczności udzielonej gwarancji od złożenia przez Ministra Finansów oświadczenia o objęciu gwarancją zobowiązań z tytułu zaciąganych kredytów, pozyskiwanych gwarancji bankowych, akredytyw bankowych oraz limitów kredytowych na transakcje skarbowe zabezpieczające określone ryzyka[927]. Jest to rozwiązanie stosowane do już zaciągniętych zobowiązań.

Z przeprowadzonych badań wynika, że systemu udzielania poręczeń i gwarancji Skarbu Państwa jest spójny, w tym znaczeniu, że Minister Finansów posiada kontrolę nad procesem udzielania gwarancji i poręczeń Skarbu Państwa. Takiej kontroli, w niektórych przypadkach został pozbawiony Sejm, który co do zasady sprawuję kontrolę nad zaciąganiem zobowiązań poprzez ujmowanie w corocznej ustawie budżetowej maksymalnych kwot, do których takie zobowiązania potencjalne mogą być udzielane[928].

Nie występuje jednak sytuacja na gruncie ustawowym, w której doszłoby do emisji skarbowych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, a Minister Finansów nie dokonałby w jakiej formie zaakceptowania tej emisji.

## 7. Wnioski

Rozdział VI niniejszej pracy poświęcony jest analizie udzielania poręczeń i gwarancji przez Ministra Finansów. Mimo że nie powiększają one natychmiastowo długu publicznego, mogą przekształcić się w przyszłe zobowiązania Skarbu Państwa. W trakcie realizacji podstawowego celu badawczego, skoncentrowano się na ustaleniu wpływu poręczeń i gwarancji na stabilność fiskalną kraju oraz na rolę Ministra Finansów w procesie ich udzielania.

W pracy stwierdzono również, że poręczenia i gwarancje są istotnymi narzędziami w polityce finansowej państwa. Mogą bowiem stanowić wsparcie dla różnych podmiotów,

[927] Takie rozwiązanie przewidują m.in. art. 34 ust. 2 ustawy o szczególnych rozwiązaniach w zakresie niektórych źródeł ciepła w związku z sytuacją na rynku paliw oraz odpowiednio art. 6 ustawy o dodatku węglowym.

[928] Na temat problemu kontroli wysokości zobowiązań potencjalnych w latach 2020-2022, zob. M. Cilak, *Szczególne rozwiązania prawne w zakresie gwarancji Skarbu Państwa w latach 2020–2022 – problem kontroli wysokości zobowiązań potencjalnych*, „Prawo Budżetowe Państwa i Samorządu" 2023, nr 3, s. 49-67.



224:14809

które potrzebują pozyskać na rynku finansowym środki pieniężny. Jak wykazały przeprowadzone badania, Minister Finansów posiada szerokie kompetencje w zakresie kształtowania warunków udzielania tych instrumentów.

Ustalono także, że regulacje prawne, w tym ustawa o poręczeniach i gwarancjach, stanowią podstawę prawną dla działań Ministra Finansów w tym zakresie. Przeprowadzona analiza przepisów prawa pozwoliła na wykazanie, że Minister Finansów ma przyznane kompetencje, które pozwalają mu oddziaływać na proces udzielania poręczeń i gwarancji, co jest niezbędne dla zapewnienia kontroli nad potencjalnymi zobowiązaniami Skarbu Państwa.

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że udzielanie poręczeń i gwarancji przez Ministra Finansów jest nie tylko ważnym elementem polityki fiskalnej, ale także – używając nomenklatury z nauki ekonomii – narzędziem wsparcia sektora finansowego i gospodarczego.

Rola Ministra Finansów w udzielaniu poręczeń i gwarancji jest kluczowa dla zarządzania zobowiązaniami potencjalnymi Skarbu Państwa oraz dla utrzymania stabilności fiskalnej. Przedstawienie i zbadanie specyfiki tych instrumentów uprawnia do sformułowania wniosków, że to Minister Finansów jest podmiotem, który kontroluje udzielane poręczenia i gwarancje. Przeprowadzane badania wykazały, że system udzielania poręczeń i gwarancji został tak zaprojektowany, że nie może dojść do zaciągnięcia potencjalnego zadłużenia Skarbu Państwa bez wiedzy i woli Ministra Finansów.



225:54341

## Rozdział VII

## Zarządzanie długiem Skarbu Państwa przez Ministra Finansów

### 1. Wprowadzenie

W poprzednich rozdziałach przedstawiono zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa przez Ministra Finansów. W związku z zaspokajaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pojawia się także potrzeba zarządzania długiem Skarbu Państwa i deficytem budżetowym. Przedmiotem analizy będą procesy związane z pozyskiwaniem zwrotnych środków finansujących potrzeby budżetowe oraz obsługą zobowiązań wynikających z wyemitowanych papierów wartościowych, kredytów i pożyczek. Układ niniejszego rozdziału stanowi odzwierciedlenie art. 78 u.f.p., który zawiera katalog sposobów wykonywania zadań przez Ministra Finansów wynikających z zarządzania długiem Skarbu Państwa.

W pierwszej kolejności zostanie zbadane zarządzanie długiem Skarbu Państwa jako jeden z procesów finansów publicznych, ze szczególnym uwzględnieniem zaspokajania potrzeb pożyczkowych. Następnie przeanalizowany zostanie ministerialny model zarządzania długiem, który kładzie nacisk na efektywność i stabilność finansową.

W dalszej części rozdziału zostaną przeanalizowane wyłączenia stosowania niektórych przepisów do operacji związanych bezpośrednio z zarządzaniem długiem publicznym. Zbadane zostaną także czynności Ministra Finansów mające na celu pozyskiwanie środków finansowych oraz zarządzanie wolnymi środkami budżetu państwa, w tym deponowanie ich na rynku finansowym oraz wykorzystywanie ich jako zabezpieczenia transakcji na instrumentach pochodnych.

W końcowej części rozdziału przeanalizowany zostanie model zarządzania aktywami i pasywami finansowymi Skarbu Państwa stosowany przez Ministra Finansów. Zbadane zostaną operacje mające na celu zmianę struktury zadłużenia, w tym operacje na aktywach i pasywach finansowych oraz wykorzystanie przez Ministra Finansów instrumentów pochodnych.

Celem rozdziału jest ukazanie kompleksowego podejścia do zarządzania długiem Skarbu Państwa przez Ministra Finansów. Celem rozdziału jest zbadanie praw i obowiązków Ministra Finansów w kontekście zarządzania długiem publicznym oraz przedstawienie praktycznych aspektów tego zarządzania w świetle obowiązujących regulacji i praktyk rynkowych.



226:66024

## 2. Zarządzanie długiem Skarbu Państwa

### 2.1. Zarządzanie długiem Skarbu Państwa jako jeden z procesów w ramach finansów publicznych

W ramach trzech ostatnich rozdziałów zbadane zostały sposoby pozyskiwania środków w celu zaspokajania potrzeb pożyczkowych. W związku z pozyskiwaniem pożyczki publicznej powstaje dług publiczny jak przedstawiono w rozdziale pierwszym. Podkreśli należy że do kompetencji Ministra Finansów należy także zarządzanie długiem Skarbu Państwa. Minister Finansów realizuje zadania związane z zarządzanie długiem Skarbu Państwa przy wykorzystaniu rynku finansowego[929].

Zarządzanie długiem Skarbu Państwu jest częścią szerszego procesu zarządzania długiem publicznym. Zarządzanie długiem publicznym jest jednym z procesów gromadzenia środków publicznych oraz ich rozdysponowania, które składają się na pojęcie finansów publicznych (art. 3 u.f.p.). Aktem prawnym określającym zasady zarządzania długiem publicznym jest ustawa o finansach publicznych (art. 1 pkt 5 u.f.p.).

Wskazuje się w literaturze, że jednym z celów procesu zarządzania długiem publicznym jest niedoprowadzenie by państwowy dług publiczny nie przekroczył wyznaczonego przepisami Konstytucji RP poziomu 3/5 wartości rocznego PKB[930]. Minister Finansów działa w interesie publicznym, a celem podejmowanych czynności jest zarządzanie długiem Skarbu Państwa[931].

Analizując kryteria jakimi powinien kierować się Minister Finansów ustawa o finansach publicznych w delegacji dla Ministra Finansów do określenia w drodze rozporządzenia warunki emitowania poszczególnych rodzajów skarbowych papierów wartościowych. Kształtując treść tych aktów prawnych powinien uwzględniać przy tym kryterium efektywnego zarządzania długiem Skarbu Państwa[932].

Dokumentem, który w odniesieniu do długu publicznego i długu Skarbu Państwa pełni funkcje sprawozdawcze, analityczne, kontrolne, zarządcze i prognostyczne jest, czteroletnia strategia zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny, opracowywana przez Ministra Finansów[933].

---

[929] Ustawa o finansach publicznych wyraźnie wskazuje „rynek finansowy" jako miejsce, w ramach którego Minister Finansów ma realizować zadania związane z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa (art. 78 ust. 2 u.f.p.).
[930] Z. Ofiarski, *Zarządzanie długiem publicznym*, [w:] B. Brzeziński, H. Litwińczuk, Z. Ofiarski (red.), *Wielka Encyklopedia Prawa. Tom XI. Prawo finansowe*, Warszawa 2017, s. 529.
[931] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 224.
[932] Z. Ofiarski, *Zarządzanie długiem…*, s. 529.
[933] *Ibidem*, s. 529.



227:77121

Minister Finansów zarządza długiem Skarbu Państwa zgodnie z art. 78 ust. 1 u.f.p. Z jednej strony czy ni to przez dokonywanie czynności prawnych i faktycznych związanych z pozyskiwaniem zwrotnych środków finansujących potrzeby pożyczkowe budżetu państwa oraz obsługą zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych oraz zaciągniętych kredytów i pożyczek. A z drugiej strony przez zarządzanie wolnymi środkami budżetu państwa, a także zarządzanie pasywami oraz aktywami finansowymi Skarbu Państwa, w tym środkami publicznymi wyodrębnionymi w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa.

### 2.2. Zarządzanie długiem Skarbu Państwa w związku z zaspokajaniem potrzeb pożyczkowych

Zarządzanie długiem Skarbu Państwa realizowane jest w związku z zaspokajaniem potrzeb pożyczkowych. W ramach zaspokajania potrzeb pożyczkowych Minister Finansów pozyskuje zwrotne środki finansowe w drodze zaciągania pożyczek, kredytów, emitowania papierów wartościowych, czy przyjmowania lokat wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów i przejmowania w zarządzanie wolnych środków państwowych funduszy celowych. W największym skrócie, Minister Finansów zarządza długiem Skarbu Państwa zaciągając zobowiązania, a następnie na bieżąco je obsługując. Ustawa o finansach publicznych doprecyzowuje, że Minister Finansów czyni to dokonując zarówno czynności prawnych jak i faktycznych (art. 78 ust. 1 pkt 1 u.f.p.).

Czynność prawna to szczególnego rodzaju czynność konwencjonalna, która posiada pewną doniosłość prawną, czyli powoduje powstanie stosunku prawnego, jego zmianę lub prowadzi do jego rozwiązania[934]. W sferze prawa prywatnego stanowi źródło stosunków cywilnoprawnych, a jej wyrazem są prawnie skuteczne oświadczenia woli. Dla ustalenia, czy dana czynność prawna wywołuje skutki podstawowe znaczenia mają tzw. *essentialia negotii* (elementy przedmiotowo istotne), do których należą ustawowo wyróżnione cechy, zgodnie z którymi można dokonać klasyfikacji danej czynności prawnej[935]. Czynności

[934] A. Bartor, *Czynność prawna*, [w:] A. Bator (red.), *Wprowadzenie do nauk prawnych. Leksykon tematyczny*, Warszawa 2016, s. 98.

[935] Obok występują elementy przedmiotowo niestotne (*naturalia negotii*) określające skutki prawne danej czynności z mocy samego prawa, choć w przypadku przepisów dyspozytywnych możliwe do zmodyfikowania i elementy podmiotowo istotne (*accidentalia negotii*), które wolą podmiotów dokonujących danej czynności prawnej dochodzą do skutku (np. ustalenie warunków, czy terminu). Więcej na temat czynności prawnych zob. K. Piasecki, *Czynność prawna*, [w:] Z. Kuniewicz, K. Piasecki, B. Ziemianin (red.), *Wielka Encyklopedia Prawa. Tom XVIII. Prawo cywilne materialne*, Warszawa 2019, s. 38-39; J. Jezioro, *Czynność prawna*, [w:] U. Kalina-Prasznic (red.), *Encyklopedia prawa*, Warszawa 2007, s. 102-107.



228:13794

prawne mogą mieć charakter realny i wymagać do ich skuteczności przeniesienia władztwa (np. w przypadku papierów wartościowych) albo charakter konsensualny, jeżeli nie zawierają takiej przesłanki warunkującej ich skuteczność[936]. Ze względu na kryterium podmiotowe wyróżnia się czynności jednostronne lub dwustronne. W prawie publicznym, szczególnie w ramach działalności Ministra Finansów czynności prawne mają z reguły charakter jednostronnych czynności prawnych[937]. W obszarze zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa Minister Finansów występuje zarówno w sferze *imperium*, jak i *dominium*.

Przy zarządzaniu długiem Skarbu Państwa Minister Finansów dokonuje także czynności faktycznych. Nie wywołują one bezpośrednich skutków prawnych, a występują zazwyczaj jako czynności organizatorskie, planistyczne, analityczne, informacyjne, materialno-techniczne itp. W konsekwencji ułatwiają one lub przygotowują podjęcie czynności prawnych, a także służą ich realizacji[938].

### 2.3. Ministerialny model zarządzania długiem Skarbu Państwa

W praktyce wykonywania strategii zarządzania długiem publicznym w krajach UE wykształciła trzy różne modele realizacji polityki zarządzania długiem Skarbu Państwa, czy szerzej także długiem publicznym. Do tych modeli należą model agencyjny, model bankowy i model ministerialny[939].

W modelu agencyjnym zadania związane z zarządzaniem długiem publicznym powierza się wyspecjalizowanej jednostce, powołanej i funkcjonalnej na szczególnych zasadach. Taką rolę może spełniać agencja wykonawcza lub spółka z udziałem Skarbu Państwa. Z uwagi na istotny aspekt bezpieczeństwa finansowego i zaufania uczestników obrotu taki podmiot musi podlegać odpowiedniemu systemowi kontroli i audytu. Osoba pełniąca w nim funkcję kierowniczą powinna odpowiadać za efektywność wyników swojej pracy przed parlamentem lub rządem, ewentualnie przed Ministrem Finansów.

Model bankowy charakteryzuje się scedowaniem uprawnień i obowiązków w zakresie zarządzania długiem publicznym na bank centralny. W takim ujęciu polityka zarządzania

[936] Z. Radwański, A. Olejniczak, J. Grykiel, *Rodzaje czynności prawnych*, [w:] Z. Radwański, A. Olejniczak (red.), *Prawo cywilne – część ogólna. Tom 2. System Prawa Prywatnego*, Warszawa 2019, s. 259.
[937] C. Kosikowski, *Ustawa o finansach*…, s. 240.
[938] *Ibidem.*
[939] Więcej zob. K. Marchewka-Bartkowiak, *Zarządzanie długiem Skarbu Państwa. Teoria i praktyka państw Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 139-140.



229:10196

długiem publicznym staje się jednym z elementów polityki monetarnej i operacyjnej prowadzonej przez niezależny od władzy wykonawczej bank.

Trzeci z modeli, model ministerialny, stawia w centrum Ministra Finansów działającego przy pomocy aparatu Ministerstwa Finansów. W Ministrze Finansów skupia się całość decyzji i ich realizacja. To co przemawia za ostatnim z rozwiązań to większa koordynacja zarządzania długiem publicznym z wykonywaniem bieżącej polityki budżetowej.

Jako minusy modelu ministerialnego można wskazać ryzyko zbiurokratyzowania procesu podejmowania decyzji, czy brak wystarczająco wyspecjalizowanych urzędników w zdominowanym politycznie środowisku ministerialnym. W takim modelu model zarządzania długiem publicznym zależny jest silnie od cyklu wyborczego.

### 3. Wyłączenie stosowania niektórych przepisów do operacji związanych bezpośrednio z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa

Skarb Państwa nie jest zaliczany *expressis verbis* do kategorii jednostek sektora finansów publicznych. Wynikają z tego pewne odmienności w zakresie tego jakie zasady finansów publicznych się do niego odnoszą. Ustawodawca w art. 84 u.f.p., żeby rozwiać wszelkie wątpliwości określił jakie reguły właściwe dla operacji dokonywanych przez jednostki sektora finansów publicznych nie dotyczą zaciągania przez Skarb Państwa pożyczek i kredytów, emisji skarbowych papierów wartościowych oraz innych operacji związanych bezpośrednio z zarządzaniem państwowym długiem publicznym.

Przy zaciąganiu pożyczek i kredytów przez Skarb Państwa, emitowaniu skarbowych papierów wartościowych oraz innych operacji związanych bezpośrednio z zarządzaniem państwowym długiem publicznym Minister Finansów nie może stosować klauzul umownych wyłączających zasadę jawności, o których to klauzulach mowa w art. 35 u.f.p. Przepis ten służy ochronie tajemnicy przedsiębiorstwa. Jawność finansów publicznych zwłaszcza w zakresie długu publicznego podlega szczególnej ochronie dlatego zasadnym jest żeby wszelkie takie umowy były jawne, także dla celów sprawozdawczo-kontrolnych[940].

[940] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach publicznych…*, s. 555.



230:89617

W przypadku działalności Skarbu Państwa w obszarze zaciągania pożyczek publicznych nie stosuje się także art. 49 u.f.p., który zakazuje nadmiernej aktywności finansowej jednostek sektora finansów publicznych.

Skarb Państwa może więc na rynku finansowym więcej niż jednostki sektora finansów publicznych. Wzmacnia to istotnie rolę Ministra Finansów. Widoczna jest w tym pewna ufność ustawodawcy, że działalność aparatu administracyjnego państwa pozwoli w większym stopniu zabezpieczyć prawidłowość, celowość i legalność podejmowanych przez Ministra Finansów operacji finansowych na rynku finansowym, a także zapewni przy tym maksymalizację zysków przy minimalizacji ponoszonych kosztów.

Do zaciągania pożyczek i kredytów przez Skarb Państwa, emisji skarbowych papierów wartościowych oraz innych operacji związanych bezpośrednio z zarządzaniem państwowym długiem publicznym nie stosuje się także przepisów ustawy o zamówieniach publicznych. Wyłączenie stosowania regulacji zamówień publicznych przy operacjach związanych z długiem publicznym jest zasadne z uwagi szczególnej rangi problemów obsługi długu publicznego. Z uwagi na dynamicznie zmieniające się warunki i zasady gry rynkowej zasadne jest, żeby zawieranie i wykonywanie umów obligacyjnych było przeprowadzone odpowiednio szybko i sprawnie celem uzyskania jak największej efektywności. Jest to także uzasadnione faktem, że Skarb Państwa ponosi pełną odpowiedzialność za podjęte w tych trybach zobowiązania publiczne[941].

Do procesów związanych bezpośrednio z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa, w tym w szczególności, do zaciągania pożyczek i kredytów oraz emitowania skarbowych papierów wartościowych dopuszczono zachowanie pewnej tajemnicy dotyczącej zawieranych umów[942].

Minister Finansów działając w imieniu Skarbu Państwa dysponuje też większą swobodą inwestowania w określone instrumenty rynku finansowego niż jednostki sektora finansów publicznych[943].

[941] *Ibidem*, s. 556.
[942] Z. Ofiarski, *Zarządzanie długiem…*, s. 529.
[943] *Ibidem.*



231:73783

## 4. Czynności zmierzające do pozyskiwania zwrotnych środków finansujących potrzeby pożyczkowe budżetu państwa

Wśród czynności prawnych dokonywanych przez Ministra Finansów, których celem jest pozyskanie zwrotnych środków finansujących potrzeby pożyczkowe budżetu państwa jest emitowanie papierów wartościowych poprzez wprowadzanie ich do obiegu zgodnie z właściwą procedurą, która obowiązuje dla danej kategorii papierów wartościowych, a także zawieranie umów pożyczek i kredytów na mocy których pozyskiwane są środki finansowe w celu zaspokojenia potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Czynnością prawną zmierzającą do pozyskiwania zwrotnych środków finansowych będzie także zawieranie umów, których przedmiotem jest lokowanie przez jednostki sektora finansów publicznych i podmioty GG wolnych środków na rachunkach depozytowych Ministra Finansów.

Emisja czy zawarcie umowy pożyczki lub kredytu są tylko elementem większego procesu, w ramach którego Minister Finansów podejmuje wiele czynności o charakterze faktycznym. Do tych czynności należy m.in. przygotowywanie listu emisyjnego, przeprowadzanie analizy rynku pod kątem potencjalnej podaży i aktualnego popytu na określone kategorie papierów wartościowych, przygotowywanie odpowiedniej dokumentacji koniecznej do zawarcia umowy pożyczki lub kredytu z instytucją finansową, publikowanie komunikatów o wynikach danych emisji skarbowych papierów wartościowych, a także o terminach i miejscach przetargów na skarbowe papiery wartościowe[944].

Bez tych wszystkich czynności faktycznych nie jest możliwe dokonanie czynności prawnych, które będą realizowały cel jakim jest zarządzanie długiem Skarbu Państwa.

## 5. Czynności w zakresie obsługi zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych oraz zaciągniętych kredytów i pożyczek

Po powstaniu zobowiązań Skarbu Państwa w drodze zaciągania pożyczek publicznych powstaje konieczność bieżącej obsługi zobowiązań Skarbu Państwa. Można ją sprowadzić do szeregu czynności faktycznych realizujących się poprzez wypłacanie pożyczkodawcom należnych im kwot z tytułu naliczonych odsetek oraz ewentualnego dyskonta[945].

[944] Za Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 224.
[945] *Ibidem*, s. 224-225.



232:32753

W związku z prowadzoną przez Ministra Finansów obsługą zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek dokonywane są także czynności prawne związane z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa, do których zalicza się konwersję długu (zamianę jednego tytułu dłużnego na inny), wykup długu (zarówno w dniu wymagalności jak i wcześniejszy), refinansowanie (zaciągnięcie nowego zadłużenia w celu spłaty dotychczasowego), a także przewalutowanie, będące procesem wymiany jednej waluty na inną[946].

Do czynności technicznych należą wszelkie czynności prowadzące do podjęcia określonych wcześniej czynności prawnych, włącznie z działaniami planistycznymi i analitycznymi, które będą leżały u podstaw podjęcia wszelkich decyzji związanych z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa. Takim działaniem są np. opracowanie czteroletniej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa. Czynnościami faktycznymi wykonywanymi w ramach bieżącej obsługi pożyczek publicznych będą komunikaty i raporty podawane do publicznej wiadomości w formie zbiorczych danych obejmujących ogół operacji finansowych sektora finansów publicznych, a także te dotyczące wykonania budżetu państwa za okresy miesięczne obejmujące także informacje o kwotach deficytu lub nadwyżki.

## 6. Zarządzanie wolnymi środkami budżetu państwa

### 6.1. Pojęcie wolnych środków budżetu państwa

Zgodnie z dyspozycją art. 78 ust. 1 i 2 u.f.p. Minister Finansów w celu realizacji zadań związanych z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa zarządza wolnymi środkami budżetu państwa. Obejmuje to w szczególności ich lokowanie na rynku finansowym. Należy zauważyć, że ustawa o finansach publicznych nie definiuje czym są wolne środki budżetu państwa[947].

W ustawie o finansach publicznych pojęcie „wolnych środków" pojawia się kilkukrotnie i nie za każdym razem przypisuje mu się to samo znaczenie[948]. Pojęcie „wolnych środków budżetu państwa" jest zbliżone pojęciowo do pojęcia „wolnych

[946] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 414; Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 224.
[947] C. Kosikowski, *Ustawa o finansach*…, s. 240.
[948] Wątpliwości i problemy definicyjne związane z różnymi znaczeniami pojęcia „wolnych środków" zostały przedstawione szczegółowo w ramach rozdziału V. w podrozdziale 2.



233:17730

środków", o których mowa w art. 78a, który upoważnia Ministra Finansów do przyjmowania wolnych środków jednostek sektora finansów publicznych w depozyt.

Do wolnych środków kwalifikuje się zatem te środki, które nie są okresowo angażowane do realizacji wydatków lub rozchodów[949]. Nie określono jednak, przez jaki okres takie środki powinny pozostawać „wolne", żeby możne je było wykorzystać w procesie zarządzania długiem Skarbu Państwa. Jedyną wskazówką interpretacyjną jaką pozostawił ustawodawca jest dookreślenie w art. 78 ust. 2 u.f.p., że zarządzanie wolnymi środkami obejmuje w szczególności ich lokowanie na rynku finansowym[950]. W znaczeniu potocznym przez wolne środki budżetu państwa należy rozumieć wszystkie te środki, które znajdują się na rachunkach bankowych budżetu państwa i są okresowo „niepotrzebne" do dokonywania wypłat z rachunków budżetowych[951].

Przez wolne środki należy więc rozumieć wszelkie środki pozostające okresowo w dyspozycji Ministra Finansów na dostępnych dla niego rachunkach. Należy uznać, że skoro może nimi zadysponować, ponieważ uzyskał do nich jakichś tytuł prawny, to należy środki takie traktować jako wolne środki i korzystać z nich w granicach przewidzianych ustawą o finansach publicznych.

### 6.2. Deponowanie wolnych środków w ramach lokat bankowych

W ramach lokowania wolnych środków przepis art. 83 ust. 1 zawiera uprawnienie dla Ministra Finansów do ich deponowania w ramach lokat bankowych. Zgodzić należy się z poglądem, że ustawa w tym miejscu wprowadza ograniczenie podmiotowe i dopuszcza możliwość utworzenia takiej lokaty wyłącznie w Narodowym Banku Polskim lub banku komercyjnym[952]. Może to być także bank zagraniczny[953]. W art. 83 ust. 1 ustawodawca posłużył się pojęciem „banku", co wobec braku definicji banku w ustawie o finansach publicznych sprawia, że należy sięgnąć do ustawy Prawo bankowe i w oparciu o nią określić desygnaty pojęcia „bank". Z takiej analizy wynika, że „bankiem" nie będzie np. „instytucja kredytowa" (art. 4 ust. 1 pkt 17 pr.bank.).

Wybór Narodowego Banku Polskiego wynika z faktu, że jest to bank, któremu powierzono obsługę kasową budżetu państwa. Nie ograniczono się jednak wyłącznie do

[949] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 226.
[950] *Ibidem.*
[951] Za L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 415.
[952] *Ibidem*, s. 441-442.
[953] *Ibidem*, s. 442.



234:87775

niego, a poprzez dopuszczenie lokowania wolnych środków budżetu państwa w walutach obcych możliwością stały się także banki zagraniczne, dzięki czemu Minister Finansów może w tym zakresie uzyskać bogatą i korzystną ofertę od szerokiej liczby baków, w tym banków zagranicznych[954]. Ogranicza to także ryzyko walutowe. W sytuacjach zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa poprzez zaciąganie długu w walucie obcej, uzyskane w ten sposób środki mogą być trzymane na lokatach w walutach obcych, a następnie w walutach obcych wydatkowane. W momencie kiedy oczekują na ich wydanie mogą przynosić zatem przychód odsetkowy. W ten sposób Minister Finansów nie musi każdorazowo przewalutowywać otrzymywanych i przekazywanych środków pieniężnych.

Wprowadzenie możliwości lokowania wolnych środków w bankach komercyjnych (także zagranicznych) przez Ministra Finansów bez żadnych ograniczeń jest przejawem zaufania do instytucji sektora bankowego wywodzonego z profesjonalizacji wykonywania czynności bankowych przez banki, ich szczególnej pozycji prawnej jako instytucji zaufania publicznego, a także w związku z prawnym zagwarantowaniem deponowanych w bankach środków[955]. Wskazuje się, że wykluczone zostały jednak w ten sposób inne instytucje rynku finansowego jak np. giełdy pieniężne[956].

Poza ograniczeniem podmiotowym nie wprowadzono żadnych innych przesłanek, które ograniczyłyby możliwości lokowania wolnych środków przez Ministra Finansów (np. limity zaangażowania środków w danym banku lub wprowadzenia dodatkowych zabezpieczeń lokowanych środków)[957].

Nie został określony minimalny, ani maksymalny okres trwania lokaty. To na jaki okres dane środki będą lokowane w sektorze bankowym zależeć będzie od tego ile dane środki będą posiadały status „wolnych środków". Będzie to uzależnione od konkretnej sytuacji budżetu państwa w kontekście zabezpieczenia bieżącej płynności budżetu państwa, w tym zabezpieczeniu wykonywania zasady terminowej realizacji wydatków budżetowych[958].

### 6.3. Inne operacje przeprowadzane z wykorzystaniem wolnych środków

Zarządzanie wolnymi środkami budżetu państwa jak stanowi art. 78 ust. 2 u.f.p., obejmuje w szczególności ich lokowanie na rynku finansowym. Z kolei art. 83 u.f.p. w ust.

[954] C. Kosikowski, *Ustawa o finansach*…, s. 250.
[955] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 442.
[956] C. Kosikowski, *Ustawa o finansach*…, s. 250.
[957] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 442.
[958] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 226.



235:71253

1 rozwija zakres możliwości jaki stoi przed Ministrem Finansów rozwijając, że może ona przeprowadzać poza dokonywaniem lokat także inne operacje finansowe w Narodowym Banku Polskim lub banku komercyjnym.

Oprócz wcześniej opisanych niezabezpieczonych lokat międzybankowych. Inną formą lokowania wolnych środków w NBP lub innych bankach są transakcje warunkowe zabezpieczone papierami wartościowymi[959].

Wśród zadań służących efektywnemu zarządzaniu płynnością budżetu państwa w strategii zarządzania długiem w latach 2024-2027 znajdują się obok lokat środków złotowych i walutowych w NBP oraz na rynku finansowym za pośrednictwem BGK następujące transakcje[960]:

1) transakcje *buy-sell back* zawierane bezpośrednio na rynku finansowym;
2) sprzedaż środków walutowych w NBP oraz na rynku walutowym;
3) transakcje FX *swap* umożliwiające kształtowanie struktury walutowej płynnych środków;
4) krótkoterminowe pożyczki na rynku międzybankowym.

*Buy-sell back* to transakcja, na którą składają się dwie niezależne umowy: umowa kupna oraz umowa odsprzedaży skarbowych papierów wartościowych w określonym terminie, po cenach ustalonych w dniu zakupu skarbowych papierów wartościowych[961]. W ramach tych transakcji Skarb Państwa wykorzystuje czasowo wolne środki pozostające w jego dyspozycji. Jak wskazuje NIK w celu obniżenia kosztów utrzymywania płynności nadwyżki wolnych środków Minister Finansów składał w 2021 r. w formie oprocentowanych lokat w NBP, w BGK oraz na rynku w formie lokat zabezpieczonych papierami skarbowymi (lokaty typu *buy-sell back*). Z tytułu odsetek uzyskanych z lokat złotowych i walutowych osiągnięte zostały w 2021 r. dochody w wysokości 276 mln zł[962].

### 6.4. Wolne środki jako zabezpieczenie transakcji na instrumentach pochodnych

Operacje związane z finansowymi instrumentami pochodnymi art. 77 pkt 3 u.f.p. zalicza do innych operacji finansowych związanych z zarządzaniem długiem.

---

[959] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 415.
[960] *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2024-2027*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2023, s. 34-35.
[961] *Ibidem*, s. 50.
[962] Wobec kosztu pozyskania płynnych rezerw w wysokości 484 mln zł to koszt netto utrzymania płynności w 2021 r. wyniósł 208 mln zł, zob. *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2021 roku*, NIK, Warszawa 2022, s. 101-102.



236:64280

W przypadku zawierania transakcji na instrumentach pochodnych, zgodnie z art. 83 ust. 2 u.f.p., dla których zawarto umowę zabezpieczającą, Minister Finansów może otworzyć w Narodowym Banku Polskim lub innym banku odrębny rachunek bankowy dla wnoszonego zabezpieczenia w pieniądzu. Minister Finansów zwraca zabezpieczenie wniesione w pieniądzu, wraz z odsetkami, w wysokości i w terminach wynikających z umowy zabezpieczającej.

Ponieważ stopa oprocentowania dla tych depozytów dla strony dającej zabezpieczenie wynika z umowy zabezpieczającej, a nie z umowy rachunku bankowego, Minister Finansów powinien mieć możliwość ich lokowania w wybranym banku[963].

W przypadku transakcji na instrumentach pochodnych, dla których zawarto umowę zabezpieczającą typu CSA (*Credit Support Annex*), bieżąca wartość transakcji jest zabezpieczana poprzez depozyt gotówkowy na rachunku w banku, od którego naliczane są odsetki należne stronie wpłacającej ten depozyt. Zarówno przychody, jak i rozchody z tego tytułu wynikają z okresowego ustalania wartości bieżącej zawartych transakcji oraz aktualizowania wartości zabezpieczeń w formie depozytu gotówkowego. Każda ze stron jest zobowiązana do wpłaty depozytu w zależności od bieżącej wyceny transakcji w danym dniu. W przypadku, gdy Minister Finansów dokonuje złożenia bądź uzupełnienia depozytu, powoduje to rozchody budżetu państwa, natomiast w przeciwnym wypadku – występują przychody budżetu państwa[964].

## 7. Zarządzanie aktywami i pasywami finansowymi Skarbu Państwa

### 7.1. Aktywa i pasywa finansowe jako kategorie rachunkowe

Minister Finansów obok zarządzania wolnymi środkami budżetu państwa, w celu realizacji zadań związanych z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa, zarządza także pasywami finansowymi oraz aktywami finansowymi Skarbu Państwa.

---

[963] *Uzasadnienie do projektu ustawy o finansach publicznych*, druk sejmowy nr 1181, Sejm VI kadencji, Warszawa 2008, s. 27.

[964] W 2022 r. depozyty CSA wygenerowały przychody o wysokości 24 mln zł, a rozchody z tytułu ich uzupełnienia przez Ministra Finansów wyniosły 62 mln zł, a zatem saldo depozytów CSA wyniosło 38,2 mln zł; *Wystąpienie pokontrolne P/23/001. Wykonanie budżetu państwa w 2022 r. w częściach 79 – Obsługa długu Skarbu Państwa, 97 – Przychody i rozchody związane z prefinansowaniem zadań realizowanych z udziałem środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej i 98 – Przychody i rozchody związane z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa*, NIK, Warszawa 2023, s. 23-24.



237:77523

W ramach ustawy o finansach publicznych pojęcia aktywów finansowych i pasywów finansowych nie zostały zdefiniowane. Aby zrozumieć co ustawodawca rozumie pod tymi pojęciami należy zatem posiłkować się innymi aktami prawnymi.

Definicja aktywów finansowych została zawarta w ustawie o rachunkowości. Podkreślić jednak należy, że zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 1 u.r. nie stosuje się do Skarbu Państwa. Podnosi się więc, że ta definicja nie jest właściwa dla aktywów finansowych Skarbu Państwa[965] i można posiłkować się ją w sposób pośredni[966]. Nie zmienia to faktu, że przepisy ustawy o rachunkowości są licznie przytaczane w literaturze przedmiotu dekodującej pojęcia aktywów i pasywów finansowych Skarbu Państwa[967].

Aktywa i pasywa są pojęciami właściwymi dla nauk ekonomicznych[968]. Przez aktywa rozumie się ogół składników majątkowych podmiotu gospodarczego, a przez pasywa, źródła finansowania tych aktywów, na które składają się kapitały własne, zysk, kredyty, pożyczki i zobowiązania wobec innych jednostek.

Należy jednak mieć na uwadze, że rachunkowość budżetowa ma własny reżim prawny. Minister Finansów został w ramach art. 40 ust. 4 pkt 1 lit. a u.f.p. zobowiązany do określenia szczegółowych zasad rachunkowości budżetowej i w ramach realizacji tego obowiązku w obowiązującym porządku prawnym znalazło się rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 13 września 2017 r. w sprawie rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego, jednostek budżetowych, samorządowych zakładów budżetowych, państwowych funduszy celowych oraz państwowych jednostek budżetowych mających siedzibę poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej[969].

W rachunkowości budżetowej obowiązują także ogólne zasady rachunkowości zawarte w ustawie o rachunkowości. Między metodologią rachunkowości z ustawy o rachunkowości i metodologią rachunkowości budżetowej występują zasadnicze różnice - w zakresie ewidencji wykonania budżetu szczególne zasady rachunkowości budżetowej

[965] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 225.
[966] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach publicznych…*, s. 538
[967] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 225; P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach publicznych…*, s. 549.
[968] Pojęcia pasywny (bierny) pochodzi od łacińskiego słowa *passivus*, a aktywny od łacińskiego słowa *activa*; I. Kamińska-Szmaj (red.), *Słownik języków obcych*, Wrocław 2001, s. 590; E. Sobol (red.), *Słownik języków obcych*, Warszawa 1997, s. 25 i 834.
[969] T.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 342, dalej: „r.r.b.p.”.



238:95788

uwzględniają kasowy charakter realizacji budżetu (w odróżnieniu od ustawy orachunkowości, w której księgi prowadzi się w układzie memoriałowym)[970].

W załączniku nr 3 r.r.b.p. zdefiniowano pojęcie aktywów finansowych, jednak nie w odniesieniu do budżetu państwa, a jedynie w zakresie sprawozdań jednostek sektora finansów publicznych. W § 23 ust. 5 r.r.b.p. jest obowiązek sporządzenia bilansu budżetu państwa. Bilans budżetu państwa jest publikowany w terminie do 30 czerwca roku następnego w Biuletynie Informacji Publicznej Ministerstwa Finansów, a Minister Finansów sporządził pierwszy bilans budżetu państwa za rok 2021[971]. Pojawienie się tego sprawozdania jest efektem prac prowadzonych przez Komisję Europejską w celu harmonizacji zasad rachunkowości jednostek sektora publicznego w całej Unii Europejskiej poprzez opracowanie wspólnych Europejskich Standardów Rachunkowości Sektora Publicznego[972]. Bilans budżetu państwa, którego wzór stanowi załącznik 8 r.r.b.p. posługuje się pojęciami aktywów i pasywów. Rozporządzenie nie definiuje jednak tych pojęć, co sprawia że wymagane w ich zakresie jest skorzystanie z nadrzędnego dla regulacji rachunkowości aktu prawnego jakim jest ustawa o rachunkowości.

Zgodnie z art. art. 3 ust. 1 pkt 24, 25 i 26 u.r. przez aktywa finansowe rozumie się:

1) aktywa pieniężne (krajowe środki płatnicze, waluty obce, dewizy);
2) instrumenty kapitałowe wyemitowane przez inne jednostki (w szczególności udziały, opcje na akcje, warranty);
3) wynikające z kontraktu prawo do otrzymania aktywów pieniężnych lub
4) prawo do wymiany instrumentów finansowych z inną jednostką na korzystnych warunkach.

[970] Zob. porównanie regulacji zawartych w ustawie o rachunkowości i w rozporządzeniu w sprawie rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego, jednostek budżetowych, samorządowych zakładów budżetowych, państwowych funduszy celowych oraz państwowych jednostek budżetowych mających siedzibę poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej, M. Kaczurak-Kozak, *Rachunkowość budżetowa. Teoria i praktyka*, Warszawa 2022, s. 73-83.

[971] D. Budzeń, B. Edwarczyk, K. Marchewka-Bartkowiak, *Koncepcja ALM (ang. asset and liability management) - diagnoza i analiza wykorzystania w jednostkach samorządu terytorialnego w Polsce*, „Samorząd Terytorialny" 2022, nr 1-2, s. 11.

[972] E. Walińska, *Ustawa o rachunkowości. Komentarz*, Warszawa 2018, s. 1235-1237; Bilanse budżetu państwa dostępne są na stronie Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/bilanse-budzetu-panstwa [dostęp: 23.09.2024].



239:99250

## 7.2. Wykorzystanie operacji na aktywach i pasywach finansowych do zmiany struktury zadłużenia

Jak określono w art. 78 ust. 3 u.f.p. zarządzanie pasywami finansowymi oraz aktywami finansowymi obejmuje w szczególności wykonywanie operacji i działań na rynkach finansowych, które wpływają na zmianę struktury zadłużenia Skarbu Państwa, w celu zwiększenia bezpieczeństwa finansowego potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, obniżenia ryzyka lub kosztów obsługi długu Skarbu Państwa, realizacji innych zadań związanych z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa, określonych w dokumencie, o którym mowa w czteroletniej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny.

Dookreślenie, że zarządzanie pasywami i aktywami finansowymi wpływające na zmianę struktury zadłużenia Skarbu Państwa może też realizować inne zadania określone w odrębnym dokumencie sporządzanym przez Ministra Finansów, daje Ministrowi Finansów dużą swobodę w określaniu celów dla jakich będzie przeprowadzał operacje na aktywach i pasywach finansowych.

W obecnej praktyce Minister Finansów identyfikuje te cele jako konkretne ryzyka, którymi musi zarządzać w ramach zarządzania długiem Skarbu Państwa. Do tych ryzyk należą: ryzyko refinansowania, ryzyko kursowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko kredytowe i ryzyko operacyjne[973].

W literaturze ekonomicznej wskazuje się, że pierwszym etapem stosowania koncepcji zarządzania aktywami i pasywami jest określenie odpowiednich aktywów i pasywów bilansu władz publicznych[974]. Aktywa pieniężne, do których zalicza się krajowe środki płatnicze, waluty obce, czy dewizy stanowią w istocie wolne środki budżetu państwa.

Wskazuje się, że operacje związane z zarządzanie długiem Skarbu Państwa to przede wszystkim operacje na pasywach[975].

[973] *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2024-2027*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2023, s. 19-20, 30-32.
[974] K. Marchewka-Bartkowiak, *Zarządzanie długiem Skarbu Państwa. Implikacje dla strefy euro,* Warszawa 2011, s. 198.
[975] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 225.



240:11147

## 8. Wykorzystanie instrumentów pochodnych w procesie zarządzania długiem Skarbu Państwa

Transakcje zabezpieczające związane z transakcjami na instrumentach pochodnych, uznawane są za aktywne formy zarządzania długiem publicznym[976].

Instrumenty pochodne stanowią taką grupę instrumentów finansowych, których wartość jest uzależniona od wartości innego instrumentu finansowego, który jest określany w tej relacji jako instrument podstawowy (bazowy)[977]. Instrument pochodny powstał pierwotnie jako narzędzie zabezpieczenia ryzyka na rynkach[978], a współcześnie stał się także przedmiotem działalności spekulacyjnej[979].

Definicja legalna instrumentów pochodnych została uregulowana w art. 3 pkt 28a u.o.i.f., zgodnie z którym przez instrument pochodny - rozumie się „opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward oraz inne prawa majątkowe, których cena lub wartość zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny lub wartości instrumentów finansowych, walut, stóp procentowych, rentowności, indeksów finansowych, wskaźników finansowych, towarów, zmian klimatycznych, stawek frachtowych, poziomów emisji, stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych, a także innych aktywów, praw, zobowiązań, indeksów lub wskaźników, oraz instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego”[980]. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi w zakresie instrumentów pochodnych posługuje się opisową metodą regulacji wymieniając pochodne instrumenty finansowe jedynie z nazwy (art. 2 ust. 1 pkt 2 lit. c u.o.i.f.)[981]. Artykuł 2 u.o.i.f. stanowi w tym zakresie transpozycję sekcji C załącznika I przepisów dyrektywy MiFID II[982]. Co istotne ustawodawca polski nie tworzy definicji poszczególnych rodzajów instrumentów

[976] W. Bożek, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach…*, s. 576.
[977] K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje, Instrumenty…*, s. 36-37.
[978] W celu zapoznania z przykładami wykorzystania instrumentów pochodnych jako zabezpieczenia przed ryzykiem rynkowym na przykładzie spółek prawa handlowego – zob. J. Pawłowski, *Derivatives as security against market risk on the example of the selected companies*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” 2013, vo 2, issue 2, s. 153-165; z kolei na przykładzie gminy – zob. P. Zawadzka, *Instrumenty fiansowe…*, s. 389-411.
[979] M. Lewandowski, *Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych*, Warszawa 2023, s. 61-62.
[980] Podobna definicja znajduje się w art. 2 pkt 18 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.
[981] E. Lemonnier, *Europejskie modele…*, s. 65.
[982] M. Lewandowski, *Opodatkowanie pochodnych…*, s. 54.



241:90154

finansowych[983], obawiając się zapewne zbyt wąskiego ich ujęcia, a ich znaczenie określane jest na podstawie ustaleń ekonomistów oraz praktyki rynków finansowych[984].

W polskim prawodawstwie dokonano zdefiniowania instrumentów pochodnych dla celów bilansowych. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych[985] wydane na podstawie ustawy o rachunkowości w § 3 pkt 4 wskazuje trzy warunki jakie powinien spełniać instrument finansowy, aby mógł zostać uznany za instrument pochodny. Jest więc to instrument finansowy, którego:

1) wartość jest zależna od zmiany wartości instrumentu bazowego, to jest określonej stopy procentowej, ceny papieru wartościowego lub towaru, kursu wymiany walut, indeksu cen lub stóp, oceny wiarygodności kredytowej lub indeksu kredytowego albo innej podobnej wielkości i
2) nabycie nie powoduje poniesienia żadnych wydatków początkowych albo wartość netto tych wydatków jest niska w porównaniu do wartości innych rodzajów kontraktów, których cena podobnie zależy od zmiany warunków rynkowych, i
3) rozliczenie nastąpi w przyszłości.

Zgodnie z przytoczoną definicją, żeby mówić na podstawie ustawy o rachunkowości o instrumencie pochodnym wszystkie trzy warunki muszą zostać spełnione kumulatywnie.

Zgodnie z art. 77 pkt 3 u.f.p. Minister Finansów jest upoważniony w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa jest upoważniony do przeprowadzania innych operacji finansowych związanych z zarządzaniem długiem, w tym operacji związanych z finansowymi instrumentami pochodnymi.

Minister Finansowy posiada zatem niezwykle szerokie upoważnienie do przeprowadzenia operacji związanych z finansowymi instrumentami pochodnymi ograniczone jedynie celami zarządzania długiem Skarbu Państwa.

Do 2015 roku w ustawach budżetowych wprowadzano upoważnienia dla Ministra Finansów do dokonywania transakcji finansowych na instrumentach pochodnych,

---

[983] A. Chłopecki, *Instrumenty pochodne w polskim systemie prawnym (rozważania na kanwie „toksycznych opcji")*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2009, nr 7, s. 4. Poszczególne rodzaje pochodnych instrumentów finansowych prawodawca europejski definiuje w załączniku I rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 231/2013 z 19.12.2012 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru (Dz.U. UE. L. z 2013 r. Nr 83, str. 1 z późn. zm.).
[984] M. Lewandowski, *Opodatkowanie pochodnych…*, s. 50-51.
[985] T.j. Dz.U. z 2017 r. poz. 277.



242:63679

zmieniających strukturę przepływów finansowych stanowiących dochody i wydatki lub przychody i rozchody budżetu państwa, uzyskane w ten sposób środki finansowe pomniejszały odpowiednio wydatki lub rozchody[986].

Zgodnie z art. 166 u.f.p. jeżeli środki finansowe uzyskane przez Ministra Finansów z tytułu transakcji finansowych na instrumentach pochodnych polegają na wymianie płatności odsetkowych, to pomniejszają one wydatki związane z obsługą długu Skarbu Państwa, a jeżeli polegają na wymianie płatności kapitałowych, to pomniejszają rozchody.

Zaciągnie zobowiązań w walutach obcych wiąże się z powstawaniem ryzyka kursowego. Z tego powodu instrumenty pochodne w ramach zarządzania długiem publicznym powinny mieć zastosowanie w ramach zabezpieczania przed ryzykiem zmian cen (w tym walut) na rynku finansowym[987]. Na takie cele wskazują też strategie zarządzania długiem sektora finansów publicznych[988].

Dla zobrazowania dotychczasowej praktyki wykorzystania instrumentów pochodnych w ramach zarządzania długiem publicznym zasadne jest przywołanie przykładów operacji dokonywanych przez Ministra Finansów. Tabela 2 przedstawia poszczególne rodzaje transakcji na instrumentach pochodnych, zawieranych przez Ministra Finansów w latach 2009–2023, wraz ze wskazaniem par walutowych, na których przeprowadzano te transakcje.

[986] Takie upoważnienie pojawiło się po raz pierwszy w art. 8 ustawy budżetowej na rok 1999 z dnia 17 lutego 1999 r. (Dz.U. Nr 17, poz. 154), co należy wiązać z pojawieniem się po raz pierwszy upoważnienia dla Ministra Finansów do dokonywania transakcji na instrumentach pochodnych wraz z uchwaleniem ustawy z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych (t.j. Dz.U. z 2003 r. Nr 15, poz. 148 z późn. zm.). Ostatnie takie upoważnienie pojawiło się w art. 30 u.b. na rok 2015 i począwszy od ustawy budżetowej na rok 2016 z dnia 25 lutego 2016 r. (Dz.U. poz. 278 z późn. zm.) zaniechano wprowadzania tego upoważnienia do ustawy budżetowej uznając upoważnienie zawarte w art. 77 pkt 3 u.f.p. za wystarczające.

[987] P. Zawadzka, *Prawne możliwości wykorzystania instrumentów pochodnych w ramach zarządzania długiem publicznym*, [w:] M. Żukowski (red.), *Sektor finansów publicznych a rozwój gospodarczy. Problemy i dylematy*, Lublin 2017, s. 161.

[988] *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2024-2027*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2023, s. 30.



243:36301

**Tabela 2.** Typy transakcji na instrumentach pochodnych zawieranych przez Ministra Finansów w latach 2009–2023, z wyszczególnieniem par walutowych

| rok | transakcje wymiany płatności odsetkowych (IRS) | | transakcje typu *cross currency swap* (CIRS) | transakcje typu *FX swap* |
|---|---|---|---|---|
| | w PLN | w EUR | | |
| 2009 | | | | • EUR/PLN, USD/PLN |
| 2010 | • | | | • EUR/PLN, USD/PLN |
| 2011 | • | | | • EUR/PLN |
| 2012 | • | | | • USD/PLN |
| 2013 | | | | • EUR/PLN |
| 2014 | • | | • USD/CHF | • EUR/PLN |
| 2015 | | | • EUR/CHF | • USD/PLN |
| 2016 | • | | • CNY/EUR, USD/EUR | |
| 2017 | • | • | | |
| 2018 | • | | | |
| 2019 | • | | | |
| 2020 | • | | | |
| 2021 | • | | • CNY/EUR | |
| 2022 | | | | |
| 2023 | • | | • USD/EUR | |

**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie: *Dług publiczny. Raport roczny 2023*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024, s. 55; *Dług publiczny. Raport roczny 2022*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2023, s. 48; *Dług publiczny. Raport roczny 2021*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2022, s. 47; *Dług publiczny. Raport roczny 2020*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2021, s. 47; *Dług publiczny. Raport roczny 2019*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2020, s. 47; *Dług publiczny. Raport roczny 2018*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2019, s. 45; *Dług publiczny. Raport roczny 2017*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2018, s. 45; *Dług publiczny. Raport roczny 2016*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2017, s. 49; *Dług publiczny. Raport roczny 2015*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2016, s. 47; *Dług publiczny. Raport roczny 2014*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2015, s. 54; *Dług publiczny. Raport roczny 2013*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2014, s. 52; *Dług publiczny. Raport roczny 2012*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2013, s. 57; *Dług publiczny. Raport roczny 2011*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2012, s. 59; *Dług publiczny. Raport roczny 2010*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2011, s. 60; *Dług publiczny. Raport roczny 2009*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2010, s. 59-60.

W działalności Ministra Finansów można wyróżnić zatem trzy rodzaje transakcji na instrumentach pochodnych: transakcje wymiany płatności odsetkowych (*interest rate swap*, IRS), transakcje typu *cross currency swap* (*cross-currency interest rate swap*, CIRS) transakcje typu FX swap (*foreign exchange swap*). Wszystkie te transakcje stanowią kontrakty *swap*. Kontrakt swap to „instrument finansowy, w którym każda z obu stron dokonuje w ustalonych terminach w przyszłości serii płatności na rzecz drugiej strony kontraktu, przy czym co najmniej jedna seria płatności zależy od wartości indeksu podstawowego”[989].

[989] K. Jajuga, *Teoretyczne podstawy zarządzania ryzykiem*, [w:] K. Jajuga (red.), *Zarządzanie ryzykiem*, Warszawa 2007, s. 84.



244:88340

Transakcja wymiany płatności odsetkowych to instrument finansowy zabezpieczający przed ryzykiem związanym ze zmianą stóp procentowych z tytułu zawieranych transakcji lokacyjnych i kredytowych. Celem tej transakcji jest rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego. W wyniku zawieranej transakcji zwiększa się koszty bieżącego roku budżetowego i zmniejsza koszty kolejnego[990]. Transakcje wymiany płatności odsetkowych przeprowadzane są jedynie w sytuacji występowania oszczędności w wydatkach, dlatego w 2022 r. nie były zawierane nowe transakcje *swap* tego typu[991].

Transakcje typu *cross currency swap* polegają „na wymianie kwoty nominalnej w dwóch walutach po tym samym kursie w dniu zawarcia transakcji i w dacie zapadalności oraz na okresowej wymianie płatności odsetkowych kalkulowanych w oparciu o wymieniony nominał i ustalone w dniu transakcji stałe stopy procentowe"[992]. W ten sposób Ministerstwo Finansów wymienia środki w jednej walucie (np. USD), pozyskując środki w innej walucie (np. EUR). Przez okres trwania transakcji (nawet 10 lat[993]) Skarb Państwa będzie otrzymywać odsetki według stałej stopy procentowej w pierwszej walucie, w zamian płacąc odsetki w drugiej[994]. Dzięki temu Minister Finansów może pozyskać środki w innej walucie na korzystniejszych warunkach niż w przypadku bezpośredniej emisji obligacji w tej walucie. Dodatkowo, różnica w oprocentowaniu obu walut pozwala na obniżenie kosztów obsługi długu publicznego w trakcie trwania transakcji[995].

Transakcja *FX swap* polega „na wymianie dwóch walut po określonym kursie rynkowym z jednoczesnym ustaleniem warunków wymiany w odwrotną stronę w określonym czasie w przyszłości"[996]. Zawarcie takiej transakcji pozwala na okresowe wykorzystanie posiadanych walut celem pozyskania środków złotowych. Zapadalność zawieranych transakcji *FX swap* nie przekraczała paru miesięcy i ustalana była z uwzględnieniem rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, a ostateczny koszt

[990] *Dług publiczny. Raport roczny 2020*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2021, s. 47.
[991] *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2022 roku*, NIK, Warszawa 2023, s. 185.
[992] *Dług publiczny. Raport roczny 2023*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024, s. 55.
[993] *Ibidem.*
[994] Przy odpowiednich różnicach między oprocentowaniem poszczególnych walut możliwe jest takie uregulowanie transakcji, w której Skarb Państwa będzie otrzymywał odsetki według stałej stopy np. w EUR, w zamian nie płacąc, żadnych odsetek. Na takich zasadach została zawarta transakcja *cross currency swap* w 2015 r. – zob. *Dług publiczny. Raport roczny 2015,* Ministerstwo Finansow, Warszawa 2016, s. 47. Możliwe jest też takie uregulowanie transakcji, w której Skarb państwa będzie otrzymywać odsetki w obu walutach – zob.*Dług publiczny. Raport roczny 2021,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2022, s. 47.
[995] *Dług publiczny. Raport roczny 2023*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024, s. 55.
[996] *Dług publiczny. Raport roczny 2015*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2016, s. 45.



245:87013

pozyskania środków złotych był niższy od alternatywnego kosztu finansowania dla analogicznych okresów zapadalności[997].

Wpływ instrumentów pochodnych na strukturę walutową zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa obrazuje tabela 3. Widać na jej przykładzie jak transakcje typu *cross currency swap* prowadzą do zwiększenia udziału waluty EUR w strukturze zadłużenia przy jednoczesnym zmniejszeniu udziału zadłużenia w walucie USD. Strategia zarządzania długiem Skarbu Państwa zakłada, że w celu mitygowania ryzyk walutowych Minister Finansów powinien utrzymywać efektywny udział długu w euro w długu zagranicznym Skarbu Państwa na poziomie powyżej 70%[998].

**Tabela 3.** Udział zadłużenia nominowanego w EUR i USD w strukturze walutowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (stan na koniec okresu)

| Okres | Przed uwzględnieniem transakcji na instrumentach pochodnych | | Po uwzględnieniu transakcji na instrumentach pochodnych | |
|---|---|---|---|---|
| | EUR | USD | EUR | USD |
| 2021 | 83,10% | 14,90% | 85,80% | 9,30% |
| 2022 | 83,60% | 13,50% | 86,90% | 9,30% |
| 2023 | 81,50% | 15,30% | 88,80% | 7,20% |
| 06.2024 | 76,80% | 20,70% | 83,30% | 14,70% |

**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie *Zadłużenie Skarbu Państwa,* 6/2024, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024, s. 12.

Minister Finansów dopuścił możliwość zawierania niezabezpieczonych transakcji na instrumentach pochodnych z partnerami o wysokiej wiarygodności kredytowej. Dodatkowo rozproszeniu ryzyka kredytowego służyły limity transakcji zawieranych z poszczególnymi partnerami[999].

[997] W 2014 r. zapadalność transakcji nie przekraczała miesiąca (*Dług publiczny. Raport roczny 2023*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024, s. 55); w 2015 r. zapadalność transakcji nie przekraczała 2 miesięcy, (*Dług publiczny. Raport roczny 2015*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2016, s. 45).
[998] *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2024-2027*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2023, s. 19.
[999] Szerzej na temat mitygowania ryzyk kredytowych przez Ministra Finansów zob. *Zarządzanie długiem publicznym i płynnością jednostek sektora finansów publicznych. Informacja o wynikach kontroli*, Departament Budżetu i Finansów NIK, Warszawa 2020, s. 42-43.



246:47442

## 9. Wnioski

Rozdział VII niniejszej pracy koncentruje się na zarządzaniu długiem Skarbu Państwa przez Ministra Finansów. Realizując podstawowy cel badawczy, omówiono procesy związane z pozyskiwaniem zwrotnych środków finansujących potrzeby budżetowe oraz obsługą zobowiązań wynikających z wyemitowanych papierów wartościowych, kredytów i pożyczek. Wykazano, że w procesie zarządzania długiem Skarbu Państwa Minister Finansów zachowuje dużą władzę dyskrecjonalną w dobrze instrumentów zarządzania długiem i jest ograniczony przede wszystkim celami, które sam sobie stawia w ramach przygotowywanej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa. Odgrywa zatem kluczową rolę w polityce finansowej państwa

Badania przeprowadzone w niniejszej części potwierdzają tezę, że zarządzanie długiem Skarbu Państwa jest integralną częścią finansów publicznych, obejmującą nie tylko zaspokajanie potrzeb pożyczkowych, ale także kompleksowe podejście do efektywnego i stabilnego zarządzania długiem. Jak wykazały badania, Minister Finansów pełni centralną rolę w kształtowaniu polityki długu publicznego, mając na celu utrzymanie jego stabilności oraz minimalizację kosztów obsługi długu.

Ustalono także, że Minister Finansów posiada szerokie kompetencje w zakresie podejmowania działań prawnych i faktycznych, mających na celu zarządzanie długiem publicznym. Analiza regulacji prawnych pozwoliła na wykazanie, że Minister Finansów ma uprawnienia do zawierania umów pożyczkowych, emisji papierów wartościowych oraz zarządzania wolnymi środkami budżetu państwa.

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że efektywne zarządzanie długiem Skarbu Państwa wymaga elastycznego podejścia, uwzględniającego dynamiczne zmiany na rynku finansowym. Należy zwrócić uwagę na znaczenie przejrzystości i jawności działań Ministra Finansów, co ma istotny wpływ na zaufanie publiczne oraz kontrolę nad długiem publicznym.

Ustalenie, że kompleksowe zarządzanie długiem Skarbu Państwa przez Ministra Finansów jest niezbędne dla stabilności finansowej państwa prowadzi również do wniosku, że Minister Finansów powinien mieć możliwość stosowania nowoczesnych instrumentów finansowych, takich jak instrumenty pochodne, w celu zarządzania ryzykiem związanym z długiem.



247:10443

## Rozdział VIII

## Minister Finansów wobec podmiotów rynku finansowego

### 1. Wprowadzenie

Niniejszy rozdział poświęcony jest roli Ministra Finansów w kontekście funkcjonowania innych uczestników instytucjonalnych rynku finansowego. Omawia ramy prawne współdziałania Ministra Finansów z podmiotami kluczowymi dla prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego.

Preambuła do Konstytucji RP wyraźnie statuuje nakaz współdziałania władz publicznych[1000], a obowiązek współdziałania powinien być realizowany, gdy wykonywanie zadań przez jeden organ państwowy wywołuje skutki w sferze działania drugiego organu[1001].

W pierwszej części rozdziału zostaną przeanalizowane ramy prawne współpracy NBP z Ministrem Finansów, w tym obowiązki NBP w zakresie realizacji polityki pieniężnej. Analizie zostanie również poddany konstytucyjny zakaz finansowania deficytu budżetowego przez NBP, mający na celu utrzymanie stabilności finansowej państwa. Analiza rozpocznie się od NBP, z uwagi na fakt, że jest on podmiotem działającym z konstytucyjnego umocowania co znacząco podnosi jego istotę wśród podmiotów rynku finansowego. Z kolei polityka monetarna jest drugą obok polityki fiskalnej siłą, która kształtuje funkcjonowanie rynku finansowego. Zrozumienie powiązań między tymi dwiema politykami pozwoli zbudować odpowiedni kontekst dla dalszych badań. W tym kontekście istotne będzie także ustalenie jak w ramy polityki fiskalnej i monetarnej wpisuje się polityka makroostrożnościowa.

Po analizie powiązań NBP i Ministra Finansów przyjdzie kolej na analizę powiązań między KNF a Ministrem Finansów. Perspektywa nadzorcza jest niezwykle istotna dla prawidłowego funkcjonowania instytucji finansowych i odpowiednie zrozumienie relacji między KNF a Ministrem Finansów pozwoli określić jak przebiega oddziaływanie każdego z tych podmiotów na uczestników rynku finansowego, czy to w ramach wypełniania zadań regulacyjnych, ochronnych, czy antykryzysowych.

[1000] Szerzej m.in. W. Brzozowski, *Współdziałanie władz publicznych*, „Państwo i Prawo" 2010, nr 2, s. 3-16.
[1001] K. Jaroszyński, M. Wierzbowski, *Organy regulacyjne*, [w:] R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel (red.), *System prawa administracyjnego. Tom 6. Podmioty administrujące*, Warszawa 2011, s. 342.



248:46180

Dzięki zbadaniu relacji Ministra Finansów z NBP i KNF będzie możliwe zbadanie roli Ministra Finansów w ramach sieci bezpieczeństwa rynku finansowego oraz jego działania w Komitecie Stabilności Finansowej, którego członkami są właśnie NBP i KNF.

W dalszej części rozdziału badaniu zostaną poddane sposoby oddziaływania Ministra Finansów na funkcjonowanie podmiotów rynku finansowego, w tym nadzór administracyjny, kształtowanie składów osobowych oraz nadawanie statutów. Analiza obejmie również delegacje ustawowe dla Ministra Finansów oraz jego kompetencje w ramach współdziałania z innymi podmiotami przy wykonywaniu ich kompetencji oddziaływania na procesy zachodzące na rynku finansowym.

Po przeanalizowaniu relacji z poszczególnymi podmiotami rynku finansowego będzie możliwe przy wykorzystaniu wniosków z poprzednich rozdziałów zbadanie w jaki sposób Minister Finansów z wykorzystaniem środków publicznych może stosować działania ochronne i naprawcze wobec instytucji finansowych.

Rozdział zakończy analiza roli Ministra Finansów jako naczelnego organu informacji finansowej oraz możliwości reprezentacji przez niego interesów Polski w międzynarodowych instytucjach finansowych.

## 2. Ramy prawne i polityczne współdziałania Ministra Finansów i NBP

### 2.1. Ramy prawne współdziałania NBP z Ministrem Finansów

Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji RP centralnym bankiem państwa jest NBP. Przysługuje mu wyłączne prawo emisji pieniądza oraz prawo ustalania i realizowania polityki pieniężnej. NBP odpowiada za wartość polskiego pieniądza. Zasady działania NBP określa ustawa o NBP.

Organami Narodowego Banku Polskiego są Prezes NBP, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) oraz Zarząd NBP (art. 227 ust. 2 Konstytucji RP). Prezes NBP jest powoływany przez Sejm na wniosek Prezydenta RP na 6 lat (art. 227 ust. 3 Konstytucji RP). Prezes NBP przewodniczy Radzie Polityki Pieniężnej (art. 227 ust. 4 Konstytucji RP).

Zgodnie z art. 21 ustawy o NBP na bank centralny w wykonywaniu swoich zadań, został nałożony obowiązek współdziałania z właściwymi organami państwa w kształtowaniu w kształtowaniu i realizacji polityki gospodarczej państwa, dążąc przy tym do zapewnienia należytej realizacji założeń polityki pieniężnej.

Z jednej strony NBP został zobligowany do wspólnej realizacji polityki gospodarczej państwa oraz do jej współkształtowania podczas realizowania wszystkich swoich zadań,



249:27771

niezależnie czy są to zadania określone w Konstytucji RP, ustawach czy traktatach. Z drugiej strony jednak wykonywanie tych zadań musi być zawsze podporządkowane podstawowemu celowi banku centralnego jakim jest zapewnienie należytej realizacji założeń polityki pieniężnej.

W kontekście analizy pozycji, roli oraz statusu prawnego banków centralnych, najbardziej istotnym aspektem niezależności jest znalezienie kompromisu między często sprzecznymi potrzebami wspierania polityki fiskalnej rządu a realizacją celów monetarnych. Współczesny priorytet stanowi tutaj interes waluty, powierzony pieczy instytucji emisyjnej[1002].

Narodowy Bank Polski przeszedł długą ewolucję[1003] – od pełnienia funkcji podporządkowanej polityce fiskalnej do osiągnięcia statusu jednego z najbardziej niezależnych banków centralnych na świecie[1004]. Dążenie do niezależności banku centralnego wynika z doświadczeń przeszłości, które wskazują, że podporządkowanie wszystkich narzędzi makroekonomicznych w jednym ośrodku prowadzi do powstawania tzw. politycznych cykli koniunkturalnych[1005].

Zasada niezależności banku centralnego wynika z całości jego zadań oraz ich konstytucyjnoprawnej konstrukcji, mimo że w Konstytucji RP nie jest ona wyrażona *expressis verbis*. Podobnie, ustawa o NBP nie używa bezpośrednio terminu „niezależność" w odniesieniu do banku centralnego, jednak poszczególne przepisy tego aktu prawnego, analogicznie do TFUE, ustanawiają silne gwarancje niezależności NBP[1006].

Wskazuje się, że niezależność banków centralnych posiada trzy aspekty: instytucjonalny, funkcjonalny (w jego ramach wyodrębnia się niekiedy aspekt personalny), a także finansowy[1007].

---

[1002] A. Jurkowska-Zeidler, *Wybrane aspekty konstytucyjnej regulacji problematyki Narodowego Banku Polskiego*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2014, t. XXXI, s. 816.

[1003] Na temat historii NBP i rozwoju jego niezależności zob. R. Chęciński, M. Przychodzki, *Wprowadzenie do polskiej praktyki ustrojowej koncepcji niezależnego banku centralnego na tle doświadczeń europejskich*, „Roczniki Nauk Prawnych" 2018, nr 3, s. 21-34; G. Ancyparowicz, *Instytucjonalno-prawne przesłanki personalnej, funkcjonalnej i finansowej niezależności Narodowego Banku Polskiego*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2017, nr 1, s. 569-586.

[1004] W. Baka, *Niezależność i odpowiedzialność banku centralnego*, „Prawo Bankowe" 2002, nr 5, s. 21.

[1005] J. Ciak, *Polityka fiskalna a polityka monetarna – problematyka koordynacji i niezależności*, „Bank i Kredyt" 2002, nr 7, s. 30.

[1006] R. Sura, *Niezależność Narodowego Banku Polskiego a relacje z Parlamentem RP*, „Przegląd Sejmowy" 2021, nr 4, s. 119.

[1007] Za niezależność instytucjonalną uważa się w literaturze przedmiotu odpowiednie usytuowanie banku centralnego w systemie władzy publicznej. Co więcej, często traktowane jest to jako odrębny, personalny wymiar niezależności, obejmujący sposób powoływania i odwoływania organów banku centralnego, ich kadencyjność oraz nieusuwalność w okresie kadencji. Niezależność funkcjonalna oznacza uprawnienie banku centralnego do samodzielnego kształtowania i realizacji polityki pieniężnej, natomiast niezależność finansowa dotyczy stosowania zasad tworzenia i podziału funduszy banku centralnego, które uniemożliwiają



250:61187

Analizowany nakaz z art. 21 ustawy o NBP określa współdziałanie z właściwymi organami państwa, co jest pojęciem niezwykle szerokim i to od NBP będzie zależało rozumienie zakresu pojęciowego tej normy. Ustawa o NBP dookreśla jednak niektóre formy współdziałania oraz wskazuje na podmioty, z którymi NBP musi współdziałać. Przepis art. 227 ust. 6 Konstytucji RP zakreśla już relację między RPP jako organem NBP i Sejmem[1008]. Przede wszystkim, partnerem dla NBP jest jednak Minister Finansów[1009].

Narodowy Bank Polski współdziała z Ministrem Finansów w opracowaniu planów finansowych państwa (art. 21 pkt 2 ustawy o NBP), a także przekazuje Ministrowi Finansów odpowiednie informacje i ekspertyzy (art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy o NBP), współdziała także z Ministrem Finansów jako ministrem właściwym do spraw instytucji finansowych przy wydawaniu rozporządzeń (art. 23 ust. 2b i 2c ustawy o NBP).

Problematycznie kształtował się charakter prawny aktów prawnych wydawanych przez NBP. Trybunał Konstytucyjny w swoim orzecznictwie nie uznał uchwał organów NBP, w tym Zarządu NBP, za akty ogólne stosowania prawa, które stanowiłyby prawnie dopuszczalne narzędzia kształtowania polityki pieniężnej państwa[1010]. Wymusza to na NBP wnioskowanie do Ministra Finansów o wydanie stosownych aktów[1011].

Zgodnie z art. 69 ust. 4 ustawy o NBP w terminie 14 dni od dnia zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego NBP część rocznego zysku NBP (wpłata z zysku NBP) podlega odprowadzeniu do budżetu państwa i jest traktowane jako dochód państwowy (art. 111 pkt 5 u.f.p.). Zyski NBP pochodzą z różnych źródeł, w tym z lokat, rezerw, operacji

---

wywieranie finansowego nacisku na jego decyzje, za E. Fojcik-Mastalska, R. Mastalski, *O niezależności banku centralnego raz jeszcze*, „Prawo" 2022, nr 334, s. 219, zob. też R. Sura, *Niezależność Narodowego*…, s. 110 i przywołaną tam literaturę.

[1008] Więcej na temat relacji NBP z Parlamentem RP zob. R. Sura, *Niezależność Narodowego*…, s. 116-118.

[1009] S. Pawłowski, [w:] A. Mikos-Sitek, A. Nowak-Far, P. Zapadka (red.), *Prawo obrotu pieniężnego. Komentarz*, Warszawa 2023, s. 679.

[1010] Trybunał Konstytucyjny zauważył, że: „nie ulega wątpliwości, że polityka pieniężna polega na elastycznym stosowaniu instrumentów finansowych w stosunku do zmieniającej się sytuacji, oddziaływanie na nią jest elementarnym obowiązkiem NBP", ale jednocześnie podkreślił, że „niebezpieczeństwo dla porządku prawnego tkwiłoby także i w tym, że na skutek braku jednoznacznych kryteriów rozumienia tego typu aktów, powstałoby znaczne pole dla dowolności, uchylającej się spod kontroli konstytucyjności"; zob. wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 28 czerwca 2000 r., K 25/99, Dz.U. z 2000 r. Nr 53, poz. 648. Trybunał nie zakwestionował jednak prawa NBP do zbierania danych na podstawie uchwał jako aktów prawa wewnętrznego od podmiotów wymienionych w art. 23 ust. 2 ustawy o NBP jako podmiotów sprawozdawczych. Konieczne było zatem stworzenie w przypadkach pozabankowych podmiotów sprawozdawczych odpowiedniej delegacji dla Ministra Finansów, aby mógł on uregulować zasady zbierania danych przez NBP od podmiotów pozabankowych. Co uzupełniono dodając art. 23. ust. 2b i 2c ustawy o NBP, S. Pawłowski, [w:] A. Mikos-Sitek, A. Nowak-Far, P. Zapadka (red.), *Prawo obrotu…*, s. 679.

[1011] Zob. J. Krzyżewski, *Aspekty prawne procesów dostosowawczych w polskim systemie bankowym*, „Bank i Kredyt" 1997, nr 6, s. 51.



251:19872

kredytowych i depozytowych, usług finansowych oraz działalności emisyjnej banku centralnego[1012].

W ramach wykonywanych przez NBP funkcji banku gospodarki narodowej NBP prowadzi rachunki innych banków, budżetu państwa, BFG, oraz innych osób prawnych za zgodą prezesa NBP. Minister Finansów w sposób opisany w rozdziale wcześniejszym może dokonywać lokat wolnych środków budżetu państwa w Narodowym Banku Polskim. Minister Finansów występuje przy tym jako podmiot, dla którego NBP prowadzi rachunki bankowe i na które zlecenie NBP wykonuje czynności bankowe w ramach ich obsługi[1013].

### 2.2. Wymiana informacji między Ministrem Finansów a NBP

Z uwagi na potrzebę skorelowania polityki pieniężnej z polityką fiskalną prowadzoną przez rząd, szczególnie istotną płaszczyzną współpracy jest informacyjno-opiniodawczy charakter współdziałania pomiędzy NBP (RPP za pośrednictwem Prezesa NBP), a Radą Ministrów i Ministrem Finansów[1014].

Jedną z funkcji banku centralnego jest funkcja analityczno-kontrolna, w związku z którą NBP ma obowiązek gromadzenia informacji niezbędnych do oceny ich sytuacji finansowej oraz stabilności i ryzyka systemu bankowego[1015].

Przyjęcie bezpośredniego celu inflacyjnego wymusza pozyskiwanie licznych informacji na temat zjawisk gospodarczych, które mogą wpływać na inflację w perspektywie średnioterminowej. Skuteczne prowadzenie polityki monetarnej wymaga zatem trafnych prognoz, których opracowanie nie jest możliwe bez szerokiego zbioru informacji, leżących w obszarze polityki fiskalnej[1016].

Przepływ informacji w drugą stronę, czyli do banku centralnego do Ministra Finansów jest niezbędny w kontekście realizacji zadań z zakresu finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz zarządzania długiem Skarbu Państwa[1017]. Co istotne przepisy wyraźnie określają jakie rodzaje danych i w jakich celach mogą być przekazywane. Powołane przepisy nie mogą więc stanowić przekazania jakichkolwiek

[1012] Więcej na temat wpłat z zysku NBP zob. A. Borodo, [w:] Z. Ofiarski, *Ustawa o finansach*…, s. 688.
[1013] B. Kucia-Guściora, *Status prawny*…, s. 181.
[1014] D. Wojtczak-Samoraj, [w:] P. Zawadzka (red.), *Ustawa o Narodowym…*, 146-147.
[1015] P. Pomorski, [w:] P. Smoleń (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 556.
[1016] W. Ziółkowska, *Niektóre dylematy koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej,* „Bank i Kredyt" 1999, nr 7-8, s. 127.
[1017] M. Tyniewicki, [w:] J. M. Salachna, M. Tyniewicki (red.), *Finanse publiczne…*, s. 520.



252:42244

danych, a jedynie tych, które zostały wskazane w odpowiednich ustawach[1018]. Są to więc dane, bez których Minister Finansów nie byłby w stanie realizować swoich ustawowych zadań (nieodzowne) związanych z zaspokajaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i zarządzaniem długiem Skarbu Państwa, które to czynności obejmują zarówno czynności faktyczne jak i prawne[1019].

Zgodnie z art. 85 u.f.p. NBP udostępnia Ministrowi Finansów dane, w tym dane indywidualne oraz zestawienia i oceny, o których mowa w art. 23 ustawy o NBP niezbędne w celu realizacji zadań związanych z finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w związku z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa.

Ponadto Prezes NBP w imieniu RPP przekazuje Ministrowi Finansów projekty założeń polityki pieniężnej, opinie w sprawie projektu ustawy budżetowej, prognozy bilansu płatniczego oraz ustalenia RPP (art. 23 ust. 1 ustawy o NBP).

Dane otrzymane przez Ministra Finansów od NBP mogą być wartościowe z uwagi na możliwość oceny ryzyka kredytowego transakcji zawieranych z podmiotami uczestniczącymi w systemie Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych[1020], czy szerzej z podmiotami zawierającymi transakcje z Ministrem Finansów[1021]. Dane te są istotne z punktu widzenia bezpieczeństwa finansów publicznych[1022].

Minister Finansów, po zasięgnięciu opinii Prezesa NBP[1023], określa, w drodze rozporządzeń, sposób, zakres i terminy realizacji obowiązków – naczelnych organów państwowych, organów administracji rządowej i samorządu terytorialnego, banków i innych osób prawnych, jednostek organizacyjnych niebędących osobami prawnymi i innych przedsiębiorców – przekazania NBP danych niezbędnych do ustalania polityki pieniężnej, sporządzenia bilansu płatniczego, ustalenia międzynarodowej pozycji inwestycyjnej i sporządzenia analiz ryzyka systemowego[1024].

Banki przekazują ponadto na żądanie NBP dane niezbędne do oceny ich sytuacji finansowej oraz stabilności i ryzyka systemu bankowego (art. 23 ust. 3 ustawy o NBP).

---

[1018] K. Szmaj, [w:] W. Misiąg (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 312.
[1019] L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach*…, s. 445-446.
[1020] K. Szmaj, [w:] W. Misiąg (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 312.
[1021] E. Kowalewska, [w:] Z. Ofiarski (red.), *Ustawa o finansach*…, s. 587.
[1022] Z. Ofiarski, [w:] M. Karlikowska [*et. al.*], *Ustawa o finansach*…, s. 239.
[1023] W niektórych przypadkach także Przewodniczącego KNF (art. 23 ust. 2c ustawy o NBP).
[1024] Obecnie obowiązują rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 grudnia 2022 r. w sprawie przekazywania Narodowemu Bankowi Polskiemu danych do oceny funkcjonowania rozliczeń pieniężnych i rozrachunków międzybankowych (Dz.U. poz. 2766) oraz rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 21 września 2017 r. w sprawie sposobu, szczegółowego zakresu i terminów przekazywania do Narodowego Banku Polskiego danych niezbędnych do ustalania polityki pieniężnej, okresowych ocen sytuacji pieniężnej państwa oraz analiz ryzyka systemowego (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 229).



253:53002

Dane jednostkowe uzyskiwane przez NBP od banków i dotyczące sytuacji finansowej banków mogą być udostępnianie Ministrowi Finansów i KNF w zakresie niezbędnym dla realizacji celu działalności i zadań Komitetu Stabilności Finansowej (art. 23 ust. 8 ustawy o NBP)[1025].

Zgodnie z art. 23 ust. 1 pkt 3 ustawy o NBP Prezes NBP w imieniu Rady opracowuje okresowe informacje o wpłatach (wypłatach) z zysku. Jest to o tyle istotne, że wyniki gospodarki finansowej NBP mają istotny wpływ na projektowanie i wykonywanie budżetu państwa[1026].

### 2.3. Polityka fiskalna a polityka monetarna

W ramach współczesnych systemów społecznych działających na zasadach demokratycznych, a przy tym w warunkach rynkowych podmiotem, na który spada odpowiedzialność za całokształt kwestii publicznych społecznych i gospodarczych staje się państwo. Jego zadaniem jest kształtowanie jak najkorzystniejszych warunków do funkcjonowania rynku, w efekcie czego mechanizm rynkowy powinien w optymalny sposób wykorzystywać dostępne zasoby dążąc do jak najlepszego zaspokojenia potrzeb ludzkich. Taka polityka państwa będzie określana polityką finansową, a z uwagi na złożoność instytucji państwa możliwe jest wyodrębnienie dwóch obszarów takiej polityki – obszaru monetarnego i fiskalnego[1027].

Polityka fiskalna to dobór źródeł i metod gromadzenia dochodów publicznych oraz sposobów i kierunków realizacji wydatków publicznych dla osiągnięcia celów społecznych i gospodarczych, ustalonych przez właściwe organy publiczne[1028]. Jest ona najstarszą częścią polityki gospodarczej państwa[1029].

Jako cele polityki finansowej w większości państw OECD wskazuje się[1030]:

1) zrównoważone dostarczanie poprawiających się usług publicznych (np. w zakresie zdrowia i edukacji), zachowanie sprawiedliwości społecznej oraz zmniejszenie ubóstwa;

[1025] Narodowy Bank Polski pozyskuje duże ilości informacji od instytucji finansowych, zob. Z. Ofiarski, *Prawo bankowe*, Warszawa 2021, s. 803-805.
[1026] D. Wojtczak-Samoraj, [w:] P. Zawadzka (red.), *Ustawa o Narodowym…*, s. 147.
[1027] S. Owsiak, *Finanse Publiczne. Współczesne ujęcie,* Warszawa 2017, s. 477-479.
[1028] Z. Fedorowicz, *Polityka fiskalna*, Poznań 1998, s. 7.
[1029] P. Sokół, *Możliwości wykorzystania podatków w oddziaływaniu na procesy społeczne i gospodarcze*, „Problemy Zarządzania" 2005, nr 4, s. 175.
[1030] N. Acocella, G. Di Bartolomeo, A. Hughes Hallett, *Macroeconomic Paradigms and Economic Policy: From the Great Depression to the Great Recession*, Cambridge 2016, s. 164.



254:41028

2) osiągnięcie zrównoważonych finansów publicznych w długim okresie;

3) stabilizacja w ramach cyklu koniunkturalnego.

Polityka fiskalna prowadzona przez konkretny rząd będzie pochodną woli wyborców, a jej wyrazem będzie konkretny kształt budżetu. Mimo, że w nazwie polityki znajduje się przymiotnik „fiskalna" nie oznacza, że gromadzenie dochodów jest celem samym w sobie. Polityka fiskalna ma za zadanie realizować cele pozafiskalne[1031]. Nie ulega wątpliwościom, że podstawową kategorią polityki fiskalnej jest budżet[1032]. Za pośrednictwem budżetu dokonuje się wtórny podział dochodów i bogactwa, zgodnie z wartościami, które społeczeństwo uznaje za sprawiedliwe i słuszne[1033].

Kształt polityki fiskalnej wyznaczany jest przez parlament jako władzę ustawodawczą i rząd jako władzę wykonawczą. Szczególna jest tutaj rola Ministra Finansów, który z ramienia rządu ponosi odpowiedzialność z tytułu przygotowania koncepcji i realizacji polityki fiskalnej[1034].

Ogólnie rzecz ujmując, w toku ewolucji polityki fiskalnej wyłoniły się dwie główne wizje tego jak polityka fiskalna powinna być kształtowana. Z jednej strony są zwolennicy Johna Maynarda Keynesa, który postrzegał politykę fiskalną jako sposób na wyjście krajów z recesji. Uznawał, że rządy powinny dążyć do modulowania popytu zagregowanego w sposób, który utrzymuje wzrost gospodarczy i niskie bezrobocie, ale bez nadmiernej inflacji[1035].

Z drugiej strony są ci, którzy przyjmują poglądy mniej optymistycznie nastawione do zdolności rządu do wykorzystania polityki fiskalnej do promowania wzrostu gospodarczego. Uważają, że rynki mają tendencję do samokorekty i że rządy powinny w większości przypadków pozostawić je w spokoju, nawet gdy napotykają problemy, ponieważ politycy mogą jedynie pogorszyć sytuację. Milton Friedman propagował ten pogląd w erze powojennej. Twierdził, że nacisk keynesianizmu na precyzyjne dostrajanie gospodarki jest daremny i niemożliwy do osiągnięcia z różnych powodów, w tym dlatego,

---

[1031] Do celów pozafiskalnych należą m.in. tworzenie warunków do efektywniejszego wykorzystania zdolności wytwórczych gospodarki, sprzyjanie rozwojowi prywatnej przedsiębiorczości, wspieranie restrukturyzacji mniej efektywnych branż, tworzenie klimatu przyjaznego dla inwestorów, ograniczanie wahań koniunkturalnych, przeciwdziałanie bezrobociu, łagodzenie skutków mechanizmów rynkowych – wypełnia zatem funkcję stabilizacyjną, redystrybucyjną i alokacyjną (M. Dynus, *Polityka fiskalna*, Toruń 2007, s. 13-15).

[1032] M. Zirk-Sadowski, *Polityka fiskalna a polityka prawa*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Iuridica" 2015, nr 75, s. 8.

[1033] B. Sowa, *Polityka fiskalna państwa*, „Administracja: Teoria, Dydaktyka, Praktyka" 2015, nr 1, s. 115.

[1034] S. Owsiak, *Finanse publiczne*…, s. 480.

[1035] Do podobnych wniosków doszedł polski ekonomista Michał Kalecki; na temat polityki Keynesa, zob. J. A. Caporaso, D. P. Levine, *Theories of Political Economy*, Cambridge 1992, s. 100-125.



255:11556

że na politykę fiskalną silnie oddziałują opóźnienia czasowe występujące między diagnozą problemu, a wdrożeniem rozwiązania, które osłabiają jej skuteczność[1036].

Postuluje się rozwijanie instytucjonalnego podejścia do polityki finansowej, które pozwoli ograniczyć opóźnienia występujące przy dyskrecjonalnej polityce fiskalnej, a także zmniejszy ryzyko dyskrecjonalnych decyzji politycznych, które w ramach konfliktów interesów między partami politycznymi mogą skutkować prowadzeniem nieodpowiedzialnej i nieefektywnej polityki fiskalnej[1037]. Należy jednak mieć na uwadze, że rozwijane polityki opartej na regułach sprawia, że staje się ona mniej elastyczna. To co jednak jest istotne z punktu widzenia prowadzonej polityki fiskalnej to jej jawność i przejrzystość. Dobrą praktyką byłoby także wprowadzenie niezależnych od rządu instytucji opiniujących i monitorujących prowadzoną politykę fiskalną. Wskazuje się, że nie istnieje jeden optymalny model polityki fiskalnej, a polityka fiskalna uznawana za właściwą zgodnie z jednym kryterium, może nie być najlepsza z punktu widzenia innego[1038].

Z punktu widzenia zakresu oddziaływania narzędzia fiskalne dzielą się na makroekonomiczne i mikroekonomiczne. Do makroekonomicznych należą dochody i wydatku budżetu państwa, wydatki na pomoc publiczną, deficyt i nadwyżki budżetowe oraz dług publiczny. Mikroekonomiczne narzędzia fiskalne to z kolei podatek, opłata, cło, dotacja, subwencja, zasiłki dla bezrobotnych, bon skarbowy, obligacja skarbowa, poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa[1039].

Sposobem na skrócenie opóźnienie oddziaływania działań polityki fiskalnej są automatyczne stabilizatory koniunktury[1040], które reagują na zmieniające się realia ekonomiczne. Należą do nich m.in. podatki czy wydatki transferowe jak np. zasiłki dla bezrobotnych. Automatyczne stabilizatory koniunktury są przejawem pasywnej polityki fiskalnej, która działa obok aktywnej (dyskrecjonalnej) polityki finansowej, w której rząd

[1036] Na temat krytyki keynesizmu przez monetarystów, wśród których był Milton Friedman jako główny rzecznik tzw. „monetarystycznej kontrrewolucji" – zob. M. de Vroey, *A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond*, Cambridge 2016, s. 65-94.
[1037] L. Patrzałek, *Podstawy instytucjonalne polityki fiskalnej*, [w:] L. Patrzałek (red.), *Polityka fiskalna w warunkach globalizacji*, s. 34-35.
[1038] Więcej na temat problemów ze znalezieniem optymalnej polityki fiskalnej – zob. J. Działo, *Dlaczego trudno jest prowadzić „dobrą" politykę fiskalną*, „Gospodarka Narodowa" 2012, nr 1-2, s. 25-40.
[1039] S. Owsiak, *Finanse publiczne*…, s. 490-491.
[1040] M. Krzak, *Kontrowersje wokół antycyklicznej polityki fiskalnej a niedawny kryzys globalny*, Warszawa 2012, s. 12.



256:77591

działa w sposób elastyczny dostosowując się do doraźnie zakładanych w polityce gospodarczej celów[1041].

By osiągnąć cele polityki fiskalnej wymagane jest jednak współdziałanie z polityką pieniężną[1042]. Z punktu widzenia polityki pieniężnej lepszym rozwiązaniem jest restrykcyjna polityka fiskalna, która zostawię większe pole działania polityce pieniężnej. Niekiedy jednak z uwagi na sytuacje kryzysowe właściwe może okazać się wprowadzenie silnych impulsów fiskalnych i ekspansywnej, dyskrecjonalnej polityki fiskalnej, która będzie przekładać się na finansowanie deficytu i może skutkować przy tym wzrostem inflacji[1043]. Pełne rozgraniczenie obszarów oddziaływania polityki fiskalnej i monetarnej jest nieomal niemożliwe. Obu ich celem jest osiągnięcie równowagi gospodarczej, a rozwiązania instytucjonalne wyznaczają wspólnotę władz monetarnych i fiskalnych jako odpowiedzialnych za spójne zarządzanie sytuacją ekonomiczną państwa[1044]. Trzeba jednak mieć na uwadze, że synchronizacja obu polityk jest zadaniem niezwykle trudnym, ponieważ stosowane przez nie narzędzia, działają w różny sposób i biorą pod uwagę interesy innych podmiotów m.in. państwa, banków i obywateli[1045].

Współcześnie wprowadza się rozróżnienie na konwencjonalne i niekonwencjonalne metody prowadzenia polityki pieniężnej. Do metod konwencjonalnych należą: operacje otwartego rynku, polityka rezerw obowiązkowych oraz operacje refinansowe[1046]. Niekonwencjonalne instrumenty polityki pieniężnej rozwinęły się szczególnie mocno po wybuchu w 2007 roku kryzysu ekonomicznego[1047].

Polityka monetarna podobnie jak polityka fiskalna może być prowadzona w sposób dyskrecjonalny lub oparty na regułach, z którego można przewidywać zachowania decydentów[1048].

---

[1041] B. Sowa, *Polityka fiskalna*…, s. 118-119.
[1042] M. Dynus, *Polityka fiskalna*..., s. 14; B. Sowa, *Polityka fiskalna…,* s. 110-111.
[1043] J. Działo, *Dlaczego trudno*.., s. 36.
[1044] D. Gotz-Kozierkiewicz, *Polityka pieniężna a polityka fiskalna*, „Bank i Kredyt" 2000, nr 7-8, s. 32.
[1045] Na temat barier koordynacji tych polityk zob. K. Piotrowska-Marczak, *Bariery koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej*, [w:] A. Dobaczewksa, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku,* Warszawa-Gdańsk 2010, s. 75-79.
[1046] Na temat tych metod zob. M. Sobol, *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do euro*, Warszawa 2008, s. 49-52; szerzej M. Skopowski, M. Wiśniewski, *Instrumenty współczesnej polityki pieniężnej*, Poznań 2014, s. 21-105.
[1047] Na temat niekonwencjonalnych metod polityki pieniężnej zob. E. Chojna-Duch, *Łagodzenie ilościowe polityki pieniężnej – przyczyny, istota „new normal" polityki banków centralnych w UE*, „Kontrola Państwowa" 2015, nr 3, s. 83-108.
[1048] Wskazuje się, że reguły są korzystniejsze w okresach, w których gospodarce nie występują kryzysy, natomiast w przypadku wystąpienia sytuacji wyjątkowych większa elastyczność polityki monetarnej jest korzystniejsza dla gospodarki. Szerzej: T. Grabia, *„Dobra" polityka pieniężna – dyskrecjonalna czy oparta na regule?*, [w:] E. Adamowicz, H. Ćwikliński (red.), *Gospodarka bez ekonoma: materiały z I Ogólnopolskiej Konferencji Naukowej im. prof. Jana Winieckiego*, Gdańsk 2020, s. 151-167.



257:69210

W realiach ekonomicznych pojawiają się różnorodne schematy kombinacji polityki fiskalnej i monetarnej, które określane są mianem *policy mix*. To jaki sposób będzie przebiegała koordynacja obu polityk zależeć będzie od tego, która strona jest stroną dominującą, rządowa z Ministrem Finansów na czele czy Narodowy Bank Polski. W praktyce wskazuje się, że podmiot słabszy podejmie politykę dostosowawczą celem łagodzenia nierównowagi instytucjonalnej, w wyniku które słabszy podmiot w celu realizacji swoich celów będzie próbował destabilizować politykę podmiotu dominującego celem wymuszenia zmian zmierzających do przywrócenia równowagi instytucjonalnej np. w drodze zmian legislacyjnych[1049]. Im większa niezależność banku centralnego od rządu, tym większa jest potrzeba koordynacji obu polityk[1050].

Koordynatorzy obu polityk muszą brać pod uwagę fakt, że polityka fiskalna charakteryzuje się dłuższymi opóźnieniami w wywarciu skutków niż polityka monetarna, która ponosi większą odpowiedzialność za bieżące stabilizowanie sytuacji, szczególnie w przypadku oddziaływania na cele pośrednie jak agregaty pieniężne czy kursy walutowe[1051].

Rząd oddziałuje na warunki w jakich jest prowadzona polityka pieniężna wieloma kanałami poprzez m.in. ustalanie cen kontrolowanych, wysokość deficytu budżetu państwa, źródła finansowania niedoboru, sposób zarządzania długiem publicznym, wysokość oraz strukturę przychodów i rozchodów publicznych, politykę dochodową[1052].

Właściwa kooperacja między polityką fiskalną i monetarną ujawnia się szczególnie w okresach wzrostu deficytu budżetowego i długu publicznego, które stanowią swoiste wskaźniki sytuacji fiskalnej państwa. To z poziomu deficytu budżetowego będzie można m.in. określić czy prowadzona przez rząd polityka fiskalna jest polityką ekspansywną czy restrykcyjną[1053].

Polityka fiskalna, w ramach której przez dłuży okres utrzymuje się zwiększony deficyt budżetowy może prowadzić do wzrostu stóp procentowych, co w dalszej kolejności może spowodować napływ kapitału zagranicznego, umocnienie się waluty krajowej i w efekcie spadek eksportu[1054]. Działanie wymuszające przez politykę fiskalną poprzez wzrost

[1049] W. Jakóbik, *Koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej*, „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH" 2013, nr 92, s. 84-87.
[1050] J. Ciak, *Polityka fiskalna*…, s. 29.
[1051] W. Ziółkowska, *Niektóre dylematy*…, s .125.
[1052] Więcej na ten temat zob. W. Ziółkowska, *Niektóre dylematy*…, s. 126.
[1053] K. Smolny, *Deficyt budżetowy i dług publiczny a polityka fiskalna w warunkach globalizacji*, [w:] L. Patrzałek (red.), *Polityka fiskalna w warunkach globalizacji,* Wrocław 2015, s. 138.
[1054] Jest to jednak duże uproszczenie i z uwagi na mnogość procesów gospodarczych nie zawsze ta zależność między utrzymywaniem deficytu budżetowego, a deficytem w saldzie obrotów handlowych będzie



258:67016

deficytu budżetowego, emisje dodatkowego pieniądza nie podważa autonomii banku centralnego wobec władz fiskalnych[1055].

W warunkach rosnącego deficytu budżetowego i długu publicznego Skarb Państwa staje się ważnym podmiotem na rynku finansowym. Jako pożyczkobiorca może przyczyniać się do efektu wypychania prywatnych pożyczkobiorców z rynku i ściągania z rynku wszelkich nadwyżek płynności. Kluczowa pozycja państwa na rynku zaczyna się przekładać na realny koszt pieniądza, a rentowność skarbowych papierów wartościowych staje się benchmarkiem, bazą do obliczania oprocentowania innych papierów wartościowych. Pojawia się przy tym zagadnienie wiarygodności finansowej rządu czy szerzej całego sektora finansów publicznych, co wpływa na rentowność emisji zagranicznych Skarbu Państwa[1056]. Od koordynacji obu polityk uzależniony jest rozwój krajowego rynku finansowego, który narzuca wysoką dyscyplinę władzom obu polityk[1057].

Należy wskazać, że różne mogą być skutki zaciągania zobowiązań na rynku finansowym przez Skarb Państwa na kształtowanie się inflacji, w zależności od źródła finansowania deficytu. W przypadku emisji skarbowych papierów wartościowych skierowanych do indywidualnych nabywców spoza sektora bankowego powszechnie jest uznawana za sposób, który nie wpływa na inflację. Jednoznacznie nie jest jednak ocenianie finansowanie deficytu w bankach komercyjnych, ponieważ może ono przyczyniać się do wzrostu inflacji[1058].

Równoważna i obustronnie zależna jest wiarygodność polityki fiskalnej i monetarnej. Stabilizacja i zaufanie do jednej z nich jest możliwe, jeżeli druga nie daje oczekiwań co do oczekiwań destabilizacyjnych[1059].

W przypadku wzrostu zadłużenia wewnętrznego Skarbu Państwa, czyli zaciągania długu wśród podmiotów krajowych dochodzi do redystrybucji dochodu narodowego w obrębie społeczeństwa. O ciężarach i korzyściach tej redystrybucji decyduje rozmieszczenie obligacji i pożyczek państwowych pomiędzy różnymi grupami społecznymi, a także struktura podatków[1060].

---

występować, przykładem negującym tę teorię jest m.in. Polska, która mimo utrzymujących się deficytów od 2009 r., odnotowuje spadek wartości waluty krajowej i nie zaobserwowano w jej przypadku znacznego spadku eksportu (K. Smolny, *Deficyt budżetowy*…, s. 150).

[1055] J. Ciak, *Polityka fiskalna…*, s. 25.

[1056] Ł. Goczek, *Niestabilność polityki fiskalnej, rozwój rynków finansowych i wzrost gospodarczy*, „Ekonomista" 2012, nr 6, s. 717; K. Smolny, *Deficyt budżetowy*…, s. 150-151.

[1057] J. Ciak, *Polityka fiskalna*…, s. 26.

[1058] Zob. B. Sowa, *Polityka fiskalna*…, s. 122-123.

[1059] W. Ziółkowska, *Niektóre dylematy…*, s. 124-125.

[1060] B. Sowa, *Polityka fiskalna*…, s. 124.



259:11343

### 2.4. Zakres konstytucyjnego zakazu finansowania deficytu przez bank centralny

Zgodnie z art. 220 ust. 2 Konstytucji RP ustawa budżetowa nie może przewidywać pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązania w centralnym banku państwa.

Intencją tego zakazu jest ograniczenie sytuacji, w których doszłoby do niebezpiecznego dla finansów publicznych spadku siły nabywczej pieniądza krajowego i wywołania wzrostu inflacji. Nie wyklucza to jednak zaciągania zobowiązań w NBP w celu realizacji innych ustaw, mimo że *de facto* będą one wpływać ostatecznie na wzrost deficytu budżetowego[1061].

Zakaz finansowania deficytu budżetowego przez NBP służy podkreśleniu niezależności NBP wynikającej z art. 227 ust. 1 Konstytucji RP i określa w ten sposób relacje między NBP a władzami państwowymi. Działalność NBP ma służyć przede wszystkim stabilizowaniu siły nabywczej złotego, a wspieranie polityki gospodarczej rządu może być celem o charakterze wtórnym realizowanym jedynie w tych sytuacjach, w których nie stoi on w sprzeczności z zasadniczym celem, którym jest utrzymanie stabilnego poziomu cen[1062].

Zakaz, o którym mowa w art. 220 ust. 2 Konstytucji RP skierowany jest bezpośrednio do ustawodawcy, który uchwala ustawę budżetową. Należy go jednak także odnosić do Rady Ministrów, która jako jedyny podmiot ma prawo inicjatywy ustawodawczej w przypadku ustawy budżetowej[1063]. Zakaz ten obejmuje wszelkie ustawy, a także działania faktyczne, które prowadziłyby do finansowania deficytu budżetu państwa w banku centralnym[1064]. W czasie jego uchwalenia wskazywano, że zakaz ten nie budzi żadnych zastrzeżeń[1065].

Jako powód ustanowienia tych restrykcji wskazuje się samoograniczenie społeczeństwa, pozbawienie przy tym doraźnych korzyści i części wolności politycznej realizowanej przez organy demokracji przedstawicielskiej, celem ochrony części

[1061] P. Radziewicz, [w:] P. Tuleja (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej…*, s. 693.
[1062] L. Góral, K. Koperkiewicz-Mordel, [w:] M. Safjan, L. Bosek (red)., *Konstytucja RP…*, s. 1546.
[1063] B. Banaszak, *Konstytucja Rzeczypospolitej*…, s. 1065.
[1064] M. Zubik, *Deficyt budżetowy. Uwagi na tle polskich doświadczeń ustrojowych*, [w:] A. Sylwestrzak (red.) [*et. al*.] P*rawo wyborcze Rzeczypospolitej Polskiej i problemy akcesji Polski do Unii Europejskiej*, Olsztyn 2003, s. 36.
[1065] Wątpliwości dotyczyły art. 220 ust. 1 Konstytucji RP – zob. C. Kosikowski, *Spory wokół interpretacji art. 220 Konstytucji*, „Przegląd Sejmowy" 1997, nr 5, s. 73-81.



260:10796

finansowej mienia publicznego dla stabilnej gospodarki finansowej państwa w imię pewnych wartości nadrzędnych[1066].

Pojawiają się jednak w literaturze wątpliwości, czy z uwagi na pewne sytuacje kryzysowe zagrażające wypełnianiu przez państwa swoich obowiązków mających oparcie w Konstytucji RP nie byłoby zasadne naruszenie zakazu z art. 220 ust. 2 Konstytucji RP[1067]. Zauważa się, że rygoryzm art. 220 ust. 2 Konstytucji RP może rodzić pokusę ustanawiania w nim wyłomów[1068].

W prawie unijnym zakaz finansowania długu publicznego w banku centralnym został zawarty w art. 123 TFUE i w art. 21 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego[1069]. Istota roli art. 220 ust. 2 Konstytucji RP ujawniła się szczególnie w okresie przed akcesją Polski do UE, a od wejścia Polski do UE zdaje się całkowicie zawierać w zakresie zakazu z art. 123 TFUE, który przewiduje w swojej treści więcej sposobów finansowania deficytu ze środków banku centralnego niż zawartych w zakazie z art. 220 ust. 2 Konstytucji RP[1070]. Niemniej zakaz zawarty w ustawie zasadniczej od początku jego powstania był interpretowany maksymalnie szeroko[1071].

W sytuacji, w której dojdzie do finansowania deficytu budżetu państwa przez NBP to NBP będzie wierzycielem względem Skarbu Państwa, który z kolei w tej relacji znajdzie się w sytuacji dłużnika. Na pasywach Skarbu Państwa pojawi się dług wobec NBP, a na aktywach NBP pojawi się należność od Skarbu Państwa. Może jednak dojść do takiej

---

[1066] T. Dębowska-Romanowska, *Kilka uwag o istocie i charakterze prawnym konstytucyjnych (ustrojowych) restrykcji finansowych*, [w:] P. Radziewicz, J. Wawrzyniak (red.), *Konstytucja, rząd, parlament : księga jubileuszowa Profesora Jerzego Ciemniewskiego*, Warszawa 2014, s. 71-73.

[1067] Tak np. R. Rybski, *Zakaz pokrywania deficytu budżetowego w centralnym banku państwa a sytuacje kryzysowe*, [w:] G. Kuca (red.), *Finanse publiczne w sytuacjach kryzysowych. Zagadnienie prawno-finansowe*, Kraków 2022, s. 250-261. Autor wśród przykładowych sytuacji kryzysowych wskazuje wojnę, pandemię i kryzys klimatyczny. Można by do restrykcji z art. 220 ust. 2 Konstytucji RP zastosować także rozważania dotyczące restrykcji z art. 216 ust. 5 Konstytucji RP odnoszące się do limitu zadłużenia i zastosować podobne argumenty przemawiające za dopuszczalnością złamania tej restrykcji z uwagi na sytuacje nadzwyczajne (P. Panfil, *Reguły i iluzje*…, s. 333-338). Właściwym trybem do postępowania w takich sytuacjach byłoby skierowanie przez Prezydenta RP ustawy budżetowej przewidującej finansowanie deficytu przez NBP do TK, który mógłby orzec że w tej sytuacji nie doszło jednak do naruszenia Konstytucji RP, z uwagi na stwierdzenie, że poprzez złamanie konstytucyjnej restrykcji zapewniono ochronę innej wartości aksjologicznie istotniejszej. Odpowiedź przecząca sprawiałaby, że pojawiałaby się odpowiedzialność konstytucyjna dla organów egzekutywy i legislatywy, które podjęłyby decyzję o umieszczeniu takiego zapisu w ustawie budżetowej. Istnienie tak sformułowanej normy wyklucza zatem sytuację, w której te podmioty by się na to zdecydowały i w przypadku wystąpienia sytuacji nadzwyczajnych może powstać ryzyko podjęcia prób kreatywnego obejścia tej normy.

[1068] M. Zubik, *Deficyt budżetowy…*, s. 37-38.

[1069] Protokół (nr 4) w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (Dz.U. C 202 z 7.6.2016, p. 230–250).

[1070] Więcej na temat relacji między art. 220 ust. 2 Konstytucji RP a art. 123 TFUE zob. P. Kucharski, *Konstytucyjny zakaz finansowania deficytu budżetowego przez NBP a prawo Unii Europejskiej*, „Państwo i Prawo" 2011, nr 3, s. 19-34.

[1071] P. Panfil, *Pożyczka publiczna*…, s. 295.



261:62740

sytuacji, że NBP dokona nabycia skarbowych papierów wartościowych na rynku wtórnym i jako posiadacz skarbowych papierów wartościowych stanie się wierzycielem Skarbu Państwa. Skutek tej czynności będzie taki sam jak gdyby bank centralny dokonał bezpośredniego finansowania deficytu budżet państwa.

Zarówno zakazy finansowania deficytu z art. 220 ust. 2 Konstytucji RP i art. 123 TFUE nie zakazują wyraźnie nabywania przez NBP skarbowych papierów wartościowych na rynkach wtórnych, np. w ramach operacji otwartego rynku, zwiększając w ten sposób, płynność na rynku finansowym[1072]. Przykładem sytuacji, w ramach której może dojść do nabycia przez NBP skarbowych papierów wartościowych na rynku wtórnym jest m.in. program luzowania (łagodzenia) ilościowego (ang. *quantitative easing*), stosowany jako niekonwencjonalne działanie banków centralnych w ramach prowadzenia ultraluźnej polityki pieniężnej[1073].

Programy luzowania ilościowego, które polegają na skupie aktywów z rynku wtórnego, celem zmiany struktury bilansów instytucji finansowych i zwiększenia podaży pieniądza w gospodarce, były realizowane już w przeszłości przez EBC, Bank Anglii, Bank Japonii i amerykański System Rezerwy Federalnej[1074]. W Polsce, w czasie pandemii COVID-19, bank centralny także przeprowadził luzowanie ilościowe w ramach operacji otwartego rynku[1075].

Wprowadzane przez EBC programy skupu aktywów wzbudziły obawy, czy nie stanowią one bezpośredniego finansowania rządów i czy nie są one w większym stopniu instrumentem polityki fiskalnej niż pieniężnej i czy w związku z tym nie wykraczają poza kompetencje przyznane EBC na podstawie przepisów unijnych[1076].

Wątpliwości dotyczyły dwóch programów skupu aktywów przygotowanych przez EBC:

---

[1072] P. Kucharski, *Konstytucyjny zakaz…,* s. 30-31. W pracach Zgromadzenia Narodowego nad tekstem Konstytucji RP podkreślano, że NBP zachowa pewne możliwości uczestnictwa w pokrywaniu deficytu budżetowego, poprzez kupowanie na rynku wtórnym bonów skarbowych tworząc tą aktywnością przestrzeń dla działania banków komercyjnych (W. Sokolewicz, *Komentarz do artykułu 220*, [w:] L. Garlicki (red.) *Konstytucja Rzeczypospolitej…*, s. 16-17).

[1073] J. Janecki, *Konsekwencje ultraluźnej polityki pieniężnej*, [w:] E. Adamowicz, H. Ćwikliński (red.), *Gospodarka bez ekonoma: materiały z I Ogólnopolskiej Konferencji Naukowej im. prof. Jana Winieckiego,* Gdańsk 2020, s. 172.

[1074] Zob. więcej na temat programów luzowania ilościowego i skupu aktywów przez wskazane banki centralne, K. Wasiak, *Mechanizmy pomocy finansowej banków centralnych w warunkach niestabilności systemu finansowego*, [w:] A. Alińska, K. Wasiak (red.), *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, Warszawa 2016, s. 138 i n.

[1075] T. Grabia, *Reakcje Narodowego Banku Polskiego na zmiany stóp inflacji i wzrostu gospodarczego w czasie pandemii COVID–19*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomia" 2022, nr 3, s. 18-37.

[1076] K. Wasiak, *Mechanizmy pomocy…,* s. 156.



262:35954

1) Bezwarunkowe Transakcje Monetarne (ang. *Outright Monetary Transactions*, dalej: OMT)[1077];

2) Program Zakupowy Aktywów Sektora Publicznego EBC na rynkach wtórnych (ang. *Public Sector Purchase Programme*, dalej: PSPP)[1078].

Zarówno PSPP, jak i wcześniej OMT stanowią instrumenty kryzysowej i stabilnościowej polityki EBC. W obu przypadkach ich istotą jest nabywanie papierów wartościowych na rynkach wtórnych od publicznych emitentów. Za ich pomocą planowano osiągnąć bezpieczeństwo transmisji polityki pieniężnej w celu uzyskania stabilności cenowej[1079].

W związku z pojawiającymi się wątpliwościami co do zgodności tych programów z prawem unijnym w przypadku każdego z nich niemiecki Federalny Trybunał Konstytucyjny (*Bundesverfassungsgericht*, dalej: FTK) w związku z otrzymanymi skargami konstytucyjnymi występował z pytaniem prejudycjalnym do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (dalej: TSUE) o ważność tych programów w świetle prawa UE[1080].

Kluczowym orzeczeniem w sprawie OMT jest wyrok z 16 czerwca 2015 r. w sprawie *Gauweiler*[1081]. W tym wyroku TSUE orzekł, że program OMT jest zgodny z prawem Unii Europejskiej, w szczególności z TFUE. Trybunał stwierdził, że OMT należy do polityki pieniężnej, a nie gospodarczej. Wskazano, że celem programu jest utrzymanie stabilności cen, co jest głównym zadaniem EBC, a nie bezpośrednie wsparcie polityki gospodarczej poszczególnych państw członkowskich. TSUE zwrócił uwagę, że program OMT jest związany z określonymi warunkami. EBC może kupować obligacje rządowe na rynku wtórnym tylko wtedy, gdy dane państwo członkowskie przestrzega warunków ustalonych w ramach odpowiednich programów pomocowych. Trybunał orzekł, że OMT nie narusza

[1077] Komunikat prasowy z 6.09.2012 r. pt. *Technical features of Outright Monetary Transactions*, http://www.ecb.europa.eu. [dostęp: 04.06.2024 r.].
[1078] Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/774 z 4.03.2015 r. w sprawie programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (EBC/2015/10) (Dz.Urz. UE L 121, s. 20, ze zm.)
[1079] M. Fedorowicz, *Uwagi do wyroku niemieckiego Federalnego Trybunału Konstytucyjnego z 5.05.2020 r., sprawy połączone 2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 980/16 w świetle zasady proporcjonalności*, „Europejski Przegląd Sądowy" 2021, nr 1, s. 30-36.
[1080] Na temat OMT zob. K. Wasiak, *Mechanizmy pomocy…,* s. 156-158; D. Adamski, *Dialog konstytucyjny buntem podszyty: komentarz do postanowienia Bundesverfassungsgericht*, „Europejski Przegląd Sądowy" 2014, nr 8, s. 4-16. FTK już w pytaniu prejudycjalnym w sprawie *Gauweiler* sugerował, że decyzja EBC o uruchomieniu programu jest jego zdaniem niezgodna z prawem pierwotnym, za M. Bainczyk, *Polski i niemiecki Trybunał Konstytucyjny wobec członkostwa państwa w Unii Europejskiej*, Wrocław 2017, s. 134; na temat PSPP zob. M. Fedorowicz, *Uwagi do wyroku niemieckiego…,* s. 30-36.
[1081] Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 16 czerwca 2015 r., C-62/14, Peter Gauweiler i inni przeciwko Deutscher Bundestag, EU:C:2015:400.



263:10958

zakazu finansowania monetarnego, ponieważ zakupy obligacji na rynku wtórnym nie są równoznaczne z bezpośrednim finansowaniem państw członkowskich.

Z kolei w sprawie PSPP, TSUE określił jego zgodność z prawem unijnym w wyroku z 11 grudnia 2018 r. w sprawie *Weiss*[1082] i określił kilka kluczowych aspektów, które sprawiają, że PSPP Europejskiego Banku Centralnego (EBC) jest zgodny z prawem unijnym. TSUE wskazał, że do aspektów które decydują, że w przypadku PSPP nie zachodzi finansowanie deficytu należą: cel programu, którym jest stabilizacja cen (przywrócenie inflacji do okolic 2%), brak bezpośredniego finansowania (obligacje publiczne nabywane są na rynku wtórnym), odpowiednie środki zabezpieczające (skup aktywów ma nie zniechęcać państw członkowskich od prowadzenia odpowiedzialnej polityki budżetowej), określone limity skupu (limit zakupu do 33% dla każdego numeru ISIN, co ogranicza koncentrację ryzyka), proporcjonalność skupu (kryterium udział kapitałowy poszczególnych państw członkowskich w EBC), transparentność programu (publikowanie zbiorczych informacji dotyczących prowadzonego skupu aktywów), tymczasowość (program miał działać do czasu osiągnięcia stabilności cen).

Trybunał stwierdził, że działania EBC muszą być proporcjonalne, ale jednocześnie przyznał, że w kontekście skomplikowanych ocen technicznych, sądy powinny zachować ostrożność w ingerowaniu w decyzje EBC.

Zgodność PSPP z prawem nie opiera się na pojedynczym aspekcie, lecz na kompleksowej ocenie wielu czynników, które razem mają na celu zapobieżenie obejściu zakazu finansowania monetarnego państw członkowskich przez EBC.

Wyrok TSUE w sprawie Weiss znacząco wzmocnił pozycję EBC. Wobec wyroku TSUE podnoszone są zarzuty, że Trybunał zaakceptował wszelkie zabezpieczenia przedstawione przez EBC bez przeprowadzenia szerszej analizy i zastosował wąskie proceduralne podejście do oceny proporcjonalności skupiając się jedynie na tym czy EBC we właściwy sposób uzasadnił swoje decyzje[1083].

Ze stanowiskiem TSUE nie zgodził się także FTK, który w swoim orzeczeniu z 5 maja 2020 roku[1084] zarzucił TSUE dokonanie wadliwej oceny zasady proporcjonalności.

---

[1082] Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 11 grudnia 2018 r., C-493/17, Postępowanie zainicjowane przez Heinricha Weissa i innych, EU:C:2018:1000. – dalej: „sprawa *Weiss"*.

[1083] Szersza krytyka wyroku TSUE zob. A. Bobić, M. Dawson, *Quantitative Easing at the Court of Justice – Doing whatever it takes to save the euro: Weiss and Others. Glosa do wyroku TS z dnia 11 grudnia 2018 r., C-493/17*, „Common Market Law Review" 2019, nr 4, s. 1005-1040; J. Barcz, J. Kranz, *Niedobry wyrok w niefortunnym czasie (uwagi na tle wyroku FTK z 5.05.2020 r.)*, „Państwo i Prawo" 2020, nr 9, s. 23-46.

[1084] Wyrok FTK z 05.05.2020 r., 2 BvR 859/15.



264:26207

Federalny Trybunał Konstytucyjny Niemiec nie przedstawił szczegółowych wytycznych dotyczących tego, jak EBC powinien przeprowadzać zakupy obligacji rządowych, aby nie naruszały one zasad legalności. Jednakże Trybunał wskazał pewne kluczowe kwestie i kryteria, które muszą być spełnione, aby takie działania były zgodne z prawem. EBC musi przeprowadzić dokładną ocenę proporcjonalności swoich działań. Oznacza to, że musi istnieć wyważona analiza korzyści wynikających z programu zakupu obligacji w stosunku do potencjalnych negatywnych skutków gospodarczych i fiskalnych dla państw członkowskich. EBC powinien wykazać, że cele polityki monetarnej (takie jak stabilność cen) nie mogą być osiągnięte mniej inwazyjnymi środkami. Musi więc zostać zrealizowana zasada proporcjonalności. Zdaniem FTK w ramach programu PSPP nie doszło do dokładnego wyważenia celów polityki monetarnej z celami polityki gospodarczej, a samo wskazanie, że celem programu jest utrzymanie wskaźnika inflacji na poziomie 2% nie spełnia zasady proporcjonalności.

Europejski Bank Centralny zdaniem FTK musi dostarczyć przejrzystego i szczegółowego uzasadnienia dla swoich działań, wyjaśniając, dlaczego są one niezbędne i odpowiednie. Należy przedstawić dowody i analizy, które pokazują, że korzyści przewyższają potencjalne ryzyka i negatywne skutki[1085].

Orzeczenie FTK nie wyklucza możliwości kontynuowania programu zakupu obligacji. Stawia jednak konkretne wymagania dotyczące przejrzystości, uzasadnienia i proporcjonalności. W przekonaniu FTK, EBC musi bardziej szczegółowo i transparentnie dokumentować swoje decyzje oraz efekty programu, tak aby mogły one być oceniane pod kątem ich zgodności z prawem[1086].

Podobne wątpliwości można podnosić w przypadku programów luzowania ilościowego prowadzonego przez NBP. Jednak z perspektywy funkcjonowania Ministra Finansów zakaz finansowania deficytu nie budzi żądnych wątpliwości i Minister Finansów prowadząc politykę fiskalną nie może wykorzystywać instrumentów rynku finansowego,

[1085] Więcej na temat rozważań dot. zasady proporcjonalności na rynku finansowym Unii Europejskiej zob. M. Federowicz, *Uwagi do wyroku*…, s. 31-35.

[1086] Więcej na temat rozważań w przedmiocie rozważań FTK i TSUE dotyczących legitymizacji EBC do prowadzenia skupu aktywów i szerzej do wykraczania przez instytucje europejskie poza uprawnienia przyznanie im w traktatach (*ultra vires*) zob. S. Stefaniak, *Mandat Europejskiego Banku Centralnego i sądowa kontrola decyzji z zakresu polityki pieniężnej po wyroku Trybunału Sprawiedliwości w sprawie Weiss*, „Europejski Przegląd Sądowy" 2021, nr 1, s. 8-23; J. Górska-Szymczak, G. Górski, *Orzeczenia ultra vires Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej i ich ocena w orzecznictwie niemieckiego Federalnego Trybunału Konstytucyjnego. Uwagi na marginesie orzeczenia z 5 maja 2020 r.*, „Przegląd Prawa Konstytucyjnego" 2021, nr 3, s. 343-361.



265:10402

w sposób który w sposób celowościowy zmierza do sfinansowania deficytu budżetu państwa przez NBP.

### 3. Współdziałanie Ministra Finansów i KNF

Stabilność finansowa jest uzależniona od spełniania określonych warunków, do których należą prawidłowe ramy prawne, nadzór nad jego funkcjonowaniem, prawidłowy nadzór korporacyjny, a także odpowiednia sieć bezpieczeństwa[1087].

Ujawnia się w tym twierdzeniu istota zarówno stworzenia odpowiednich regulacji kształtujących funkcjonowanie rynku finansowego jak i istnienia odpowiednich mechanizmu nadzoru nad instytucjami finansowymi, które będą na tym rynku działać. Relacja między regulacją a nadzorem kształtowana jest na zasadzie wzajemnej należności, ponieważ obu materiom przysługują zbieżne cele[1088].

Nadzór nad rynkiem finansowym sprawuje KNF. Instytucja nadzoru nad rynkiem finansowym to całokształt rozwiązań prawnych, które regulują stosunki między podmiotami wskazanymi przez ustawodawcę (nadzorowanym a nadzorującym), cele oraz kryteria nadzoru, w miarę szczegółowe określenie sytuacji, kiedy podmiot nadzorujący może interweniować w działalność podmiotu nadzorowanego oraz dopuszczalne rodzaje środków nadzorczych[1089].

Zgodnie z art. 2 u.n.r.f. celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku.

Wraz z transformacją ustrojową lat 90. XX w. oraz w związku z wejściem Polski do UE i rozwojem funkcji regulacyjnej państwa w gospodarce pojawiły się w ramach administracji publicznej organy regulacyjne[1090]. Cechą organów regulacyjnych jest posiadanie rozległych kompetencji, które pozwalają im na daleko idące oddziaływanie na pewne sektory gospodarki (jak np. rynek finansowy), bądź na całość gospodarki w ramach określonej problematyki. Organy te wyłamują się z klasycznego rozumienia organu

[1087] U. Banaszczak-Soroka, *Globalne uwarunkowania bezpieczeństwa rynku papierów wartościowych w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse" 2013, nr 2, s. 7-18.
[1088] P. Zawadzka, *Nadzór rynku*…, s. 27-28.
[1089] P. Zawadzka, *Modele nadzoru…*, s. 22-24.
[1090] Obszernie na temat organów regulacyjnych zob. K. Jaroszyński, M. Wierzbowski, *Organy regulacyjne*, [w:] R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel (red.), *System prawa administracyjnego. Podmioty administrujące*, t. 6, Warszawa 2011, s. 299-354.



266:12105

administracji, wykonując również pewne funkcje sądowe poprzez rozstrzyganie pewnych spraw cywilnych i prawo do nakłania kar pieniężnych[1091].

Dodatkowo organy regulacyjne charakteryzują się niezależnością od wpływów biznesowych, jak i pewnym stopniem niezależności od wpływów politycznych. Niezależność organów regulacyjnych jest wymogiem wynikających z unijnego prawa regulacji, a decyzje organów regulacyjnych podlegają weryfikacji nie organów władzy politycznej, ale niezależnych organów sądowych lub *quasi*-sądowych[1092]. Komisja Nadzoru Finansowego jest organem regulacyjnym związanym z rynkami określonymi rodzajowo tj. rynkami finansowymi[1093].

Cechą świadczącą o niezależności KNF jako organu regulacyjnego jest jej niezależność decyzyjna (funkcjonalna), która ujawnia się tym, że zarówno Prezes Rady Ministrów jak i Minister Finansów jako minister kierujący działem „instytucje finansowe" mają bardzo ograniczone uprawnienia nadzorcze w sferze działalności merytorycznej KNF. Prezes Rady Ministrów ma kompetencje do ustanowienia statutu KNF i do powołania lub odwołania niektórych jej członków (jedynie w sytuacjach nadzwyczajnych)[1094], a Minister Finansów może wpływać na działania KNF jedynie przez swojego przedstawiciela. Dawniej jednak te powiązania z rządem sprawiały, że zaliczano do organów administracji rządowej[1095].

Poprzez działalność regulacyjną KNF należy rozumieć określanie zasad funkcjonowania instytucji finansowych poprzez ustalenie w drodze uchwał reguł prowadzenia przez nie gospodarki finansowej[1096]

---

[1091] M. Wierzbowski, K. Jaroszyński, *Organy regulacyjne – wybrane problemy*, [w:] M. Wierzbowski, J. Jagielski, A. Wiktorowska, E. Stefańska (red), *Współczesne zagadnienia prawa i procedury administracyjnej. Księga jubileuszowa dedykowana prof. zw. dr hab. Jackowi M. Langowi*, Warszawa 2009, s. 353.

[1092] P. Zawadzka, *Nadzór rynku*… s. 31.

[1093] T. Jędrzejewski, *Organy i funkcje regulacyjne administracji w relacji pomiędzy Unią Europejską i porządkami krajowymi*, „Toruńskie Studia Polsko-Włoskie" 2013, nr IX, s. 291.

[1094] W zakresie stabilizacji na stanowisku, Przewodniczący KNF ma większy stopień niezależności niż sędziowie Sądu Najwyższego, za M. Wierzbowski, J. Jagielski, *Organy regulacyjne* – wybrane…, s. 357.

[1095] Przed 2011 r. zaliczano KNF do organów administracji rządowej, por. E. Rutkowska, *Problem integracji nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2007, t. XVI, s. 614; T. Nieborak, *Komisja Nadzoru Finansowego jako gwarant stabilności polskiego systemu finansowego*, [w:] B. Guzik, N. Buchowska, P. Wiliński (red.), *Prawo wobec wyzwań współczesności*, Poznań 2008, s. 363; postrzeganie KNF zmienił wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 15 czerwca 2011 r., K 2/09 (Dz.U. z 2011 r. Nr 134, poz. 788) za czym poszła też zmiana postrzegania KNF w doktrynie, zob. A. Jurkowska – Zeidler, *Status prawny Komisji Nadzoru Finansowego jako organu administracji publicznej w świetle wyroku Trybunału Konstytucyjnego z dnia 15 czerwca 2011 roku*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2012, t. XXVIII, s. 143-153, P. Stanisławiszyn, *Status Komisji Nadzoru Finansowego w polskim systemie bankowym*, [w:] W. Góralczyk (red.), *Problemy współczesnej bankowości. Zagadnienia prawne*, Warszawa 2014, s. 315 – 317.

[1096] A. Zalcewicz, *Bank spółdzielczy. Aspekty prawne tworzenia i funkcjonowania*, Warszawa 2009, s. 290-291



267:86845

Należy jednak zaznaczyć, że kompetencje regulacyjne mogą występować niezależnie od nadzoru i nie muszą być zespolone w tym samym organie. Jest to szczególnie widoczne w Polsce, gdzie z uwagi na uwarunkowania konstytucyjne, to Minister Finansów pełni generalną funkcję „faktycznego regulatora" rynku finansowego[1097].

Należy jednak dostrzec, że KNF pełni przy tym rolę opiniodawczą i doradczą w obszarze legislacji, współpracując z Ministrem Finansów. Przykładem jest konieczność uzyskania opinii KNF przy wydawaniu niektórych rozporządzeń dotyczących sektora finansowego[1098]. Opinie Komisji Nadzoru Finansowego są w takich przypadkach niezbędne, a bez zasięgnięcia tych opinii rozporządzenie nie może zostać wydane[1099]. Minister Finansów nie jest związany opiniami wydanymi przez KNF, ale mogą one stanowić istotny element procesu decyzyjnego.

W działalności legislacyjnej ostatnich lat widać pewne zmiany w kompetencjach regulacyjnych KNF. W sprawach, w których dotychczas KNF wydawał zarządzenia czy uchwały to już nie KNF, ale Minister Finansów będzie wydawał rozporządzenia[1100] i nie zawsze przy zmianie podmiotu uprawnionego do określenia danego zagadnienie delegację dla Ministra Finansów uzależniono od uzyskania opinii KNF[1101].

Takie rozwiązanie należy ocenić pozytywnie z uwagi na fakt, że rozporządzenia wydawane przez Ministra Finansów są źródłem prawa powszechnie obowiązującego. Takiego charakteru prawnego nie mają uchwały lub zarządzenia KNF[1102].

W ramach szeroko rozumianej współpracy z KNF, Minister Finansów zgodnie z art. 132 pr.bank. może wystąpić do Komisji Nadzoru Finansowego o podjęcie czynności lub środków w ramach nadzoru. KNF nie ma obowiązku zastosowania się do skierowanego do niej wystąpienia[1103]. Przy czym jak pokazuje praktyka działania Komisji, wystąpienie takie

---

[1097] M. Ochwat, *Polityka makroostrożnościowa czy nadzór makroostrożnościowy?* "Bezpieczny Bank" 2021, nr 3, s. 57.

[1098] Tak m.in. art. 119 ust. 4 u.u.o., art. 30 ustawy o BFG art. 25 ust. 7 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych, art. 24 ust. 6-7 u.s.k.o.k., art. 71, 104 ust. 7 i 128 ust. 6a pr.bank., art. 85 ust. 2 ustawy z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 414 z późn. zm.) oraz liczne delegacje do wydania rozporządzeń, o których mowa w art. 81-83 u.r.

[1099] E. Bończak-Kucharczyk, *Społeczne formy rozwoju mieszkalnictwa. Komentarz*, Warszawa 2023, s. 46.

[1100] Tak np. art. 7 ust. 4 ustawy z dnia 26 października 1995 r. o społecznych formach rozwoju mieszkalnictwa (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 527).

[1101] Tak np. art. 128 ust. 6 pr.bank.

[1102] Z. Ofiarski, *Status prawny i funkcje rekomendacji wydawanych przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz Komitet Stabilności Finansowej*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2017, nr 9, s. 2-6; szerzej na temat nienormatywnych aktów nadzoru finansowego zob. A. Nadolska, *Soft law w regulacji rynku finansowego w Polsce: rekomendacje, wytyczne i lista ostrzeżeń publicznych KNF*, Warszawa 2021, s. 101 i n.

[1103] A. Zalcewicz, *Bank spółdzielczy…*, s. 338.



268:62073

zostanie zignorowane, a organ nadzoru weźmie pod rozwagę przekazane przez ministra w treści pisma informacje[1104].

Wobec tej regulacji w literaturze dominuje krytyczne stanowisko. Podnosi się zbyteczność takiego uprawnienia z uwagi na fakt, że Minister Finansów jako minister właściwy do spraw finansów publicznych sam jest członkiem KNF albo co najmniej jego przedstawiciel[1105]. Słusznie jednak zauważa się z drugiej strony[1106], że uprawnienie to kształtuje odpowiedni poziom współpracy między Ministrem Finansów a KNF i stanowić może dodatkowe źródło wiedzy KNF o nieprawidłowościach na rynku. Minister Finansów działa w tych relacjach nie w strukturach wewnętrznych KNF, ale jako kierownik właściwego działu administracji rządowej odpowiedzialny za sprawy funkcjonowania rynku finansowego.

Przy opisywaniu współpracy Ministra Finansów z KNF należy wspomnieć jeszcze o ustawie z dnia 12 lutego 2010 r. o rekapitalizacji niektórych instytucji oraz o rządowych instrumentach stabilizacji finansowej[1107]. Wsparcie, które na mocy niniejszej ustawy może być udzielane przez Ministra Finansów wymaga zasięgnięcia opinii KNF, Prezesa NBP oraz Prezesa Zarządu BFG. Co jednak istotne, KNF nie tylko opiniuje te decyzje, ale także kontroluje warunki i ograniczenia nałożone na instytucje finansowe w umowach o udzielenie wsparcia.

Istotne z punktu widzenia współdziałania Ministra Finansów i KNF są instytucjonalne fora, w ramach których Minister Finansów i KNF wraz z innymi podmiotami działającymi w interesie publicznym, współdziałają w celu osiągnięcia celów określonych przez akty prawne tworzące struktury instytucjonalnej współpracy i wymiany informacji.

Jednym z takich forów jest powołana zarządzeniem Ministra Finansów, Rada Rozwoju Rynku Finansowego[1108] działającą jako organ opiniodawczy i doradczy ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, której celem jest wspieranie rozwoju rynku finansowego w Polsce.

Jednak kluczowym forum współpracy Ministra Finansów z KNF jest KSF.

---

[1104] M. Śliwa-Wajda, [w:] A. Mikos-Sitek, P. Zapadka (red.), *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2022, s. 984.

[1105] Na brak uzasadnienia dla dodatkowych kompetencji przewidzianych w art. 132 pr.bank. wskazuje B. Smykla, *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2005, s. 430; Uchylenie tego przepisu postuluje z kolei A. Kawulski, *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013, s. 554.

[1106] za M. Śliwa-Wajda, [w:] A. Mikos-Sitek, P. Zapadka (red.), *Prawo bankowe*…, s. 984.

[1107] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 505., dalej: „u.r.n.i.".

[1108] Zarządzenie Nr 25 Ministra Finansów z dnia 14 września 2006 r. w sprawie utworzenia Rady Rozwoju Rynku Finansowego (t.j. Dz.Urz. MF z 2014 r. poz. 50).



269:76297

## 4. Minister Finansów w ramach sieci bezpieczeństwa rynku finansowego

### 4.1. Polityka makroostrożnościowa jako uzupełnienie polityki fiskalnej i monetarnej

Historia kryzysu finansowego zapoczątkowanego pęknięciem bańki nieruchomościowej w Stanach Zjednoczonych w 2007 roku pokazuje, że choć koordynacja polityki fiskalnej i monetarnej jest ważna, to sama w sobie nie jest wystarczająca do zapobieżenia kryzysom finansowym[1109].

Początkowe problemy pojedynczych instytucji finansowych przerodziły się kryzys całego systemu finansowego, a wielowątkowe i głębokie powiązania pomiędzy instytucjami finansowymi przeniosły kryzys do państwo europejskich co przełożyło się na kryzys finansów publicznych w Unii Europejskiej.

Rozpoczęło to proces głębokich przemian prowadzenia polityki, która miała przeciwdziałać powstawaniu takim kryzysom. W ramach polityki fiskalnej więcej uwagi poświęcono monitorowaniu nierównowagi fiskalnej, wprowadzaniu odpowiednich reguł fiskalnych kontrujących narastającą skłonność rządów do deficytu oraz strategicznemu zarządzaniu na rynkach finansowych kosztami i strukturą długu. Z kolei w ramach polityki monetarnej dostrzeżono, że stabilność cenowa niekoniecznie przekłada się na stabilność finansową, a niska i stabilna inflacja może wręcz zachęcać pośredników finansowych do przyjmowania ryzykownych strategii działania[1110].

Dostrzeżono także potrzebę wprowadzenia nowego wymiaru nadzoru, który swoim zakresem obejmowałby nie tylko pojedyncze instytucje, ale grupowe strategie działania banków, czy innych instytucji finansowych, które mogą generować ryzyko dla całego systemu finansowego. Legło to u podstaw tworzenia nadzoru makroostrożnościowego, który miał uzupełnić dotychczasowe działania nadzoru mikroostrożnościowego skupiające się na pojedynczych instytucjach finansowych.

W Polsce wyrazem nowego sposobu myślenia o sposobach przeciwdziałania sytuacjom kryzysowym w ramach systemu finansowego było uchwalenie ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym.

[1109] P. Bańbuła, *Polityka makroostrożnościowa: przesłanki, cele, instrumenty i wyzwania*, Warszawa 2013, s. 4-14.
[1110] G. Waszkiewicz, *Polityka makroostrożnościowa w Polsce. Koordynacja działań na rzecz stabilności finansowej*, „Współczesna Gospodarka" 2023, nr 2, s. 95-97.



270:10427

Zgodnie z art. 1 u.n.m. nadzór makroostrożnościowy nad systemem finansowym, obejmuje identyfikację, ocenę i monitorowanie ryzyka systemowego powstającego w systemie finansowym lub jego otoczeniu oraz działanie na rzecz wyeliminowania lub ograniczania tego ryzyka z wykorzystaniem instrumentów makroostrożnościowych. Celem nadzoru makroostrożnościowego jest w szczególności wzmacnianie odporności systemu finansowego na wypadek materializacji ryzyka systemowego i wspieranie przez to długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego kraju.

Natomiast ryzyko systemowe ustawodawca zdefiniował w art. 4 pkt 15 u.n.m. jako ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie jego materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości.

Ustawodawca posługuje się w aktach prawnych pojęciem „nadzoru makroostrożnościowego". Wskazuje się jednak, że to pojęcie „polityki makroostrożnościowej" najlepiej oddaje specyfikę oddziaływania, na które składa się cały zespół działań istotowo różnych podmiotów. Pojęcie polityki makroostrożnościowej pozwala lepiej uchwycić fakt, że w aktualnym kształcie istotą działalności organów, którym powierzono tzw. mandat makroostrożnościowy jest przede wszystkim koordynacja i komunikacja działań różnych, ale współodpowiedzialnych instytucji i organów, które działają przy użyciu niewładczych rekomendacji lub zaleceń[1111].

Współfunkcjonowanie polityki fiskalnej, monetarnej i makroostrożnościowej (*policy mix*) wymaga koordynacji wszystkich odpowiedzialnych za poszczególne polityki podmiotów dla osiągnięcia wspólnego celu długofalowego jakim jest stabilność makroekonomiczna przekładająca się na rozwój społeczno-gospodarczy. Taka koordynacja może okazać się trudna, ponieważ każdej z polityk przyświecają inne cele krótkoterminowe. Polityka fiskalna dąży do stabilności fiskalnej, polityka monetarna zaś ma na celu odpowiednią kontrolę podaży pieniądza, a polityka makroostrożnościowa dba w krótkim okresie o niezachwiany obieg pieniądza. Należy zatem w celu osiągnięcia stabilności makroekonomicznej unikać przez zaangażowane podmioty wymienialności indywidualnych celów krótkofalowych i unikać powstawania opóźnień czasowych w procesie podejmowania i wdrażania przez nie decyzji kształtujących odpowiednie polityki finansowe[1112].

[1111] Tak właśnie M. Ochwat, *Polityka makroostrożnościowa…*, s. 43-64; konsekwentnie sformułowaniem „polityka" w miejsce „nadzór" posługują się G. Waszkiewicz, *Polityka makroostrożnościowa*…, s. 95-106 oraz P. Bańbuła, *Polityka makroostrożnościowa...*

[1112] G. Waszkiewicz, *Polityka makroostrożnościowa*…, s. 97-98.



271:10482

Instrumenty makroostrożnościowe są wdrażane przez odpowiednie podmioty zgodnie z ich kompetencjami, funkcjonujące w ramach wielopłaszczyznowych zależności i powiązań, które składają się na sieć bezpieczeństwa finansowego. Sieć bezpieczeństwa finansowego definiowana jest najszerzej jako ogół regulacji prawnych oraz samoregulacji mających na celu zapewnienie stabilności finansowej oraz ochronę interesów uczestników rynku, a także ogół instytucji odpowiadających za kontrolę przestrzegania tych regulacji i samoregulacji[1113].

Powszechnie przyjmuje się, że najważniejszymi instytucjami tworzącymi sieć bezpieczeństwa finansowego są: instytucje nadzorujące sektor finansowy; instytucje gwarantujące depozyty; banki centralne; rząd, jako główny regulator i operator środków publicznych (Minister Finansów zawsze działa w imieniu rządu w tym zakresie). Warto zauważyć, że trudno jest zidentyfikować dwa kraje na świecie z taką samą organizacją sieci bezpieczeństwa finansowego[1114].

W Polsce sieć bezpieczeństwa finansowego tworzą NBP, KNF, BFG i Minister Finansów. Wyrażony został jednak pogląd, zgodnie z którym Minister Finansów nie należy do podmiotów tworzących sieć bezpieczeństwa finansowego[1115]. Jednak z uwagi na jego szczególną rolę w ramach kształtowania polityki makroostrożnościowej i dbania o stabilność finansową zasadne by było uznawanie go za członka sieci bezpieczeństwa finansowego[1116].

Do elementów polskiej sieci bezpieczeństwa finansowego niekiedy zalicza się także Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny (dalej: UFG), Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów oraz Rzecznika Finansowego[1117].

Polityka makroostrożnościowa jest implementowana na poziomie narodowym, choć podlega także nadzorowi europejskiemu. W Polsce odpowiedzialność za nadzór makroostrożnościowy spoczywa na Komitecie Stabilności Finansowej.

---

[1113] M. Iwanicz-Drozdowska, *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 22, por. A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 193.

[1114] R. Sura, *Network of financial security institutions in Poland*, "Review of Comparative Law" 2015, nr 3, s. 111.

[1115] Tak A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku*…, s. 193. Pojawił się też pogląd zgodnie, z którym Minister Finansów jest nieformalnie zaliczany do sieci bezpieczeństwa finansowego, zob. A. Nadolska, *Główne pojęcia i instytucje rynku finansowego*, [w:] A. Jurkowska-Zeidler, A. Nadolska (red.), *Wykład prawa rynku finansowego*, Gdańsk 2017, s. 34.

[1116] Podobnie R. Sura, *Bankowy Fundusz*… s. 214.

[1117] A. Nadolska, *Główne pojęcia*…, s. 34.



272:74676

### 4.2. Działalność Ministra Finansów w ramach Komitetu Stabilności Finansowej

Komitet Stabilności Finansowej w swojej pierwotnej wersji powstał już w 2008 roku na podstawie ustawy z dnia ustawy z dnia 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej[1118]. Członkami komitetu zgodnie z art. 4 u.k.s.f. byli Minister Finansów, Prezes NBP, przewodniczący KNF oraz Prezes Zarządu BFG. Podkreślić należy, że Prezes Zarządu BFG nie był od razu członkiem KSF, ale został dodany z dniem 4 października 2013 r.[1119] Przewodniczącym komitetu był w tym okresie Minister Finansów, co wzmacniało jego pozycję w ramach tej instytucji, szczególnie wobec prezesa niezależnego banku centralnego[1120].

W związku ze zmianami w postrzeganiu bezpieczeństwa sektora finansowego w ramach Unii Europejskiej i uchwalonymi aktami prawnymi[1121] została w Polsce wprowadzona w 2015 r. ustawa o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, która uchyliła ustawę o Komitecie Stabilności Finansowej, ale samą instytucję komitetu zachowała w zmienionej formie.

Komitet Stabilności Finansowej (KSF) działa w dwudzielnej formule, odpowiadając za kształtowanie polityki makroostrożnościowej oraz koordynację działań w ramach zarządzania kryzysowego. Pracom związanym z nadzorem makroostrożnościowym przewodniczy Prezes NBP, a obsługę Komitetu w tym zakresie zapewnia NBP. Natomiast pracom dotyczącym zarządzania kryzysowego przewodniczy Minister Finansów, a obsługę Komitetu w tych ramach zapewnia Ministerstwo Finansów[1122].

---

[1118] Dz.U. Nr 209, poz. 1317 z późn. zm., dalej: „u.k.s.f.".

[1119] Prezes Zarządu BFG został dodany do składu KSF przez art. 4 pkt 2 ustawy z dnia 26 lipca 2013 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1012).

[1120] S. Owsiak, *Finanse publiczne*…, s. 520.

[1121] Uchwalono Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. UE. L. z 2013 r. Nr 176, str. 338 z późn. zm.) oraz rozporządzenie CRR; na temat nowej architektury nadzoru w UE i o procesie dochodzenia do nowego modelu nadzoru m.in. H. Gronkiewicz-Waltz, *Ewolucja koncepcji europejskiego nadzoru bankowego*, „Europejski Przegląd Sejmowy" 2015, nr 4, s. 4-9; D. Wojtczak-Samoraj, *Kilka uwag na temat otoczenia regulacyjnego rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny" 2014, nr 5, s. 93-109; A. Jurkowska-Zeidler, *Fundamentalne zmiany regulacji i nadzoru jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej w ramach Unii Bankowej*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2015, t. XXXIII, s. 177-194.

[1122] Polskie rozwiązanie w tym zakresie jest unikatowe w skali Unii Europejskiej, ponieważ zazwyczaj powierza się przewodnictwo w kolegialnym organie makroostrożnościowym prezesowi banku centralnego lub ministrowi finansów. W Unii Europejskiej dominującą sytuacją jest wyznaczenie jako przewodniczącego prezesa banku centralnego, zob. A. Dobrzańska, *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych*, „Bezpieczny Bank" 2018, nr 1, s. 60-61.



273:22512

Komitet Stabilności Finansowej jako organ nadzoru makroostrożnościowego wykorzystuje instrumenty „miękkiego oddziaływania" do realizacji swoich zadań, wydając stanowiska, rekomendacje i opinie.

Stanowiska KSF zgodnie z art. 17 u.n.m. są prezentowane, gdy zostaną zidentyfikowane źródła ryzyka systemowego w systemie finansowym lub jego otoczeniu, i mają na celu zwrócenie uwagi na zidentyfikowane zagrożenia dla stabilności finansowej. Mogą one być skierowane do wszystkich podmiotów tworzących system finansowy lub jego części, a także do instytucji wchodzących w skład KSF[1123].

Rekomendacje (art. 18 u.n.m.) są przedstawiane, gdy konieczne jest podjęcie działań w celu ograniczenia ryzyka systemowego i mogą być skierowane do instytucji wchodzących w skład KSF. Adresaci rekomendacji są zobowiązani do podjęcia rekomendowanych działań lub wyjaśnienia przyczyn ich niepodjęcia. Rekomendacje mogą w szczególności dotyczyć wprowadzenia lub rekalibrowania instrumentów makroostrożnościowych przez Ministra Finansów w drodze rozporządzenia lub podjęcia działań nadzorczych przez KNF.

Minister Finansów i KNF jako adresaci rekomendacji, ze względu na ich niewiążący charakter prawny, zachowują swoją autonomię w sferze wydawanych rozstrzygnięć, ale z uwagi na mechanizm *comply or explain* nakazujący przedstawić i uzasadnić motywy ewentualnych odstępstw rekomendacje mogą skutecznie ograniczyć dyskrecjonalność regulatora[1124].

Minister Finansów został upoważniony do określania w drodze rozporządzenia:

1) wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego[1125] oraz uznawania wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego dla innego państwa członkowskiego lub państwa trzeciego (art. 24 ust. 3 i art. 27 ust. 3 u.n.m.);
2) wysokości wskaźnika bufora ryzyka systemowego oraz uznawania wysokości wskaźnika bufora ryzyka systemowego dla innego państwa członkowskiego (art. 50 ust. 8 i art. 53 ust. 2 u.n.m.);

[1123] Stanowiska KNF można traktować jako akty wiedzy o zaistnieniu zjawiska systemowego, które są ukierunkowane na komunikacje z uczestnikami rynku finansowego (M. Ochwat, *Prawne formy działania Komitetu Stabilności Finansowej*, „Przegląd Prawa i Administracji" 2018, nr 115, s. 115-116).

[1124] M. Ochwat, *Regulacyjny mechanizm kształtowania instrumentów makroostrożnościowych — charakter prawny i rola rekomendacji Komitetu Stabilności Finansowej*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2022, nr 7, s. 27.

[1125] Bufor antycykliczny jest instrumentem wykorzystywanym do przeciwdziałania procykliczności oraz nadmiernej akcji kredytowej. Na temat istoty wykorzystywania bufora antycyklicznego zob. A. Dobrzańska, Ł. Kurowski, *Antycykliczny bufor kapitałowy jako instrument polityki makroostrożnościowej. Dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Bezpieczny Bank" 2019, nr 1, s. 8-42; I. Chaikovska, *Bufory kapitałowe jako determinanty bezpieczeństwa sektora bankowego: analiza empiryczna spełnienia wymogu połączonego bufora*, „Finanse i Prawo Finansowe" 2021, nr 2, s. 45-59.



274:11748

3) środków krajowych, o których mowa w art. 458 rozporządzenia CRR, w zakresie: poziomu funduszy własnych, poziomu bufora zabezpieczającego, wymogów dotyczących dużych ekspozycji, wymogów dotyczących płynności, wag ryzyka dotyczących ekspozycji na sektor nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych, ekspozycji wewnątrz sektora finansowego, wymogów dotyczących podawania informacji do publicznej wiadomości (art. 64 u.n.m.).

W celu realizacji swoich zadań KSF może inicjować regulacje finansowe. Komitet Stabilności Finansowej może pełnić rolę forum, w ramach którego odpowiednia wymiana informacji między podmiotami administracji finansowej pozwoli na rozsądną antycypację regulacyjną, co pozwoli wprowadzić odpowiednie regulacje mitygujące ryzyka wystąpienia określonych zjawisk gospodarczych zanim pojawią się ich niekorzystne skutki[1126].

Analizując działalność KSF za okres od listopada 2015 r. do listopada 2017 r. NIK ocenił pozytywnie, mimo stwierdzonych nieprawidłowości działalność Ministra Finansów w zakresie zarządzania kryzysowego oraz wdrażania i wykonywania prawa Unii Europejskiej dotyczącego funkcjonowania sektora bankowego. Stwierdzono, że Minister Finansów rzetelnie wykonywał swoje obowiązki w zakresie nadzoru makroostrożnościowego i zarządzania kryzysowego, a stwierdzone nieprawidłowości wynikały z implementowania aktów prawa unijnego z dużym opóźnieniem, co było usprawiedliwianie dużą ilością aktów prawnych do zaimplementowania i ich złożonością[1127].

Komitet Stabilności Finansowej regularnie się spotyka, zarówno w formule nadzoru makroostrożnościowego (dalej: KSF-M), jak i w formule zarządzania kryzysowego (dalej: KSF-K). Po posiedzeniach w formule KSF-M wydawane są komunikaty dostępne na stronie NBP. Zgodnie z przyjętym harmonogramem odbywają się 4 spotkania rocznie w formule KSF-M. W wyjątkowych sytuacjach, dodatkowo zwoływane są posiedzenia *ad hoc*, jak w przypadku agresji Rosji na Ukrainę[1128]. Posiedzenia w formule KSF-K

[1126] Na temat dylematu czy regulacje powinny być dopiero wynikiem zjawisk społeczno-gospodarczych, czy powinny je antycypować zob. A. Zalcewicz, *Dylematy stanowienia prawa finansowego: następczość regulacji wobec zjawisk społeczno-gospodarczych czy antycypacja regulacyjna? – przyczynek do dyskusji*, [w:] E. Feret, P. Majka (red.*), Księga Zjazdu Katedr i Zakładów Prawa Finansowego i Prawa Podatkowego. Misje prawa finansowego – wyzwania współczesności*, Rzeszów 2023, s. 511-514.

[1127] Zob. *Zapewnienie stabilności sektora bankowego. Informacja o wynikach kontroli*, Departament Budżetu i Finansów NIK, Warszawa 2018, s. 11-12.

[1128] Komunikat Komitetu Stabilności Finansowej po posiedzeniu dotyczącym nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym, 28 luty 2022 r., KSF, https://nbp.pl/komunikat-



275:50327

zwoływane są przez Ministra Finansów z własnej inicjatywy lub na uzasadniony wniosek innego członka KSF (art. 8 u.n.m.). W 2023 r.[1129] odbyły się 4 takie spotkania, w 2022 r.[1130] było ich 7, w 2021 r.[1131] tylko 2, a w 2020 r.[1132] aż 12. Omawiano na nich sytuację ekonomiczno-finansową banków komercyjnych oraz działania służące zachowaniu stabilności w systemie finansowym.

Przykładem działania Ministra Finansów będącego następstwem rekomendacji KSF[1133] jest wydanie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 18 marca 2020 r. uchylające rozporządzenie w sprawie bufora ryzyka systemowego[1134], którego celem było zwiększenie podaży kredytów w czasie pandemii Covid-19.

Właściwe funkcjonowanie sieci bezpieczeństwa finansowego zależy od dostosowania jej maksymalnie do istniejącej natury i sytuacji w obrębie rynku finansowego[1135]. Obecny kształt sieci bezpieczeństwa finansowego, a także zasady, według których funkcjonuje KSF, zapewniają system, dostosowany do dynamicznych zmian rynku finansowego. Dwie formuły spotkań KSF, odpowiednie ukształtowanie kompetencji współpracy między uczestnikami sieci bezpieczeństwa finansowego, zapewnienie między nimi odpowiedniego przepływu informacji i odpowiedni podział kompetencji, sprawiają że organy podejmujące decyzje dotyczące funkcjonowania rynku finansowego mogą je podejmować dysponując pełną wiedzą na temat procesów zachodzących na tym rynku.

## 5. Sposoby oddziaływania Ministra Finansów na funkcjonowanie podmiotów rynku finansowego

### 5.1. Nadzór administracyjny sprawowany przez Ministra Finansów

Minister Finansów został zaopatrzony w kompetencje nadzorcze wobec niektórych podmiotów, istotnych z punktu widzenia funkcjonowania rynku finansowego. Nie jest to jednak organ nadzorczy *sensu sticto*, a pojęcie nadzoru w przypadku Ministra Finansów ogranicza się do uprawnień w zakresie kontroli i kompetencji kierowniczego

komitetu-stabilnosci-finansowej-po-posiedzeniu-dotyczacym-nadzoru-makroostroznosciowego-nad-systemem-finansowym-2/ [dostęp: 21.09.2024 r.].

[1129] *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2023 roku*, NBP, Warszawa 2024, s. 39

[1130] *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2022 roku*, NBP, Warszawa 2023, s. 42

[1131] *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2021 roku*, NBP, Warszawa 2022, s. 45

[1132] *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2020 roku*, NBP, Warszawa 2021, s. 45

[1133] Uchwała nr 35/2020 Komitetu Stabilności Finansowej z dnia 16 marca 2020 r. w sprawie bufora ryzyka systemowego, https://nbp.pl/system-finansowy/nadzor-makroostroznosciowy/akty-prawne/ [dostęp: 22.09.2024 r.].

[1134] Dz.U. poz. 473.

[1135] P. Wajda, *Rola decyzji…*, s. 168



276:11204

oddziaływania. Kompetencje Ministra Finansów należy rozpatrywać w tym ujęciu jako nadzór administracyjny[1136].

Nadzór w sferze prawa administracyjnego jest badaniem działalności danego podmiotu administrującego (kontrola) połączone z możliwością pomocy, wpływu, a także modyfikacji tej działalności, dokonywanym przez organ zwierzchni organizacyjnie lub funkcjonalnie, w celu zapewnienia zgodności tej działalności z prawem, a w określonych przypadkach zgodności z określonymi w prawie pewnymi wartościami szczegółowymi[1137].

Nadzór administracyjny definiuje się jako relację między podmiotem nadzorującym, a podmiotem nadzorowanym, w której to relacji podmiot nadzorujący, korzystając z autorytetu państwa, działa wykonując swoje funkcje w celu ochrony określonych dóbr publicznych lub indywidualnych. Działanie podmiotu nadzorującego ma swoje oparcie we władztwie, którego zakres określają przepisy prawa administracyjnego[1138]. Koncepcje nadzoru administracyjnego różnią się uznaniem czy podmiot nadzorowany może być związany służbowo i osobowo z podmiotem nadzorującym[1139].

Z pojęciem nadzoru immanentnie jest związana kontrola, która jest w ramach nadzoru połączona z istnieniem możliwością, ale i zarazem obowiązku wydawania władczych i wiążących adresata zaleceń nadzorczych lub środków nadzorczych. Kontrola stanowi bowiem etap każdego działania organizacyjnego i może stanowić etap nadzoru lub pełnić samodzielną funkcję[1140].

Podstawowym wyznacznikiem nadzoru administracji publicznej jest zasada legalizmu, a podstawowym determinantem działania administracji publicznej jest obowiązujący porządek prawny. Takie stanowisko ma swoje oparcie w art. 7 Konstytucji RP, zgodnie z którym organy władzy publicznej działają na podstawie i w granicach prawa[1141]. Nadzór

---

[1136] P. Zawadzka, [w:] P. Zawadzka (red.), *Ustawa o Bankowym*…, s. 94.

[1137] J. Boć, [w:] J. Boć (red.), *Prawo administracyjne*, Wrocław 2010, s. 239; Szerzej o nadzorze administracyjnym zob. F. Longchamps de Bérier, *Kontrola administracji,* [w:] Z. Kmieciak (wybór), *Franciszek Longchamps de Bérier. Pisma wybrane z lat 1934-1970,* Warszawa 2019, s. 243-283; A. Barczewska-Dziobek, J. Łukasiewicz, *Słowo o nadzorze administracji*, [w:] J. Łukasiewicz (red.), *Władztwo administracyjne. Administracja publiczna w sferze imperium i w sferze dominium*, Rzeszów 2012, s. 29-39.

[1138] C. Kociński, *Zagadnienie wprowadzające,* [w:] C. Kociński (red.), *Nadzór administracyjny. Od prewencji do weryfikacji*, Wrocław 2006, s. 15.

[1139] Por. M. Miemiec, *Prewencja i weryfikacja w ramach nadzoru i kierownictwa w ujęciu tradycyjnym*, [w:] C. Kociński (red.), *Nadzór administracyjny. Od prewencji do weryfikacji*, Wrocław 2006, s. 41-43.; C. Kociński, *Stosunek kierowania jako podstawa więzi miedzy Prezesem Rady Ministrów a wojewodami,* [w:] C. Kociński (red.), *Nadzór administracyjny. Od prewencji do weryfikacji*, Wrocław 2006, s. 51-69.

[1140] I. Niżnik-Dobosz, *Stosunki kontroli w administracji publicznej demokratycznego państwa prawa*, Warszawa 2015, s. 80-81.

[1141] M. Karpiuk, *Zasada legalizmu jako podstawowy wyznacznik nadzoru i kontroli administracji publicznej*, [w:] M. Czuryk, M. Karpiuk (red.), *Nadzór i kontrola w systemie wykonywania administracji publicznej*, Warszawa 2010, s. 5-21.



277:57449

Ministra Finansów nad BFG, zgodnie z dyspozycją art. 14 ust. 1 ustawy o BFG[1142], sprawowany jest w oparciu o kryterium legalności i zgodności ze statutem. Nadzór sprawowany jest z punktu widzenia interesu publicznego[1143].

Zakres nadzoru Ministra Finansów został określony zatem dość wąsko. Co pozostawia nadzorowanym przez niego organom swobodę działania między innymi pozostawiając w ich gestii ocenę co do celowości stosowanych przez nich instrumentów[1144].

Zgodnie z art. 14 ust. 4 ustawy o BFG[1145]. Minister Finansów, w ramach sprawowanego nadzoru, w przypadku stwierdzenia, że zadania Funduszu są wykonywane z naruszeniem prawa ma do wyboru dwa środki nadzoru, jeden *ad rem*, a drugi *ad personam*. Może zażądać usunięcia nieprawidłowości w wyznaczonym terminie lub wnioskować do Rady Funduszu o odwołanie z pełnionej funkcji członka Zarządu Funduszu odpowiedzialnego za powstałe nieprawidłowości.

Minister Finansów w określonych przypadkach może także nakładać kary pieniężne. Zgodnie z art. 126 u.u.o. może on, w drodze decyzji, nałożyć na Polskie Biuro Ubezpieczycieli Komunikacyjnych karę pieniężną w sytuacji niedopełnienia przez biuro określonych obowiązków.

### 5.2. Kształtowanie składów osobowych podmiotów publicznych przez Ministra Finansów

Minister Finansów ma prawo wpływać na składy osobowe podmiotów funkcjonujących na rynku finansowym. Decyzje te bezpośrednio wpływają na politykę i strategię działania tych podmiotów, co z kolei przekłada się na stabilność i funkcjonowanie całego rynku finansowego. Wybór odpowiednich kandydatów o określonych kwalifikacjach i doświadczeniu może sprzyjać realizacji określonych celów gospodarczych, regulacyjnych czy stabilizacyjnych. Jest to niezwykle istotna kompetencja ponieważ są to często kluczowe podmioty w strukturze rynku finansowego, takie jak organy nadzoru, komisje oraz zarządy i rady instytucji państwowych zajmujące się regulacją i nadzorem finansowym.

Minister Finansów może wpływać na składy osobowe rad poprzez powoływanie odpowiednich podmiotów, wskazywać swoich przedstawicieli, czy składać wniosków do

[1142] W przypadku UFG jest to art. 96 ust. 4 u.u.o.
[1143] P. Zawadzka, [w:] P. Zawadzka (red.), *Ustawa o Bankowym*…, s. 95.
[1144] Podobnie R. Sura, *Bankowy Fundusz*…, s. 147.
[1145] W przypadku UFG jest to art. 96 ust. 5 u.u.o.



278:60167

odpowiednich podmiotów o powołanie na piastunów danych organów wskazanych przez siebie kandydatów.

Minister Finansów powołuje Radę Funduszu Wsparcia Kredytobiorców, której zadania reguluje ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy[1146]. Minister Finansów powołuje przedstawicieli wskazanych w art. 15 ust. 2 u.w.k. podmiotów, w tym swojego przedstawiciela, który jednocześnie staje się przewodniczącym Rady Funduszu Wsparcia Kredytobiorców.

Istotniejsza jest także rola Ministra Finansów, w sytuacjach, gdy na jego wniosek, powoływane są odpowiednie organy. W ten sposób powoływany jest Rzecznik Finansowy[1147], a także pierwszy wiceprezes zarządu BGK i jeden członek zarządu BGK[1148]. Podobnie wygląda proces powoływania Generalnego Inspektora Informacji Finansowej (GIIF). Jednak w jego przypadku, Prezes Rady Ministrów powołuje GIIF po zasięgnięciu opinii ministra – członka Rady Ministrów właściwego do spraw koordynowania działalności służb specjalnych, jeżeli został wyznaczony przez Prezesa Rady Ministrów[1149].

W ramach tego rozdziału przeważa działalność Ministra Finansów jako ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, ale w kontekście rynku finansowego warto wspomnieć jeszcze o Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego (dalej: PANA[1150]), w stosunku do której Minister Finansów sprawuje nadzór jako minister właściwy do spraw finansów publicznych. Nadzór nad PANA sprawuje Minister Finansów, który powołuje i odwołuje Prezesa Agencji i Zastępcę Prezesa Agencji[1151].

W ramach PANA działa Rada Agencji, w skład, której wchodzi oprócz prezesa i jego zastępy 8 członków, z których dwóch to przedstawiciele Ministra Finansów (decyduje więc on o składzie 2/5 rady). Pozostałych 6 członków Minister Finansów wybiera spośród

[1146] T.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2452 z późn. zm., dalej: „u.w.k.”.
[1147] Art. 11 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1809 z późn. zm.).
[1148] W ten sposób Minister Finansów ma wpływ na 1/3 składu zarządu BGK. Zgodnie z art. 10 ust. 5 pkt 2 i 4 ustawy o BGK.
[1149] Art. 10 ust. 2 ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1124 z późn. zm.), dalej: „u.p.p.p.”.
[1150] Działalność PANA reguluje ustawa z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1015 z późn. zm.), dalej: „u.b.r.”. PANA działa w obszarze nadzoru nad rynkiem audytu, co pośrednio wpływa na funkcjonowanie rynku finansowego poprzez zapewnienie wiarygodności publikowanych dokumentów finansowych przez uczestników rynku finansowego.
[1151] Art. 94d ust. 1 u.b.r.



279:51811

kandydatów zaproponowanych przez m.in. KNF czy Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A (po 2 potencjalnych kandydatów na jedno miejsce)[1152].

Minister Finansów wyznacza przedstawicieli Rady Nadzorczej BGK (dwóch przedstawicieli na czternastu członków rady)[1153] oraz Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (trzech przedstawicieli na sześciu członków rady)[1154].

Warto w tym miejscu na przykładzie Rady Funduszu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego przyjrzeć się roli Ministra Finansów przy powoływaniu jej składu. Powołuje on połowę członków Rady Funduszu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, kolejnych dwóch członków powołuje Prezes NBP, a ostatniego Przewodniczący KNF.

Powoływanie członków Rady BFG przez te trzy podmioty działających jako filary sieci bezpieczeństwa finansowego jest uzasadniane koniecznością ich współdziałania w ramach tej sieci[1155]. Podkreśla się, że przy tak powoływanym składzie Rady Funduszu, która następnie wybiera Zarząd Funduszu (art. 10 ust. 2 ustawy o BFG) nie zapewniono BFG niezależności personalnej[1156].

Przewodniczącym tak powołanej Rady Funduszu jest przedstawiciel Ministra Finansów jako ministra właściwego do spraw instytucji finansowych (art. 7 ust. 3 ustawy o BFG). Do wejścia w życie ustawy z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz o zmianie innych ustaw[1157], Przewodniczącego Rady Funduszu powoływał i odwoływał Minister Finansów na uzgodniony wniosek Prezesa NBP i Przewodniczącego KNF, po zaopiniowaniu przez właściwą komisję sejmową. Ustawodawca odszedł od konstrukcji "uzgodnionego wniosku", która mogła skutkować brakiem podjęcia decyzji w sytuacji konfliktu poglądów[1158].

W dotychczasowych omówionych przypadkach Minister Finansów wyznaczał swoich przedstawicieli, ale Minister Finansów może także samemu być członkiem organu, jak w przypadku omówionych wcześniej, KSF i KNF. O ile w przypadku KSF jest jej członkiem z mocy ustawy (art. 7 ust. 1 pkt 1 u.n.m.) o tyle do KNF może zdecydować o wyznaczeniu swojego przedstawiciela (art. 5 ust 2 pkt 1 u.n.r.f.).

---

[1152] Art. 94h i 94j u.b.r.
[1153] Art. 8 ustawy o BGK.
[1154] Art. 7 ustawy o BFG.
[1155] P. Zawadzka, [w:] P. Zawadzka (red.), *Ustawa o Bankowym*…, s. 81.
[1156] Postuluje się wprowadzenie niezależności personalnej na wzór NBP, Zob. R. Sura, *Bankowy Fundusz*…, s. 149.
[1157] Dz.U. z 2008 r. Nr 209, poz. 1315.
[1158] P. Zawadzka, [w:] P. Zawadzka (red.), *Ustawa o Bankowym*…, s. 81.



280:50015

### 5.3. Nadawanie statutów przez Ministra Finansów

Inną formą wpływu Ministra Finansów na funkcjonowanie podmiotów działających w ramach rynku finansowego jest nadanie im statutu. Minister Finansów nadaje statut m.in. BFG[1159], UFG po zasięgnięciu opinii KNF jako organu nadzoru[1160] oraz dla Polskiego Biura Ubezpieczycieli Komunikacyjnych, po zasięgnięciu opinii KNF jako organu nadzoru[1161].

Kompetencje Ministra Finansów nie były jednak określone w taki sposób od samego początku. W stanie prawnym do 13 grudnia 2008 r. statut dla BFG nadawała Rada Ministrów na uzgodniony wniosek Ministra Finansów i Prezesa Narodowego Banku Polskiego[1162]. Później, jeszcze na gruncie zmienionej ustawy z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym[1163] czynił to już Minister Finansów, po zasięgnięciu opinii Prezesa NBP i Przewodniczącego KNF. Aktualnie statut nadaje Minister Finansów bez potrzeby przeprowadzania żadnych konsultacji. Na tym przykładzie widać jak zmieniała się pozycja Ministra Finansów.

Odpowiednie delegacje ustawowe upoważniające Ministra Finansów zgodnie z art. 92 ust. 1 Konstytucji RP określają zakres spraw przekazanych do uregulowania oraz wytyczne dotyczące treści aktu, co ogranicza swobodę dyskrecjonalną organów upoważnionych do wydania rozporządzenia. I tak np. zgodnie z art. 3 ust. 4 ustawy o BFG Minister Finansów nadając statut dla BFG określa szczegółowo jego zadania, organizację oraz zasady tworzenia i wykorzystywania funduszy własnych, mając na uwadze sprawne działanie BFG oraz cele jego działalności.

### 5.4. Delegacje ustawowe dla Ministra Finansów kształtujące funkcjonowanie rynku finansowego

Minister Finansów ma szerokie uprawnienia do wydawania rozporządzeń regulujących funkcjonowanie rynku finansowego w Polsce. Delegacje te wynikają z różnych ustaw, które określają szczegółowe zasady i tryby regulowania poszczególnych segmentów rynku

[1159] Art. 3 ust. 4 ustawy o BGK.
[1160] Ustawa posługuje się terminem „zatwierdza statut", Zob. ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 2500).
[1161] Art. 139 ust. 3 u.u.o.
[1162] Na podstawie art. 3 ustawy z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Dz.U. z 1995 r. Nr 4, poz. 18). Do zmiany doszło przez wprowadzenie ustawy z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz o zmianie innych ustaw.
[1163] Dz.U. z 2014 r. poz. 1866 z późn. zm.



281:55790

finansowego. Rozporządzenia wydawane przez Ministra Finansów mają na celu zapewnienie stabilności, przejrzystości i bezpieczeństwa rynku finansowego, a także ochronę interesów jego uczestników.

O tym jak szerokie są uprawnienia Ministra Finansów do kształtowania zasad funkcjonowania podmiotów na rynkach finansowych świadczy fakt, że wśród przepisów prawa obowiązujących na pierwszym etapie egzaminu na doradcę inwestycyjnego[1164] znajdują się 32 rozporządzenia wydane przez Ministra Finansów[1165].

Wynika to z faktu, że kompetencje regulacyjne w kontekście uwarunkowań konstytucyjnych, występują niezależnie od nadzoru i nie muszą być zespolone w tym samym organie. Minister Finansów pełni zatem generalną funkcję „faktycznego regulatora" rynku finansowego[1166].

Warto w tym kontekście przywołać jeszcze art. 12 ust. 2 u.d.a.r., który stanowi, że Minister Finansów jako minister właściwy do spraw instytucji finansowych wykonuje określone w odrębnych przepisach zadania w zakresie obrotu papierami wartościowymi oraz inicjuje politykę rządu dotyczącą rynku papierów wartościowych.

Organ upoważniony w ustawie do wydania rozporządzenia nie może przekazać swojej kompetencji prawodawczej (do wydania aktu wykonawczego) innemu podmiotowi[1167]. Minister Finansów nie może więc przekazać tej kompetencji innemu podmiotowi, a uregulowanie kwestii pozostawionej mu do wyznaczenia w ramach delegacji ustawowej jest jego wyłączną kompetencją.

Wskazuje się, że jednym z podstawowych wymagań, jakie powinno stawiać się przed regulacji prawnymi odnoszącymi się do funkcjonowania rynku finansowego, jest ich „maksymalne dopasowanie do charakterystyki procesów, które zostały poddane regulacji"[1168].

Zasadnym jest zatem, żeby pozostawić Ministrowi Finansów możliwość tworzenia odpowiednich regulacji na rynku finansowym. Minister Finansów bowiem dobrze rozumie

[1164] Wykonywanie zawodu doradcy inwestycyjnego zgodnie z art. 125 ust. 1 polega na wykonywaniu lub nadzorowaniu czynności stanowiących działalność maklerską, czynności niestanowiących działalności maklerskiej, ale związanych z rynkiem finansowym oraz innych czynności związanych z obsługą klienta lub dostępem do rachunków prowadzonych przez klienta, więcej na temat działalności maklerskiej i szerzej usług maklerskich – zob. M. Kurzajewski, *Usługi maklerskie*, Warszawa 2014.
[1165] Komunikat nr 290 Komisji Egzaminacyjnej dla Doradców Inwestycyjnych z dnia 9 marca 2023 r. w sprawie przepisów prawa obowiązujących na pierwszym etapie egzaminu na doradcę inwestycyjnego wydany na podstawie art. 128 ust. 1 u.o.i.f.
[1166] M. Ochwat, *Polityka makroostrożnościowa…*, s. 57.
[1167] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 10 grudnia 2002 r., P 6/02, Dz.U. z 2002 r. Nr 214, poz. 1816.
[1168] P. Wajda, *Rynki finansowe jako przedmiot szczególnego zainteresowania prawodawcy*, „Przegląd Prawa Publicznego" 2011, nr 7-8, s. 128. [115-128]



282:43132

funkcjonowanie tego rynku, ponieważ sam działa jako jeden z jego uczestników, działając zarówno jako kapitałodawca, jak i kapitałobiorca, co wykazały badania przeprowadzone w poprzednich rozdziałach. Ma też dostęp do bieżącej sytuacji rynku finansowego dzięki współpracy prowadzonej z odpowiednimi podmiotami w ramach sieci bezpieczeństwa finansowego. Z tego powodu powierzenie Ministrowi Finansów kompetencji regulacyjnej na rynku finansowym jest jak najbardziej uzasadnione.

### 5.5. Działania Ministra Finansów służące ochronie stabilności rynku finansowego z wykorzystaniem środków publicznych

Jak wykazano, Minister Finansów jest jednym z organów odpowiedzialnych za stosowanie instrumentów i mechanizmów służących ochronie uczestników rynku finansowego i samego rynku, a stosowane przez niego mechanizmy i instrumenty spełniają funkcję ochronną, regulacyjną, gwarancyjną i antykryzysową.

Wzorcową sytuacją byłoby gdyby rynek finansowy posiadał możliwość samosanacji i samoregulowania, co wyraża się w zdolności rynku do przezwyciężenia warunków kryzysowych bez korzystania ze środków publicznych[1169]. Podkreśla się jednak, że rynek finansowy nie ma naturalnej zdolności do podlegania mechanizmom samoregulacji[1170]. Z tego powodu konieczne jest tworzenie takich mechanizmów w jego ramach, które będą to umożliwiać. Do finansowych instrumentów antykryzysowych tworzących odpowiednie otoczenie regulacyjne umożliwiające samosanację rynku finansowego można zaliczyć m.in. przepisy buforowe, które np. banki obowiązane są tworzyć na podstawie ustawy z 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym[1171]. Minister Finansów prowadząc politykę makroostrożnościową powinien mieć właśnie na względzie takie oddziaływanie na rynek finansowy poprzez tworzenie odpowiedniego otoczenia regulacyjnego, aby zachował on zdolność do samosanacji.

Może się jednak zdarzyć, że rynek nie będzie w stanie dokonać samosanacji, a działalność nadzorcza nad rynkiem finansowym okaże się niewystarczająca do uniknięcia kryzysu. W takich sytuacjach konieczne może okazać się potencjalne zaangażowanie

[1169] Na temat działań regulacyjnych przyczyniających się do zwiększenia możliwości samosanacji i samoregulacji rynku finansowego zob. M. Fedorowicz, *Fundusze gwarancyjne na rynku finansowym jako instrumenty przeciwdziałania kryzysom finansowym a funkcje regulacyjna i ochronna państwa*, „Przegląd Prawa Publicznego" 2024, nr 4, s. 61-75.
[1170] P. Wajda, *Rynki finansowe*…, s. 121.
[1171] *Ibidem*, s. 62



283:87366

środków publicznych, a w tym kontekście jeszcze bardziej istotna staje się rola Ministra Finansów.

Kryzys instytucji i rynków finansowych zapoczątkowany w 2007 roku wywołał w wielu krajach na świecie problemy w funkcjonowaniu systemu płatniczego. Spadło zaufanie do systemu finansowego, a wśród banków pojawiło się ograniczone zaufanie i zmniejszyły się możliwości odpożyczania środków na rynku międzybankowym. W związku z tymi procesami wykształciła się potrzeba przygotowania rozwiązań, które umożliwiłyby wsparcie procesów zasilania płynnościowego instytucji finansowych, które miałyby trudności w utrzymywaniu norm określanych przez ograny nadzoru. Pojawiła się potrzeba by mechanizmem bezpośredniego zasilania rynku finansowego w płynność dysponował nie tylko NBP, ale także Minister Finansów jako organ odpowiedzialny za takie działy administracji rządowej jak finanse publiczne i instytucje finansowe[1172].

W celu wzmocnienia stabilności krajowego systemu finansowego przygotowany został szereg ustaw[1173], do których należą m.in. ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym oraz ustawa z dnia 12 lutego 2010 r. o rekapitalizacji niektórych instytucji oraz o rządowych instrumentach stabilizacji finansowej.

Celem pierwszej z ustaw jest udzielanie przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym przeznaczonego na przedsięwzięcia mające na celu utrzymanie płynności płatniczej, w tym w związku z rozwojem akcji kredytowej banku krajowego, oraz wszczęciem przymusowej restrukturyzacji (art. 1 u.w.i.f.). Z kolei celem drugiej jest doprowadzenie do rekapitalizacji niektórych instytucji poprzez zwiększenie ich funduszy własnych lub pokrycie niedoborów kapitałowych, a także zastosowanie rządowych instrumentów stabilizacji finansowej (art. 1 u.r.n.i.). W pierwszej z nich Minister Finansów działa jako minister właściwy do spraw finansów publicznych, a w drugiej jako minister właściwy do spraw instytucji finansowych. Obie ustawy mają też odmienny zakres podmiotowy.

Obie ustawy przewidują różne formy wsparcia, ale to co je łączy to fakt, że w przypadku skorzystania z tych form wsparcia zostaną zaangażowane lub w przypadku udzielenia

[1172] *Uzasadnienie do projektu ustawy o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym*, druk sejmowy nr 1327, sejm VI kadencji, Warszawa 2008.

[1173] W celu zapoznania się z mechanizmami dokapitalizowania i rekapitalizowania instytucji finansowych zob. S. Skuza, *Aspekty prawne dokapitalizowania i rekapitalizowania instytucji finansowych ze środków publicznych w warunkach kryzysu. Stan obecny i propozycje zmian*, [w:] E. Ruśkowski, I. Zawerucha (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe w Europie Centralnej i Wschodniej w warunkach kryzysu finansowego*, Białystok-Lwów 2010, s. 102-112.



284:72257

gwarancji potencjalnie mogą zostać zaangażowane środki publiczne. Może się to wiązać z powstaniem wydatku w budżecie państwa, stąd nieodzowna w takich sytuacjach będzie rola Ministra Finansów, który potrzebuje elastycznych form działania, aby przeciwdziałać sytuacjom kryzysowym. Nie da się bowiem zakładać z góry na początku roku budżetowego jaka kwota będzie konieczna jako forma wsparcia instytucji sektora finansowego, jeżeli nie wiadomo czy zmaterializuje się ryzyko kryzysu. Minister Finansów potrzebuje też w związku z udzielanym wsparciem odpowiednich form nadzoru nad wykorzystaniem środków publicznych, a także możliwości efektywnego dochodzenia wydanych kwot.

Wsparcie, na podstawie ustawy o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym, może być udzielane w formie:

1) gwarancji Skarbu Państwa;
2) pożyczek skarbowych papierów wartościowych;
3) sprzedaży skarbowych papierów wartościowych z odroczonym terminem płatności;
4) sprzedaży skarbowych papierów wartościowych z rozłożeniem płatności na raty;
5) sprzedaży skarbowych papierów wartościowych w drodze oferty kierowanej do określonej instytucji finansowej;
6) odkupu skarbowych papierów wartościowych po cenie równej wartości nominalnej powiększonej o narosłe odsetki na dzień rozrachunku odkupu w drodze oferty kierowanej do podmiotu w restrukturyzacji (art. 3 ust. 1 u.w.i.f.).

Formy wsparcia, o których mowa w pkt 1-5 powyżej, Minister Finansów udziela, w imieniu Skarbu Państwa, na wniosek instytucji finansowej, w drodze umowy (art. 15 u.w.i.f). W celu zabezpieczenia wierzytelności wynikających z udzielonego wsparcia, Minister Finansów żąda ustanowienia zabezpieczenia gwarantującego zwrot pełnej kwoty wsparcia wraz z odsetkami (art. 15 ust. 3 u.w.i.f.). Celem dochodzenia wierzytelności z tytułu udzielonego wsparcia Minister Finansów może wystawić tytuł wykonawczy (art. 16 u.w.i.f.).

Wsparcia w postaci odkupu skarbowych papierów wartościowych Minister Finansów udziela na polecenie Rady Ministrów, o ile zostaną zabezpieczone na ten cel środki w budżecie państwa (art. 15a u.w.i.f.).

Powyższy formy wsparcia stanowią wykorzystanie w zmodyfikowanej formie instytucji prawnych opisanych w poprzednich rozdziałach[1174]. Wszystkich tych form wsparcia może

[1174] Pożyczka skarbowych papierów wartościowych z art. 3 ust. 1 pkt 2 u.w.i.f. została opisana w rozdziale V, podrozdział 4.6.



285:73167

udzielać Minister Finansów. Emisję skarbowych papierów wartościowych, o których mowa w niniejszej ustawie, nie wlicza się do limitów określonych w ustawie budżetowej i nie stosuje się do niej przepisów art. 95-97 u.f.p. (art. 14 ust. 1 i 2 u.w.i.f.). Zgodnie z art. 18 u.w.i.f. Rada Ministrów, na wniosek Ministra Finansów, może, po zasięgnięciu opinii komisji sejmowej właściwej do spraw budżetu, w drodze rozporządzenia, dokonywać przeniesienia planowanych wydatków budżetowych między częściami i działami budżetu państwa w celu realizacji zadań wynikających z przepisów niniejszej ustawy. Może to skutkować zatem całkowitą zmianą budżetu przez organ władzy wykonawczej, co w połączeniu z regulacją art. 14 u.w.i.f. o niewliczaniu emisji przeprowadzanych na podstawie przepisów tej ustawy do limitów długu zawartych w ustawie budżetowej, może prowadzić w konsekwencji do skokowego wzrost długu Skarbu Państwa[1175]. Takie regulacje zapewniają jednak Ministrowi Finansów dużą elastyczność i umożliwiają mu działanie w celu zapobiegania sytuacjom kryzysowym bez konieczności uzyskiwania zgody parlamentu na nowelizację ustawy budżetowej. Wartość nominalna zobowiązań z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych wlicza się jednak do długu Skarbu Państwa, a zatem Ministra Finansów obowiązuje w tym zakresie zakaz nadmiernego zadłużania się, zgodnie z art. 216 ust. 5 Konstytucji RP. Minister Finansów musi też brać pod uwagę przyszłe potrzeby budżetowe i prowadzić odpowiednią politykę fiskalną uwzględniającą zarówno bieżącą sytuację makroekonomiczną jak i przyszłe potrzeby państwa.

Minister Finansów może udzielić, w imieniu Skarbu Państwa, tylko na podstawie zawarcia odpowiedniej umowy, na wniosek instytucji gwarancji ostrożnościowej[1176] lub pokrycia niedoborów kapitałowych. W tym celu Minister Finansów musi zasięgnąć opinii BFG, Przewodniczącego KNF oraz Prezesa NBP (art. 6 u.r.n.i.). W przypadku umowy gwarancji ostrożnościowej powinna ona zapewniać Ministrowi Finansów odpowiedni wpływ na politykę finansową instytucji, w tym udział wyznaczonych przez niego przedstawicieli w organach tej instytucji (art. 6 ust. 5 pkt 1 u.r.n.i.). Na podstawie ustawy o rekapitalizacji niektórych instytucji oraz rządowych instrumentach stabilizacji finansowej Minister Finansów uzyskał uprawnienia m.in.

[1175] P. Panfil, *Wsparcie instytucji finansowych przez Skarb Państwa w dobie kryzysu finansów publicznych*, [w:] I. Mirek, T. Nowak (red.), *Prawo finansowe po transformacji ustrojowej. Międzynarodowe i europejskie prawo podatkowe*, Łódź 2013, s. 102-104.

[1176] Gwarancja ostrożnościowa polega na udzieleniu przez Skarb Państwa gwarancji zwiększenia funduszy własnych instytucji (art. 1 ust. 2 pkt 1 u.r.n.i.).



286:32807

1) na wniosek KNF, do umorzenia akcji instytucji, która nie realizuje zawartej umowy (art. 9 ust. 1a u.r.n.i.);
2) na wniosek KNF i po zasięgnięciu opinii odpowiednich podmiotów do zbycia instrumentów nabytych lub objętych w celu pokrycia niedoborów kapitałowych (art. 10a ust. 3 u.r.n.i.);
3) wyznaczenia w drodze rozporządzenia sposobu wyznaczenia współczynnika korygującego (art. 12 u.r.n.i.).

Rządowe instrumenty stabilizacji finansowej w polskim ustawodawstwie uregulowano od 2016 r.[1177] Przybierają one formę publicznego instrumentu wsparcia kapitałowego oraz tymczasowego przejęcia instytucji finansowych przez Skarb Państwa. Warunkiem *sine qua non*, uzasadniającym zastosowanie tych instrumentów, jest wystąpienie „kryzysu systemowego" rozumianego jako zakłócenie stabilności systemu finansowego, które może wywołać poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i dla gospodarki stwierdzone przez Komitet Stabilności Finansowej (art. 19a ust. 1 w związku z art. 2 pkt 16 u.r.n.i.)[1178]. Rządowe instrumenty stabilizacji finansowej stosuje BFG, ale musi w tym zakresie uzyskać zgodę Ministra Finansów.

## 6. Minister Finansów wśród organów opiniodawczych

Wcześniej opisywane sposoby oddziaływania Ministra Finansów na funkcjonowanie rynku finansowego wskazywały często różne podmioty, których opinie musiał uzyskać Minister Finansów przed skorzystaniem ze swoich kompetencji. W podobnych sytuacjach – jako opiniujący – może się znaleźć także Minister Finansów. U Ministra Finansów zasięga opinii minister właściwy do spraw gospodarki celem nadania statutu BGK[1179].

Zdarzają się jednak także sytuacje, w których pozycja Ministra Finansów została wzmocniona względem innych podmiotów opiniujących daną czynność przed jej

[1177] Wprowadzenie postanowień o rządowych instrumentach stabilizacji finansowej było wynikiem implementacji art. 57 oraz art. 58 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. UE. L. z 2014 r. Nr 173, str. 190 z późn. zm.).
[1178] Szerzej na temat rządowych instrumentów stabilizacji finansowej zob. Z. Ofiarski, *Rządowe instrumenty stabilizacji finansowej – zakres zastosowania i skutki dla sektora finansów publicznych w Polsce*, „Problemy Zarządzania, vol. 15, nr 2, cz. 1, s. 17-34.
[1179] Art. 3 ustawy o BGK.



287:58722

podjęciem. W razie wystąpienia kryzysu systemowego zgodnie z art. 19a ust. 1 u.r.n.i., BFG aby móc zastosować rządowe instrumenty stabilizacji finansowej, musi w ramach spełnienia ustawowych warunków uzyskać opinię Prezesa NBP i Przewodniczącego KNF oraz zgodę Ministra Finansów. Oznacza to, że nawet przy negatywnej opinii Prezesa NBP i Przewodniczącego KNF, ale mając na to zgodę Ministra Finansów, BFG mógłby skorzystać z rządowych instrumentów stabilizacji finansowej. Tak zakrojony obowiązek współdziałania ogranicza samodzielność kompetencyjną BFG i zapewnia możliwość wywierania władczego wpływu przez Ministra Finansów na jego czynności[1180].

Wydawanie opinii i zgód odbywa się w trybie przewidzianym w art. 106 ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego[1181]. Zgodnie z tą regulacją jeżeli przepis prawa uzależnia wydanie decyzji od zajęcia stanowiska przez inny organ (wyrażenia opinii lub zgody albo wyrażenia stanowiska w innej formie), decyzję wydaje się po zajęciu stanowiska przez ten organ. Organ, do którego zwrócono się o zajęcie stanowiska, obowiązany jest przedstawić je niezwłocznie, jednak nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia doręczenia mu żądania, chyba że przepis prawa przewiduje inny termin. Zajęcie stanowiska przez ten organ następuje w drodze postanowienia.

## 7. Minister Finansów jako naczelny organ informacji finansowej

Rynek finansowy może stać się miejscem prania pieniędzy i finansowania terroryzmu. Zjawisko to, jest poważnym problemem globalnym i dotyczy różnych sektorów finansowych, w tym bankowości, giełdy papierów wartościowych oraz walut wirtualnych[1182]. Ilość i treść regulacji na poziomie tak międzynarodowym jak i krajowym, nakierowanych na przeciwdziałanie praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu wskazuje na jedną z najszerzej zakreślonych i najmocniej koordynowanych dziedzin legislacji, które

[1180] Zgodnie z art. 14 ust. 2 ustawy o BFG wydanie przez BFG decyzji, która może mieć bezpośrednie konsekwencje majątkowe dla państwa lub wpływać na inne podmioty rynku finansowego, wymaga zgody Ministra Finansów. Oznacza to, że podjęcie decyzji dotyczącej przejęcia banku w restrukturyzacji jest uzależnione od uzyskania tej zgody. Jednocześnie, zgoda ministra ogranicza zakres kompetencji BFG, który bez współdziałania z Ministrem Finansów, nie jest uprawniony do wydania takiej decyzji; P. Szczęśniak, *Przejęcie banku zagrożonego upadłością przez przedsiębiorstwo publiczne*, „Państwo i Prawo" 2023, nr 10, s. 97-116.

[1181] T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 572.

[1182] W celu zapoznania się z problemem wykorzystania rynku finansowego do prania pieniędzy i finansowania terroryzmu – zob. W. Hetzer, *Money Laundering and Financial Markets*, "European Journal of Crime, Criminal Law and Criminal Justice" 2003, nr 3, s. 264-277, a także raporty publikowane przez organizacje takie jak Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF), https://www.fatf-gafi.org/ [dostęp: 15.06.2024 r.]; z polskiej literatury zob. W. Pływaczewski (red.), *Przeciwdziałanie patologiom na rynkach finansowych. Od edukacji ekonomicznej po prawnokarne środki oddziaływania*, Warszawa 2015.



288:62091

mocno ingerują w obszar obrotu finansowego. Zwalczanie patologii, która zagrażają swobodzie rynku wewnętrznego UE jest zarazem sposobem ochrony wolności przepływów, która leży u podstaw tej swobody[1183].

Zgodnie z art. 10 ust. 1 u.p.p.p. organami administracji rządowej właściwymi w sprawach przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu w Polsce są Minister Finansów jako minister właściwy do spraw finansów publicznych oraz Generalny Inspektor Informacji Finansowej (dalej: GIIF). Minister Finansów jest naczelnym organem informacji finansowej.

Do Ministra Finansów w obszarze przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu należy podejmowanie inicjatyw legislacyjnych, jak również nadzór nad GIIF, który stanowi kluczowy element polskiego systemu przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu[1184].

Generalnego Inspektora powołuje i odwołuje Prezes Rady Ministrów na wniosek Ministra Finansów po zasięgnięciu opinii ministra - członka Rady Ministrów właściwego do spraw koordynowania działalności służb specjalnych, jeżeli został wyznaczony przez Prezesa Rady Ministrów (art. 10 ust. 2 u.p.p.p.).

Minister Finansów zapewnia siedzibę, obsługę prawną i organizacyjno-techniczną GIIF, a także ponosi wydatki finansowane z budżetu państwa związane z jego funkcjonowaniem i wypłatą wynagrodzenia (art. 12b u.p.p.p.).

W przypadkach wystąpienia okoliczności mogącej wywołać wątpliwości co do bezstronności GIIF przy wykonywaniu określonych zadań o wyłączeniu rozstrzyga z urzędu lub na wniosek Minister Finansów. W przypadku wyłączenia zadania GIIF wykonuje Minister Finansów (art. 15 u.p.p.p.).

Minister Finansów zgodnie z art. 56 u.p.p.p. jest organem właściwym w sprawach Centralnego Rejestru Beneficjentów Rzeczywistych. Do jego zadań określonych w art. 57 ust. 2 u.p.p.p. należy m.in. prowadzenie tego rejestru, przetwarzanie informacji o beneficjentach rzeczywistych, opracowywanie analiz statystycznych dotyczących informacji przetwarzanych w tym rejestrze, nakładanie w drodze decyzji administracyjnych kar pieniężnych oraz podejmowanie działań w celu zapewnienia prawidłowości oraz aktualizacji informacji zawartych w tym rejestrze. Minister Finansów

[1183] E. Fojcik-Mastalska, *Ewolucja ustawodawstwa poświęconego przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu*, [w:] A. Dobaczewksa, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku,* Warszawa-Gdańsk 2010, s. 227.
[1184] J. Grynfelder, [w:] M. Nowakowski (red.), *Przeciwdziałanie praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Komentarz*, Warszawa 2023, s. 140.



289:36688

prowadzi także rejestr działalności na rzecz spółek i trustów (art. 129d i n. u.p.p.p.) oraz rejestr działalności w zakresie walut wirtualnych (art. 129p i n. u.p.p.p.).

Na podstawie upoważnienia ustawowego Minister Finansów wyznaczył:

1) Dyrektora Krajowej Administracji Skarbowej w Bydgoszczy do wykonywania niektórych zadań w sprawach Centralnego Rejestru Beneficjentów Rzeczywistych[1185];
2) Dyrektora Izby Administracji Skarbowej w Katowicach do prowadzenia rejestru działalności na rzecz spółek lub trustów[1186] oraz do prowadzenia rejestru działalności w zakresie walut wirtualnych[1187].

Minister Finansów w ramach ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy otrzymał liczne delegacje ustawowe, które pozwalają treścią wypełnić procedurę stosowania ustawowych procedur przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowania terroryzmu. Minister Finansów w ramach tych rozporządzeń ma określić m.in. wykaz krajowych stanowisk i funkcji publicznych będących eksponowanymi stanowiskami politycznymi (art. 46c u.p.p.p.), przygotować sposób odbierania i procedowania zgłoszeń od osób anonimowo zgłaszających naruszenia przepisów z zakresu przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (art. 53a ust. 4 u.p.p.p.), określić sposób i tryb składania zgłoszeń do odpowiednich rejestrów (art. 62 ust. 4. i art. 129ka ust. 2 u.p.p.p.) oraz przygotować odpowiednie wzory składanych wniosków informacji i zgłoszeń (m.in. art. 78, 79 i 129ka ust. 1 u.p.p.p.). W ramach delegacji ustawowych kierunek działań jest odpowiednio określony przez uszczegółowienie czym Minister Finansów powinien się kierować przy wydawaniu odpowiednich rozporządzeń[1188].

Minister Finansów przekazuje Komisji Europejskiej dane otrzymane na podstawie art. 116c i art. 25c ustawy z dnia 16 września 2011 r. o wymianie informacji z organami

[1185] Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 14 maja 2021 r. w sprawie wyznaczenia organu Krajowej Administracji Skarbowej do wykonywania niektórych zadań organu właściwego w sprawach Centralnego Rejestru Beneficjentów Rzeczywistych (Dz.U. poz. 903).

[1186] Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 25 października 2021 r. w sprawie wyznaczenia organu Krajowej Administracji Skarbowej do wykonywania zadań organu właściwego do prowadzenia rejestru działalności na rzecz spółek lub trustów (Dz.U. poz. 1968).

[1187] Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 25 października 2021 r. w sprawie wyznaczenia organu Krajowej Administracji Skarbowej do wykonywania zadań organu właściwego do prowadzenia rejestru działalności w zakresie walut wirtualnych (Dz.U. poz. 1964).

[1188] Przy określaniu wykazu krajowych stanowisk i funkcji publicznych będących eksponowanymi stanowiskami politycznymi Minister Finansów powinien mieć na uwadze charakter wykonywanych zadań oraz ich znaczenie dla przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (art. 46c u.p.p.p.), a przy określaniu procedur przyjmowania anonimowych zgłoszeń naruszenia przepisów z zakresu przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu mieć na względzie konieczność zapewnienia odpowiedniej ochrony, w tym ochrony danych osobowych, osoby dokonującej zgłoszenia (art. 53a u.p.p.p.).



290:37445

ścigania państw członkowskich Unii Europejskiej, państw trzecich, agencjami Unii Europejskiej oraz organizacjami międzynarodowymi[1189].

## 8. Minister Finansów jako reprezentant interesów Polski w Międzynarodowych Instytucjach Finansowych

W zglobalizowanym świecie upadek dużej instytucji finansowej w jednym kraju może wywołać poważne perturbacje w innym. Efekt "zarażania" (*contagion effect*) jest tym groźniejszy dla stabilności międzynarodowych rynków finansowych, im większe są między nimi zależności. Aby przeciwdziałać rozprzestrzenianiu się kryzysów i minimalizować ich negatywne skutki, konieczne jest podejmowanie działań na szczeblu międzynarodowym.

Podstawą tych działań jest transfer aktywów między państwami, co pozwala rządom i bankom centralnym na wdrażanie odpowiednich instrumentów stabilizacyjnych. Jednakże, aby takie transfery były możliwe, konieczna jest instytucjonalizacja stosunków międzynarodowych. Oznacza to ustanowienie odpowiednich mechanizmów i procedur współpracy, które umożliwią efektywne i sprawne przeprowadzanie tych transferów. Kluczową rolę w koordynacji i wspieraniu tych działań odgrywają międzynarodowe instytucje finansowe. Dzięki ich zaangażowaniu możliwe jest ograniczenie negatywnych skutków kryzysów finansowych oraz zwiększenie stabilności globalnego systemu finansowego.

Istnienie międzynarodowych instytucji finansowych jest przejawem instytucjonalizacji stosunków międzynarodowych. Oddziaływują na zachowania podmiotów członkowskich. Ich siła wynika z zasobów jakimi dysponują, w szczególności w tej ich części, która jest przeznaczana na preferencyjne pożyczki i kredyty, których uzyskanie jest uwarunkowane zastosowaniem do określonych norm i standardów obowiązujących w danej organizacji[1190]. Funkcjonowanie międzynarodowych instytucji finansowych jest szczególnie istotne dla krajów najsłabiej rozwiniętych[1191].

Międzynarodowe instytucje finansowe to organizacje międzynarodowe utworzone na mocy zawartych między państwami porozumień, które koncentrują się na transferze

[1189] T.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 783.
[1190] Więcej o instytucjonalizacji stosunków międzynarodowych zob. M. Wincewicz-Bosy, *Międzynarodowe organizacje finansowe jako uczestnicy stosunków międzynarodowych*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu" 2009, nr 61, s. 104-114.
[1191] Zob. J. Kraciuk, *Wpływ międzynarodowych instytucji finansowych na sytuację gospodarczą krajów najsłabiej rozwiniętych*, „Problemy Rolnictwa Światowego" 2019, tom 19, z. 3, s. 57–66.



291:11464

aktywów między krajami członkowskimi. Celem tych instytucji jest wspieranie stabilności finansowej, promowanie rozwoju gospodarczego oraz koordynacja polityki ekonomicznej na szczeblu międzynarodowym. Międzynarodowe instytucje finansowe posiadają system stałych organów, własny budżet i jasno określone cele działania[1192].

Pozycja prawna Ministra Finansów ujawnia się w relacji z międzynarodowymi instytucjami finansowymi na dwóch płaszczyznach. Pierwsza z nich obejmuje transfer aktywów w formie kredytów i pożyczek zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych[1193]. Drugą płaszczyzną jest udział Ministra Finansów w funkcjonowaniu organów statutowych międzynarodowych instytucji finansowych.

W przepisach prawa powszechnie obowiązującego kompetencja do reprezentowania interesów Rzeczypospolitej Polskiej zostały określone w art. 11 ust. 3 ustawy o NBP, zgodnie z którym Prezes NBP reprezentuje interesy Rzeczypospolitej Polskiej w międzynarodowych instytucjach bankowych oraz – o ile Rada Ministrów nie postanowi inaczej – w międzynarodowych instytucjach finansowych.

Co istotne Prezes NBP reprezentuje interesy Rzeczypospolitej Polskiej, a nie samego banku centralnego. Może się zdarzyć bowiem, że interes państwa polskiego nie będzie się w tym zakresie pokrywał z interesem i celami banku centralnego. Zasadne jest zatem, żeby Prezes NBP reprezentując Rzeczypospolitą Polską w międzynarodowych instytucjach bankowych i finansowych koordynował prowadzoną działalność z Prezesem Rady Ministrów, Ministrem Spraw Zagranicznych i Ministrem Finansów. Tak współpraca nie może jednak w żadnym wypadku ingerować w autonomię banku centralnego[1194].

Z uwagi na istotną rolę międzynarodowych instytucji finansowych przy dokonywaniu transferów aktywów rządom w postaci pożyczek i kredytów, co prowadzi do finansowania określonych przedsięwzięć gospodarczych i społecznych zasadnym zdaje się by to Minister Finansów reprezentował interesy państwa polskiego w tych instytucjach.

Ma to też oparcie w przepisach ustawowych, ponieważ zgodnie z art. 8 ust. 2 pkt 2 u.d.a.r. to Minister Finansów jako minister właściwy do spraw finansów publicznych odpowiada za koordynowanie i organizowanie współpracy finansowej, kredytowej

[1192] Więcej o funkcjach i znaczeniu międzynarodowych instytucji finansowych zob. M. Wajda, *Aktywność międzynarodowych instytucji finansowych w warunkach niestabilności systemu finansowego*, [w:] A. Alińska, K. Wasiak (red.), *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, Warszawa 2016, s. 218-225.
[1193] Zaciąganie pożyczek i kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych został scharakteryzowane w rozdziale V, podrozdział 3.
[1194] P. Stanisławiszyn, [w:] P. W. Zawadzka (red.), *Ustawa o Narodowym…*, s. 87-88.



292:35739

i płatniczej z zagranicą, współdziałanie w opracowywaniu związanych z tym spraw oraz współpracę z międzynarodowymi organizacjami finansowymi.

Tak też uznała Rada Ministrów wydając dnia 19 grudnia 2023 r. uchwałę[1195], w której powierzyła Ministrowi Finansów działającemu jako minister właściwy do spraw finansów publicznych reprezentację interesów Rzeczypospolitej Polskiej w Międzynarodowym Banku Odbudowy i Rozwoju, w Międzynarodowym Stowarzyszeniu Rozwoju, w Międzynarodowej Korporacji Finansowej[1196] oraz w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju, w tym w szczególności objęcie funkcji gubernatora w tych instytucjach, a także wyznaczenia zastępcy gubernatora.

W ostatnich dekadach, gdy Polska przystępowała do Europejskiego Banku Inwestycyjnego czy Azjatyckiego Banku Inwestycji Infrastrukturalnych, współpracę z tymi instytucjami przypisano rządowi, a w jego ramach Ministrowi Finansów. Ponadto Minister Finansów odpowiada za wnoszenie udziałów w międzynarodowych instytucjach finansowych oraz za płatności m.in. z tytułu zwiększenia kapitałów[1197].

Podsumowując Ministerstwo Finansów na swojej stronie w zakładce międzynarodowe instytucje finansowe wymienia następujące instytucje finansowe, w strukturach których zasiada Minister Finansów[1198]: Międzynarodowy Fundusz Walutowy[1199], Grupa Banku Światowego, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Bank Rozwoju Rady Europy i Azjatycki Bank Inwestycji Infrastrukturalnych.

Wątpliwości w tym zakresie może budzić rozróżnienie bankowych i finansowych instytucji międzynarodowych. Zasadne jest aby zakres reprezentacji został ustalony przez Radę Ministrów i NBP, a w przypadku braku takiego porozumienia poprzez statut danej

---

[1195] Uchwała Nr 247/2023 Rady Ministrów z dnia 19 grudnia 2023 r. w sprawie reprezentacji interesów Rzeczypospolitej Polskiej w międzynarodowych instytucjach finansowych: Międzynarodowym Banku Odbudowy i Rozwoju, Międzynarodowym Stowarzyszeniu Rozwoju, Międzynarodowej Korporacji Finansowej oraz Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju (RM-06111-279-23), załącznik nr 2 do odpowiedzi na interpelację nr 321 z dnia 19.02.2024 r., sejm.gov.pl [dostęp: 05.06.2024 r.].

[1196] Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju, Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju oraz Międzynarodowej Korporacji Finansowej należą do Grupy Banku Światowego i zwyczajowo są nazywane Bankiem Światowym.

[1197] *Uzasadnienie z dnia 19 grudnia 2023 r. uchwały w sprawie reprezentacji interesów Rzeczypospolitej Polskiej w międzynarodowych instytucjach finansowych: Międzynarodowym Banku Odbudowy i Rozwoju, Międzynarodowym Stowarzyszeniu Rozwoju, Międzynarodowej Korporacji Finansowej oraz Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju*, załącznik nr 3 do odpowiedzi na interpelację nr 321 z dnia 19 lutego 2024 r.

[1198] Informacja Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/miedzynarodowe-instytucje-finansowe-wspolpraca-miedzynarodowa [dostęp: 05.06.2024 r.].

[1199] Międzynarodowy Fundusz Walutowy zaczyna być postrzegany jako forum, które mogłoby zapewnić efektywną międzynarodową współpracę i koordynację, w ramach której mógłby on pełnić rolę banku centralnego świata, zob. A. Grodecka, *Rola bankowości centralnej w zapewnieniu stabilności systemu finansowego. Nowe wyzwania w obliczu kryzysu*, „Acta Universitatis Wratislaviensis. Seria Prawo" 2015, t. 317, s. 66.



293:28796

instytucji międzynarodowej oraz zakres i formy jej działania. W przypadku międzynarodowych instytucji finansowych decydujący głos należy do władzy wykonawczej[1200].

Ograniczenie reprezentacji NBP przez Radę Ministrów nie może dotyczyć międzynarodowych instytucji finansowych, których NBP jest członkiem na podstawie art. 5 ust. 1 pkt 1 ustawy o NBP[1201] Narodowy Bank Polski reprezentuje interesy Polski m.in. w Międzynarodowym Banku Inwestycyjnym i Międzynarodowym Banku Współpracy Gospodarczej. Przedstawiciele NBP uczestniczą w pracach Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego i wchodzą w skład komitetów Europejskiego Systemu Banków Centralnych, działając na rzecz stabilności finansowej[1202].

## 9. Wnioski

Kompetencje Ministra Finansów w ramach który może oddziaływać na funkcjonowanie rynku finansowego tworzą złożoną mozaikę. Jego decyzje i działania wpływają na prowadzoną politykę fiskalną, monetarną i makroostrożnościowa państwa. Wysoki stopień dyskrecjonalności działań Ministra Finansów jest podkreślony przez jego szerokie uprawnienia, które umożliwiają podejmowanie kluczowych decyzji wpływających na stabilność finansową państwa, co jest szczególnie istotne w ramach współdziałania z NBP i KNF.

Badania przeprowadzone w ramach niniejszego rozdziału potwierdzają, że współpraca Ministra Finansów z NBP jest kluczowa dla realizacji polityki pieniężnej i fiskalnej państwa. Jak wykazały badania, wymiana informacji między tymi instytucjami oraz konstytucyjny zakaz finansowania deficytu przez NBP mają istotny wpływ na stabilność finansową kraju. Ustalono także, że efektywne współdziałanie Ministra Finansów z KNF jest niezbędne dla zapewnienia nadzoru nad rynkiem finansowym oraz utrzymania jego stabilności.

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że Minister Finansów odgrywa kluczową rolę w ramach sieci bezpieczeństwa rynku finansowego. Należy zwrócić uwagę na znaczenie polityki makroostrożnościowej jako uzupełnienia polityki fiskalnej i monetarnej. Pozwala to na lepsze zarządzanie ryzykiem systemowym. Analiza kompetencji Ministra Finansów

[1200] P. Stanisławiszyn, [w:] P. W. Zawadzka (red.), *Ustawa o Narodowym…*, s. 89.
[1201] E. Chojna-Duch, M. Kamińska, [w:] A. Mikos-Sitek, A. Nowak-Far, P. Zapadka (red.), *Prawo obrotu…*, s. 644.
[1202] D. Wajda, [w:] A. Mikos-Sitek, A. Nowak-Far, P. Zapadka (red.), *Prawo obrotu…*, s. 624.



294:83669

w ramach Komitetu Stabilności Finansowej, prowadzi do wniosku, że jego działania są nieodzowne dla utrzymania stabilności sektora finansowego.

Kluczowy wpływ Ministra Finansów na stabilność rynku finansowego jest odzwierciedlone przez jego różnorodne sposoby oddziaływania na funkcjonowanie podmiotów rynku finansowego, w tym nadzór administracyjny, kształtowanie składów osobowych oraz nadawanie statutów. Działania te mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie i stabilność rynku finansowego.

Mając na uwadze wykazaną specyfikę działań Ministra Finansów, można dojść do wniosku, że jego rola jako naczelnego organu informacji finansowej oraz reprezentanta interesów Polski w międzynarodowych instytucjach finansowych jest kluczowa dla efektywnego zarządzania finansami publicznymi. Z przeprowadzonych badań wynika, że skuteczna współpraca i koordynacja działań Ministra Finansów z innymi podmiotami rynku finansowego jest niezbędna dla zapewnienia stabilności i efektywności systemu finansowego w Polsce.



295:66722

## Zakończenie

Celem niniejszej rozprawy była analiza pozycji prawnej Ministra Finansów na rynku finansowym, a w szczególności jego roli w zarządzaniu długiem publicznym, zaspokajaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz w zapewnieniu stabilności finansowej. Rozważania te miały na celu określenie, w jakim stopniu Minister Finansów, jako kluczowy organ w strukturze administracji rządowej, oddziałuje na rynek finansowy oraz jak kształtują się jego kompetencje w tym zakresie.

Przeprowadzone badania wykazały, że pozycja Ministra Finansów na rynku finansowym jest wyjątkowa i wieloaspektowa. Minister pełni zarówno funkcje władcze jako reprezentant Skarbu Państwa, jak i uczestniczy w obrocie cywilnoprawnym, zarządzając aktywami państwowymi oraz występując w relacjach z innymi podmiotami rynku finansowego jako organ nadzoru. Istotne są również delegacje ustawowe, które uprawniają Ministra Finansów do wydawania rozporządzeń kształtujących prawa i obowiązki instytucji finansowych. Kompetencje Ministra Finansów, zwłaszcza w zakresie pożyczek, emisji skarbowych papierów wartościowych oraz zarządzania długiem publicznym, mają kluczowe znaczenie dla stabilności fiskalnej kraju. Jego działania wpływają bezpośrednio na bezpieczeństwo finansowe państwa oraz kształtują warunki funkcjonowania rynku finansowego.

Z przeprowadzonych badań wynika, że Minister Finansów działa w ramach zasad, które mogą budzić pewne wątpliwości. Wynika to z faktu, że za część zasad regulujących sposoby działania Ministra Finansów odpowiedzialny jest sam Minister Finansów. Wydaje on listy emisyjne na podstawie rozporządzeń, które sam wydał, a dla których delegacja ustawowa jest niezwykle ogólna. W ramach prowadzonej przez niego polityki fiskalnej, w trakcie zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, czy w procesie zarządzania długiem publicznym, podejmowane przez niego działania nie mogą przekroczyć limitu zadłużenia z art. 216 ust. 5 Konstytucji RP. Znamienne jednak jest to, że ustawa o finansach publicznych przyznaje Ministrowi Finansów kompetencje do szczegółowego sprecyzowania zasad obliczania wielkości zadłużenia w odpowiednim rozporządzeniu.

Mimo to należy pozytywnie ocenić kształt polskich przepisów regulujących zasady emisji skarbowych papierów wartościowych. Pozwalają one na skuteczne i elastyczne zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, zapewniając Ministrowi Finansów pełną kontrolę nad całym procesem.



296:97824

Przedstawienie i zbadanie różnych instrumentów prawnych, za pomocą których Minister Finansów może zaciągać pożyczki publiczne, w tym skarbowych papierów wartościowych, pożyczek, kredytów oraz depozytów, wyraźnie pokazuje, że mechanizmy te były konstruowane w celu zapewnienia jak najbardziej efektywnego i najtańszego finansowania budżetu państwa. W efekcie m.in. środki lokowane na depozytach stały się alternatywą dla bonów skarbowych, a tym samym głównym narzędziem zarządzania bieżącą płynnością budżetu państwa.

Przykład rachunków depozytowych Ministra Finansów, przy zarządzaniu którymi działa on wobec jednych podmiotów w sferze *imperium*, a wobec innych w sferze *dominium*, pokazuje, jak znaczne kompetencje w ramach rynku finansowego uzyskał Minister Finansów. Fakt, że Ministrowi Finansów udostępnia się z mocy prawa także środki podmiotów prywatnych, znajdujące się w depozycie sądowym, może budzić pewne zastrzeżenia związane z konstytucyjnie chronionym prawem własności, mitygowane jednak odpowiednią konstrukcję przepisów regulujących ich zwrot i wykorzystanie.

W toku prowadzonych badań stwierdzono, że Minister Finansów zachowuje dużą władzę dyskrecjonalną w dobrze instrumentów zarządzania długiem i jest ograniczony przede wszystkim celami, które sam sobie stawia w ramach przygotowywanej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa.

Zasadne jest twierdzenie, potwierdzone w toku przeprowadzonych badań, że obecność Ministra Finansów na rynku finansowym ma charakter wspierający funkcjonowanie instytucji budżetu państwa. Minister Finansów w ramach rynku finansowego zaspokaja potrzeby pożyczkowe budżetu państwa oraz zarządza długiem Skarbu Państwa w celu ograniczenia ryzyka i obniżenia kosztów jego obsługi, co umożliwia lepsze wykorzystanie środków budżetowych. Nadzór Ministra Finansów nad podmiotami na rynku finansowym oraz współpraca z uczestnikami sieci bezpieczeństwa finansowego wynikają z faktu, że transfery między budżetem państwa a rynkiem finansowym mogą stanowić potencjalne źródło kryzysu. Zasadne jest zatem, aby Minister Finansów przy współpracy z innymi podmiotami na rynku finansowym aktywnie uczestniczył w wykrywaniu i zapobieganiu wszelkim potencjalnym zagrożeniom dla stabilności fiskalnej i finansowej państwa.

Obawy może jednak budzić zakres kontroli nad działalnością Ministra Finansów w ramach zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz zarządzania długiem Skarbu Państwa z wykorzystaniem mechanizmów rynku finansowego. Zaciąganie pożyczek publicznych jest ograniczone limitami budżetowymi, których propozycje w ramach procedury budżetowej przedstawia Minister Finansów, następnie przechodzi to



297:40576

przez Radę Ministrów, która przedstawia to ostatecznie do zatwierdzenia Sejmowi. Należy jednak zauważyć, że pojawia się wiele ustaw stanowiących odstępstwo od tych zasad. Pozwalają one Ministrowi Finansów emitować skarbowe papiery wartościowe bez stosowania się do limitów ustawy budżetowej. Choć rozwiązanie to jest elastyczne i w pewnych przypadkach uzasadnione ochroną stabilności finansowej, brak kontroli może być niepokojący. Jednak nawet w sytuacjach, w których przewidziano kontrolę parlamentarną nad wysokością zobowiązań zaciąganych przez Ministra Finansów, Sejm kontroluje w tym zakresie wyłącznie wartość nominalną zaciąganych zobowiązań, a nie ma wpływu na koszty ich obsługi.

Należy zdecydowanie postulować wprowadzenie mechanizmów kontroli społecznej. W tym zakresie rozwiązaniem może być instytucja rady polityki fiskalnej, funkcjonująca w wielu krajach Unii Europejskiej. Należy jednak pamiętać, że wprowadzenie sztywnych ram nadzorczych mogłoby ograniczyć elastyczność Ministra Finansów, która jest niezbędna w dynamicznie zmieniających się warunkach rynkowych.

Dlatego też kontrola społeczna w formie technokratycznej rady fiskalnej, w której zasiadaliby eksperci zdolni do oceny i opisu działalności Ministra Finansów, zdaje się być w pełni uzasadniona, szczególnie w kontekście wzrostu udziału detalicznych obligacji skarbowych w strukturze zadłużenia. W tym kontekście należałoby zbadać faktyczny skład posiadaczy tych papierów wartościowych. Niemniej wraz ze wzrostem zainteresowania społeczeństwa skarbowymi papierami wartościowymi rosnąć będzie potrzeba zrozumienia skutków działania Ministra Finansów. Osoby nabywające skarbowe papiery wartościowe, pożyczające swoje środki na zaspokajanie potrzeb budżetu państwa, będą zainteresowane, czy zostały one efektywnie wykorzystane. Celowe zatem byłoby, gdyby proponowana rada została wyposażona w mechanizm nakładający na Ministra Finansów obowiązek przedstawienia i uzasadnienia motywów swoich decyzji. Obszarem kontroli nad Ministrem Finansów jest także jego odpowiedzialność polityczna przed prezesem Rady Ministrów, i Sejmem.

Na szczególną uwagę zasługują mechanizmy udzielania poręczeń i gwarancji przez Skarb Państwa. W rozprawie zbadano, czy odstępstwa od zasad udzielania poręczeń i gwarancji wynikających z ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne, które mają minimalizować ryzyko zaciągania zobowiązań potencjalnych, mogą sprawić, że poza kontrolą Ministra Finansów narastać będzie dług potencjalny. Analiza przepisów wskazuje, że system ten jest spójny, a żadna



298:78924

emisja papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa nie uzyska takiej gwarancji bez wiedzy i zgody Ministra Finansów.

Wiele odstępstw, które wykryto w trakcie prowadzonych badań, może budzić uzasadnione obawy z punktu widzenia transparentności i przejrzystości finansów publicznych. Są to obawy jak najbardziej uzasadnione, niemniej wynikają z ryzyka przekroczenia limitów konstytucyjnego zakazu zadłużania z art. 216 ust. 5 Konstytucji RP. Wiele z tych mechanizmów zmierzających do obchodzenia reguł fiskalnych wprowadzono właśnie w związku z sytuacjami wyjątkowymi jak pandemia Covid-19 czy agresja Rosji na Ukrainę. Państwo bowiem za wyższą wartość uznaje realizację pewnych zadań chroniących obywateli w związku z sytuacjami kryzysowymi niż stabilność fiskalną. Ujawnia się w tym zakresie szczególna rola budżetu, który jest planem finansowym, wobec którego Minister Finansów działający na rynku finansowym musi podporządkować swoją obecność. Godną rozważenia propozycją dla zwiększenia przejrzystości byłoby wprowadzenie do limitu zadłużenia klauzuli wyjścia, z której można by skorzystać w szczególnej sytuacji makroekonomicznej. Byłoby to rozwiązanie rodzące pokusę zwiększania zadłużenia, ale wobec istniejących mechanizmów, które już to umożliwiają, byłoby to przynajmniej rozwiązanie pozwalające zachować transparentność działań.

Minister Finansów, pełniąc rolę gwaranta stabilności finansowej, musi nieustannie balansować między potrzebami pożyczkowymi budżetu a koniecznością ograniczania długu publicznego.

Kluczowym zadaniem Ministra jest także współpraca z innymi instytucjami, takimi jak NBP, KNF czy BFG, które wspólnie z Ministerstwem Finansów tworzą mechanizmy zabezpieczające przed niestabilnością finansową i zostały zobligowane do współdziałania w ramach KSF. Żaden z tych podmiotów nie ma stosownego mandatu ani dostępnych instrumentów prawnych, które pozwoliłyby mu samodzielnie przezwyciężać zdarzenia kryzysowe. W przeciwdziałaniu takim zdarzeniom konieczne jest współdziałanie wszystkich tych instytucji, co przekłada się na uzyskanie efektu synergii.

Z przeprowadzonych badań wynika, że obecnie przeciwdziałanie kryzysom oraz stosowanie przez Ministra Finansów funkcji regulacyjnej i ochronnej ma na celu stworzenie odpowiedniego otoczenia regulacyjnego na rynku finansowym. Jest to realizowane poprzez takie określenie zasad działania dla uczestników rynku, aby sprzyjały jego samoregulacji, np. poprzez sterowanie poziomem odpowiednich buforów w ramach rozporządzeń Ministra Finansów. Rozwiązania pozwalające Ministrowi Finansów na udzielanie wsparcia zagrożonym utratą płynności lub upadłością instytucjom stają się opcją



299:29041

ostateczną, gdy zawiodą wszelkie inne mechanizmy przeciwdziałania kryzysom. Jest to zasadne, ponieważ instrumenty rządowego wsparcia wiążą się z koniecznością wykorzystania środków publicznych, co wymaga szczególnej ostrożności.

Przeprowadzone badania uprawniają do stwierdzenia, że pozycja prawna Ministra Finansów jest szczególna, a jego kompetencje charakteryzują się wysokim stopniem dyskrecjonalności.

Podsumowując, Minister Finansów odgrywa kluczową rolę w kształtowaniu polityki fiskalnej i makroostrożnościowej kraju. Jego działalność na rynku finansowym ma istotne znaczenie zarówno dla stabilności finansowej, jak i fiskalnej. Dlatego konieczne jest kontynuowanie badań nad kompetencjami Ministra Finansów oraz ich wpływem na rynek finansowy. Rozwój tych badań może pomóc w opracowaniu bardziej efektywnych narzędzi polityki fiskalnej i makroostrożnościowej, zwiększeniu transparentności działań Ministra Finansów oraz stworzeniu ram regulacyjnych wspierających stabilność rynku finansowego.



300:27690

**Wykaz aktów prawnych**


1. Porozumienie paryskie do Ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, sporządzonej w Nowym Jorku dnia 9 maja 1992 r., przyjętego w Paryżu dnia 12 grudnia 2015 r. (Dz.U. z 2017 r. poz. 36 i 37).
2. Traktat z Lizbony zmieniający Traktat o Unii Europejskiej i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, sporządzony w Lizbonie dnia 13 grudnia 2007 r. (Dz.U. z 2009 r. Nr 203, poz. 1569).
3. Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. z 2004 r. Nr 90, poz. 864/2 z późn. zm.).
4. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/6/WE z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku), (Dz.Urz. WE L 96 z 12.04.2003).
5. Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.Urz. UE L 145 z 30.04.2004, s. 1).
6. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. UE. L. z 2014 r. Nr 173, str. 190 z późn. zm.).
7. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Urz. UE L 173 z 12.06.2014, s. 349).
8. Dyrektywy Rady 98/29/WE z dnia 7 maja 1998 r. w sprawie harmonizacji podstawowych przepisów dotyczących zasad ubezpieczeń kredytów eksportowych dla transakcji objętych ubezpieczeniem średnio- i długoterminowym (Dz.U. UE. L. z 1998 r. Nr 148, str. 22 z późn. zm.).
9. Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru




301:10414

ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. UE. L. z 2013 r. Nr 176, str. 338 z późn. zm.).

10. Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.U. UE. L. z 2017 r. Nr 87, str. 1 z późn. zm.).
11. Rozporządzenie Rady (WE) nr 332/2002 z dnia 18 lutego 2002 r. ustanawiające instrument średnioterminowej pomocy finansowej dla bilansów płatniczych państw członkowskich (Dz.U. UE. L. z 2002 r. Nr 53, str. 1 z późn. zm.).
12. Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1233/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zastosowania niektórych wytycznych w dziedzinie oficjalnie wspieranych kredytów eksportowych oraz uchylające decyzje Rady 2001/76/WE i 2001/77/WE (Dz.U. UE. L. z 2011 r. Nr 326, str. 45 z późn. zm.).
13. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej (Dz.Urz. UE L 174 z 26.06.2013, str. 1, z późn. zm.).
14. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. UE. L. z 2013 r. Nr 176, str. 1 z późn. zm.).
15. Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 231/2013 z 19.12.2012 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru (Dz.U. UE. L. z 2013 r. Nr 83, str. 1 z późn. zm.).
16. Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Mongolii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Ułan Bator dnia 9 maja 2017 r. (M.P. z 2017 r. poz. 968 z późn. zm.).
17. Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Republiki Angoli o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Luandzie dnia 6 marca 2017 r., (M.P. z 2017 r. poz. 381 z późn. zm.).



302:71253

18. Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Ukrainy o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Warszawie dnia 9 września 2015 r. (M.P. z 2016 r. poz. 716 z późn. zm.).
19. Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Republiki Mołdawii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Warszawie dnia 14 maja 2014 r. (M.P. z 2014 r. poz. 887).
20. Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Zjednoczonej Republiki Tanzanii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Dar es Salaam dnia 28 września 2015 r., (M.P. z 2015 r. poz. 1127 z późn. zm.).
21. Umowa między Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Republiki Kenii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej, podpisana w Nairobi dnia 22 września 2015 r. (M.P. z 2015 r. poz. 1105).
22. Ustawa z dnia 17 marca 1921 roku Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (Dz.U. Nr 44, poz. 267 z późn. zm.).
23. Ustawa Konstytucyjna z dnia 23 kwietnia 1935 r. (Dz.U. Nr 30, poz. 227).
24. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.).
25. Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 572).
26. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610 z późn. zm.).
27. Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1550 z późn. zm.).
28. Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2024 r. poz. 18 z późn. zm.).
29. Ustawa z dnia 18 września 2001 r. – Kodeks morski (t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 2175 z późn. zm.).
30. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo czekowe (t.j. Dz.U. z 2016 r. poz. 462).
31. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo wekslowe (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 282).
32. Ustawa z dnia 5 stycznia 1991 r. – Prawo budżetowe (Dz.U. 1998 r. Nr 155, poz. 1014).
33. Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (Dz.U. Nr 35, poz. 155).
34. Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. Nr 118, poz. 754).



303:56949

35. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 2488 z późn. zm.).
36. Ustawa z dnia 27 lipca 2001 r. – Prawo o ustroju sądów powszechnych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 334 z późn. zm.).
37. Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 794z późn. zm.).
38. Ustawa z dnia 28 stycznia 2016 r. – Prawo o prokuraturze (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 390).
39. Ustawa z dnia 1 lipca 1925 r. o udzielaniu poręki państwowej (Dz.U. Nr 68, poz. 481 z późn. zm.).
40. Ustawa z dnia 10 marca 1932 r. o udzielaniu poręki państwowej (Dz.U. Nr 33, poz. 341).
41. Ustawa z dnia 10 listopada 1945 r. o wypuszczeniu biletów skarbowych (Dz.U. Nr 56, poz. 311).
42. Ustawa z dnia 30 stycznia 1948 r. o obowiązku społecznego oszczędzania (Dz.U. Nr 10, poz. 74 z późn. zm.).
43. Ustawa z dnia 25 lutego 1948 r. o udzielaniu poręki państwowej (Dz.U. Nr 12, poz. 91).
44. Ustawa z dnia 7 marca 1950 r. o przekształceniu urzędu Ministra Skarbu w urząd Ministra Finansów (Dz.U. Nr 10 poz. 101).
45. Ustawa z dnia 23 października 1975 r. o udzielaniu poręczeń państwowych (Dz.U. Nr 34, poz. 187).
46. Ustawa z dnia 29 grudnia 1982 r. o urzędzie Ministra Finansów oraz urzędach i izbach skarbowych (Dz.U. z 1982 r. Nr 45, poz. 289).
47. Ustawa budżetowa na rok 1982 z dnia 6 lipca 1982 r. (Dz.U. Nr 20, poz. 148).
48. Ustawa budżetowa na rok 1987 z dnia 18 grudnia 1986 r. (Dz.U. Nr 46, poz. 225 z późn. zm.).
49. Ustawa budżetowa na rok 1988 z dnia 21 stycznia 1988 r. (Dz.U. Nr 1, poz. 1).
50. Ustawa budżetowa na rok 1989 z dnia 15 lutego 1989 r. (Dz.U. Nr 7, poz. 45 z późn. zm.).
51. Ustawa z dnia 28 grudnia 1989 r. o uporządkowaniu stosunków kredytowych (Dz.U. Nr 74, poz. 440 z późn. zm.).
52. Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 609 z późn. zm.).
53. Ustawa budżetowa na rok 1991 r. z dnia 23 lutego 1991 r. (Dz.U. z 1991 r. Nr 21, poz. 89 z późn. zm.).



304:43684

54. Ustawa z dnia 3 lutego 1993 r. o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków oraz o zmianie niektórych ustaw (Dz.U. Nr 18, poz. 82 z poźn. zm.).
55. Ustawa budżetowa na rok 1993 z dnia 12 lutego 1993 r. (Dz.U. Nr 14, poz. 64 z późn. zm.).
56. Ustawa z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz.U. Nr 44, poz. 202).
57. Ustawa budżetowa na rok 1994 z dnia 25 marca 1994 r. (Dz.U. Nr 52, poz. 209).
58. Ustawa z dnia 7 lipca 1994 r. o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 284).
59. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 120 z późn. zm.).
60. Ustawa z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 321).
61. Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Dz.U. z 1995 r. Nr 4, poz. 18).
62. Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Dz.U. z 2014 r. poz. 1866 z późn. zm.).
63. Ustawa z dnia 26 października 1995 r. o społecznych formach rozwoju mieszkalnictwa (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 527).
64. Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o Radzie Ministrów (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 1188 z późn. zm.).
65. Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa (Dz.U. 1996 r. Nr 106 poz. 493).
66. Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. – przepisy wprowadzające ustawy reformujące funkcjonowanie gospodarki i administracji publicznej (Dz.U. 1996 r. Nr 106 poz. 497).
67. Ustawa z dnia 6 marca 1997 r. o zrekompensowaniu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent (Dz.U. Nr 30, poz. 164).
68. Ustawa z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 291 z późn. zm.).
69. Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 487).
70. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 581 z późn. zm.).



305:93096

71. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2025 z późn. zm.).
72. Ustawa z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2512 z późn. zm.).
73. Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 107).
74. Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 566).
75. Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 497).
76. Ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych (t.j. Dz.U. z 2003 r. Nr 15, poz. 148 z późn. zm.)
77. Ustawa budżetowa na rok 1999 z dnia 17 lutego 1999 r. (Dz.U. Nr 17, poz. 154).
78. Ustawa z dnia 23 lipca 1999 r. o zmianie ustawy o zrekompensowaniu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent (Dz.U. Nr 72, poz. 801).
79. Ustawa budżetowa na rok 2000 z dnia 21 stycznia 2000 r. (Dz.U. Nr 7, poz. 85).
80. Ustawa z dnia 14 kwietnia 2000 r. o umowach międzynarodowych (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 127 z późn. zm.).
81. Ustawa z dnia 8 września 2000 r. o komercjalizacji i restrukturyzacji przedsiębiorstwa państwowego "Polskie Koleje Państwowe" (t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 164).
82. Ustawa z dnia 9 listopada 2000 r. o utworzeniu Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 419).
83. Ustawa z dnia 8 czerwca 2001 r. o dopłatach do oprocentowania kredytów eksportowych o stałych stopach procentowych (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 208).
84. Ustawa budżetowa na rok 2002 z dnia 14 marca 2002 r. (Dz.U. Nr 30, poz. 275).
85. Ustawa z dnia 23 listopada 2002 r. o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne oraz o zmianie niektórych ustaw (Dz.U. Nr 216, poz. 1824).
86. Ustawa z dnia 14 marca 2003 r. o Banku Gospodarstwa Krajowego (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 441 z późn. zm.).
87. Ustawa z dnia 28 marca 2003 r. o transporcie kolejowym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1786 z późn. zm.).



306:17706

88. Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 2500).
89. Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2267 z późn. zm.).
90. Ustawa budżetowa na rok 2004 z dnia 23 stycznia 2004 r. (Dz.U. Nr 17, poz. 167).
91. Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 707).
92. Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 475).
93. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 1034).
94. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2004 r. o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 146).
95. Ustawa z dnia 17 grudnia 2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 104).
96. Ustawa budżetowa na rok 2005 z dnia 22 grudnia 2004 r. (Dz.U. Nr 278, poz. 2755).
97. Ustawa z dnia 15 kwietnia 2005 r. o pomocy publicznej i restrukturyzacji publicznych zakładów opieki zdrowotnej (t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 164).
98. Ustawa z dnia 21 kwietnia 2005 r. o opłatach abonamentowych (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1689 z późn. zm.);
99. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.).
100. Ustawa z dnia 16 grudnia 2005 r. o Funduszu Kolejowym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 21 z późn. zm.).
101. Ustawa z dnia 13 lipca 2006 r. o ochronie roszczeń pracowniczych w razie niewypłacalności pracodawcy (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1087).
102. Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 135).
103. Ustawa z dnia 22 września 2006 r. o uruchamianiu środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej przeznaczonych na finansowanie wspólnej polityki rolnej (t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 221)
104. Ustawa z dnia 12 stycznia 2007 r. o drogowych spółkach specjalnego przeznaczenia (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1469).



307:68929

105. Ustawa budżetowa na rok 2007 z dnia 25 stycznia 2007 r. (Dz.U. Nr 15, poz. 90).
106. Ustawa z dnia 9 maja 2008 r. o Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1199).
107. Ustawa z dnia 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej (Dz.U. Nr 209, poz. 1317 z późn. zm.).
108. Ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz o zmianie innych ustaw (Dz.U. z 2008 r. Nr 209, poz. 1315.).
109. Ustawa budżetowa na rok 2009 z dnia 9 stycznia 2009 r. (Dz.U. Nr 10, poz. 58 z późn. zm.).
110. Ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 776).
111. Ustawa z dnia 2 kwietnia 2009 r. o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne, ustawy o Banku Gospodarstwa Krajowego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 65, poz. 545 z późn. zm.).
112. Ustawa z dnia 24 kwietnia 2009 r. o inwestycjach w zakresie terminalu regazyfikacyjnego skroplonego gazu ziemnego w Świnoujściu (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 551).
113. Ustawa z dnia 16 lipca 2009 r. o zmianie ustawy o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym oraz ustawy o Narodowym Banku Polskim (Dz.U. Nr 143, poz. 1164).
114. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1270 z późn. zm.).
115. Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 512).
116. Ustawa z dnia 19 listopada 2009 r. o grach hazardowych (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 888 z późn. zm.).
117. Ustawa budżetowa na rok 2010 z dnia 22 stycznia 2010 r. (Dz.U. Nr 19, poz. 102).
118. Ustawa z dnia 12 lutego 2010 r. o rekapitalizacji niektórych instytucji oraz o rządowych instrumentach stabilizacji finansowej (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 505).
119. Ustawa z dnia 16 grudnia 2010 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. Nr 257, poz. 1726).
120. Ustawa z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1028 z późn. zm.).



308:43883

121. Ustawa z dnia 16 września 2011 r. o wymianie informacji z organami ścigania państw członkowskich Unii Europejskiej, państw trzecich, agencjami Unii Europejskiej oraz organizacjami międzynarodowymi (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 783).
122. Ustawa budżetowa na rok 2013 z dnia 25 stycznia 2013 r. (Dz.U. poz. 169 z późn. zm.).
123. Ustawa z dnia 26 lipca 2013 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1012)
124. Ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (Dz.U. z 2014 r. poz. 84).
125. Ustawa z dnia 26 września 2014 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1626).
126. Ustawa budżetowa na rok 2015 z dnia 15 stycznia 2015 r. (Dz.U. poz. 153 z późn. zm.).
127. Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 708).
128. Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 559).
129. Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1809 z późn. zm.).
130. Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (t.j. Dz.U. z Dz.U. z 2024 r. poz. 838 z późn. zm.).
131. Ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2452 z późn. zm.).
132. Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 623).
133. Ustawa budżetowa na rok 2016 z dnia 25 lutego 2016 r. (Dz.U. poz. 278 z późn. zm.).
134. Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1028 z późn. zm.).
135. Ustawa z dnia 15 grudnia 2016 r. o Prokuratorii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 762 z późn. zm.).
136. Ustawa z dnia 16 grudnia 2016 r. – przepisy wprowadzające ustawę o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz.U. 2016 r. poz. 2260).
137. Ustawa z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1015 z późn. zm.).

138. Ustawa z dnia 8 grudnia 2017 r. o szczególnych rozwiązaniach służących realizacji ustawy budżetowej na rok 2018 (Dz.U. poz. 2371 z późn. zm.).
139. Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1124 z późn. zm.).
140. Ustawa z dnia 3 lipca 2018 r. – przepisy wprowadzające ustawę – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. poz. 1669 z późn. zm.);
141. Ustawa z dnia 17 stycznia 2019 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 326).
142. Ustawa z dnia 4 kwietnia 2019 r. o wspieraniu działalności naukowej z Funduszu Polskiej Nauki (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 1409).
143. Ustawa z dnia 4 lipca 2019 r. o systemie instytucji rozwoju (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 923).
144. Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy - Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1798 z późn. zm.).
145. Ustawa z dnia 23 stycznia 2020 r. o zmianie ustawy o działach administracji rządowej oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 284).
146. Ustawa budżetowa na rok 2020 z dnia 14 lutego 2020 r. (Dz.U. poz. 571 z późn. zm.).
147. Ustawa z dnia 31 marca 2020 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 568 z późn. zm.).
148. Ustawa z dnia 17 grudnia 2020 r. o rezerwach strategicznych (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 294).
149. Ustawa z dnia 11 sierpnia 2021 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1535 z późn. zm.).
150. Ustawa z dnia 26 stycznia 2022 r. o szczególnych rozwiązaniach służących ochronie odbiorców paliw gazowych w związku z sytuacją na rynku gazu (Dz.U. poz. 202 z późn. zm.).
151. Ustawa z dnia 11 marca 2022 r. o obronie Ojczyzny (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 248).
152. Ustawa z dnia 12 marca 2022 r. o pomocy obywatelom Ukrainy w związku z konfliktem zbrojnym na terytorium tego państwa (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 103 z późn. zm.).
153. Ustawa z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 414 z późn. zm.).



310:91435

154. Ustawa z dnia 22 lipca 2022 r. o usprawnieniu procesu inwestycyjnego Centralnego Portu Komunikacyjnego (Dz.U. poz. 1846).
155. Ustawa z dnia 5 sierpnia 2022 r. o dodatku węglowym (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1630).
156. Ustawa z dnia 15 września 2022 r. o szczególnych rozwiązaniach w zakresie niektórych źródeł ciepła w związku z sytuacją na rynku paliw (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1772 z późn. zm.).
157. Ustawa budżetowa na rok 2023 z dnia 15 grudnia 2022 r. (Dz.U. poz. 256 z późn. zm.).
158. Ustawa z dnia 13 lipca 2023 r. o zmianie ustawy o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1859).
159. Ustawa budżetowa na rok 2024 z dnia 18 stycznia 2024 r. (Dz.U. poz. 122).
160. Dekret z dnia 21 grudnia 1945 r. o upoważnieniu Ministra Skarbu do wypuszczenia Premiowej Pożyczki Odbudowy Kraju 1946 r. (Dz.U. Nr 2, poz. 11).
161. Dekret z dnia 18 czerwca 1951 r. o rozpisaniu Narodowej Pożyczki Rozwoju Sił Polski (Dz.U. Nr 33, poz. 257).
162. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 8 sierpnia 1995 r. w sprawie określenia trybu wydawania powszechnych świadectw udziałowych oraz terminów rozpoczęcia i zakończenia ich wydawania (Dz.U. Nr 92, poz. 455 z późn. zm.).
163. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie warunków i trybu udzielania przez Skarb Państwa poręczeń kredytów bankowych zaciągniętych przez KUKE oraz udzielania i umarzania pożyczek ze środków budżetu państwa (Dz.U. Nr 24, poz. 210 z późn. zm.).
164. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 8 czerwca 2012 r. w sprawie wniosku o udzielenie poręczenia lub gwarancji oraz trybu udzielania przez Skarb Państwa poręczenia i gwarancji (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 133).
165. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 30 listopada 1999 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. Nr 96, poz. 1118 z późn. zm.).
166. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 20 października 2001 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. Nr 122, poz. 1334).
167. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 29 marca 2002 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. Nr 32, poz. 301 z późn. zm.).



311:58758

168. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 4 maja 2004 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. Nr 106, poz. 1119).
169. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 30 września 2016 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Rozwoju i Finansów (Dz.U. poz. 1595).
170. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 13 grudnia 2017 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Rozwoju i Finansów (Dz.U. poz. 2331).
171. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 18 listopada 2019 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. poz. 2265).
172. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 19 listopada 2019 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie utworzenia Ministerstwa Energii (Dz.U. poz. 2290).
173. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 26 września 2019 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów, Inwestycji i Rozwoju (Dz.U. poz. 1841).
174. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 20 marca 2020 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Aktywów Państwowych (Dz.U. poz. 496).
175. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 6 października 2020 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej (Dz.U. poz. 1719).
176. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 29 kwietnia 2022 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz.U. poz. 939).
177. Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 13 listopada 1945 r. o wypuszczeniu I emisji biletów skarbowych (Dz.U. Nr 56, poz. 318);
178. Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 25 marca 1946 r. o wypuszczeniu II emisji biletów skarbowych (Dz.U. Nr 12, poz. 85);
179. Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 3 stycznia 1947 r. o wypuszczeniu III emisji biletów skarbowych (Dz.U. Nr 4, poz. 18 z późn. zm.);
180. Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 9 lutego 1948 r. o wypuszczeniu IV emisji biletów skarbowych (Dz.U. Nr 9, poz. 66 z późn. zm.).
181. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (t.j. Dz.U. z 2017 r. poz. 277).



312:16027

182. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 3 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych przeznaczonych na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa (t.j. Dz.U. nr 237, poz. 1574).
183. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 3 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 520).
184. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 15 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych (t.j. Dz.U. z 2016 r. poz. 1884).
185. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych uprawniających do określonych świadczeń niepieniężnych (t.j. Dz.U. Nr 258, poz. 1756).
186. Rozporządzenie z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie pożyczek z budżetu państwa udzielanych jednostkom samorządu terytorialnego w ramach postępowań ostrożnościowych lub naprawczych (Dz.U. Nr 257, poz. 1730).
187. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 58).
188. Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 19 grudnia 2012 r. w sprawie szczegółowych zasad prowadzenia gospodarki finansowej i działalności inwestycyjnej sądów powszechnych (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1575)
189. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sprzedaży hurtowej (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 86).
190. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1148).
191. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 11 grudnia 2014 r. w sprawie wolnych środków niektórych jednostek sektora finansów publicznych przyjmowanych przez Ministra Finansów w depozyt lub zarządzanie (Dz.U. poz. 1864).
192. Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 13 września 2017 r. w sprawie rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego, jednostek budżetowych, samorządowych zakładów budżetowych, państwowych funduszy celowych oraz państwowych jednostek budżetowych mających siedzibę poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 342).



313:11491

193. Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 21 września 2017 r. w sprawie sposobu, szczegółowego zakresu i terminów przekazywania do Narodowego Banku Polskiego danych niezbędnych do ustalania polityki pieniężnej, okresowych ocen sytuacji pieniężnej państwa oraz analiz ryzyka systemowego (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 229).
194. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 marca 2020 r. uchylające rozporządzenie w sprawie bufora ryzyka systemowego (Dz.U. poz. 473).
195. Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 14 maja 2021 r. w sprawie wyznaczenia organu Krajowej Administracji Skarbowej do wykonywania niektórych zadań organu właściwego w sprawach Centralnego Rejestru Beneficjentów Rzeczywistych (Dz.U. poz. 903).
196. Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 25 października 2021 r. w sprawie wyznaczenia organu Krajowej Administracji Skarbowej do wykonywania zadań organu właściwego do prowadzenia rejestru działalności na rzecz spółek lub trustów (Dz.U. poz. 1968).
197. Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 25 października 2021 r. w sprawie wyznaczenia organu Krajowej Administracji Skarbowej do wykonywania zadań organu właściwego do prowadzenia rejestru działalności w zakresie walut wirtualnych (Dz.U. poz. 1964).
198. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 grudnia 2022 r. w sprawie przekazywania Narodowemu Bankowi Polskiemu danych do oceny funkcjonowania rozliczeń pieniężnych i rozrachunków międzybankowych (Dz.U. poz. 2766).
199. Decyzja Rady z dnia 7 lipca 2009 r. w sprawie istnienia nadmiernego deficytu w Polsce (Dz.U. UE. L. z 2009 r. Nr 202, str. 46).
200. Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/774 z 4.03.2015 r. w sprawie programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (EBC/2015/10) (Dz.Urz. UE L 121, s. 20, ze zm.).
201. Protokół (nr 4) w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (Dz.U. C 202 z 7.6.2016, p. 230–250).
202. Uchwała nr 430 Rady Ministrów z dnia 18 czerwca 1951 r. w sprawie warunków rozpisania Narodowej Pożyczki Rozwoju Sił Polski (M.P. Nr 52, poz. 687).
203. Uchwała nr 156 Rady Ministrów z 13 kwietnia 1959 r. w sprawie emisji skarbowych bonów inwestycyjnych (M.P. Nr 45, poz. 208).



314:66461

204. Zarządzenie Ministra Finansów z dnia 10 lipca 1954 r. w sprawie konwersji wkładów Społecznego Funduszu Oszczędnościowego na obligacje Narodowej Pożyczki Rozwoju Sił Polski (M.P. Nr 68, poz. 859).
205. Zarządzenie Ministra Finansów z dnia 15 maja 1959 r. w sprawie wypuszczenia I serii skarbowych bonów inwestycyjnych, określenia zasad i trybu emisji, sprzedaży i premiowania oraz ich realizacji (M.P. Nr 50, poz. 222).
206. Decyzja nr 2/PF Ministra Finansów z dnia 16 czerwca 1989 r. w sprawie emisji obligacji Skarbu Państwa w 1989 r. (Dz.Urz. MF z 1990 r. Nr 3, poz. 11 z późn. zm.).
207. Zarządzenie nr 71 Ministra Finansów z dnia 10 listopada 1989 r. w sprawie emisji obligacji państwowej (Dz.Urz. MF z 1990 r. Nr 3, poz. 5 z późn. zm.).
208. Zarządzenie nr 45 Ministra Finansów z dnia 17 czerwca 1993 r. w sprawie emisji obligacji konwersyjnej na pokrycie zadłużenia budżetu państwa w Narodowym Banku Polskim, powstałego w latach 1989-1991 (Dz.Urz. MF z 1993 r. Nr 10, poz. 43).
209. Zarządzenie nr 40 Ministra Finansów z dnia 24 czerwca 1994 r. w sprawie emisji I serii obligacji na pozyskanie środków Narodowego Banku Polskiego, przeznaczonych na operację wdrożenia umowy z bankami komercyjnymi (Dz.Urz. MF z 1994 r. Nr 15, poz. 48).
210. Zarządzenie nr 55 Ministra Finansów z dnia z dnia 1 sierpnia 1994 r. w sprawie emisji II serii obligacji na pozyskanie środków Narodowego Banku Polskiego, przeznaczonych na operację wdrożenia umowy z bankami komercyjnymi (Dz.Urz. MF z 1994 r. Nr 19, poz. 63).
211. Zarządzenie nr 97 Ministra Finansów z dnia 6 grudnia 1994 r. w sprawie emisji III serii obligacji na pozyskanie środków Narodowego Banku Polskiego, przeznaczonych na operację wdrożenia umowy z bankami komercyjnymi (Dz.Urz. MF z 1994 r. Nr 29, poz. 94).
212. Zarządzenie nr 25 Ministra Finansów z dnia 14 września 2006 r. w sprawie utworzenia Rady Rozwoju Rynku Finansowego (t.j. Dz.Urz. MF z 2014 r. poz. 50).
213. Zarządzenie Ministra Finansów z dnia 17 września 2019 r. w sprawie powołania Zespołu do spraw międzyrządowej współpracy kredytowej (Dz.Urz. MF z 2019 r. poz. 97).
214. Uchwała nr 247/2023 Rady Ministrów z dnia 19 grudnia 2023 r. w sprawie reprezentacji interesów Rzeczypospolitej Polskiej w międzynarodowych instytucjach finansowych: Międzynarodowym Banku Odbudowy i Rozwoju, Międzynarodowym Stowarzyszeniu Rozwoju, Międzynarodowej Korporacji Finansowej oraz Europejskim Banku

Odbudowy i Rozwoju (RM-06111-279-23), załącznik nr 2 do odpowiedzi na interpelację nr 321 z dnia 19.02.2024 r., https://sejm.gov.pl/.
215. Uchwała nr 35/2020 Komitetu Stabilności Finansowej z dnia 16 marca 2020 r. w sprawie bufora ryzyka systemowego, https://nbp.pl/system-finansowy/nadzor-makroostroznosciowy/akty-prawne/.
216. List emisyjny nr 16/2019 Ministra Finansów z dnia 5 marca 2019 r. w sprawie emisji obligacji dziesięcioletnich o oprocentowaniu stałym i terminie wykupu w dniu 7 marca 2029 r., oferowanych na rynkach zagranicznych.
217. List emisyjny nr 104/2023 Ministra Finansów z 20 lipca 2023 r. w sprawie emisji emerytalnych dziesięcioletnich oszczędnościowych obligacji skarbowych oferowanych w sprzedaży detalicznej.
218. List emisyjny nr 83/2024 Ministra Finansów z dnia 19 lipca 2024 r. w sprawie emisji emerytalnych dziesięcioletnich oszczędnościowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej.
219. List emisyjny nr 3/2020 Banku Gospodarstwa Krajowego z dnia 25 czerwca 2020 roku w sprawie emisji obligacji Banku Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 o terminie wykupu w dniu 3 lipca 2025 roku zabezpieczonych gwarancją Skarbu Państwa.

**Wykaz orzecznictwa**

1. Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 16 czerwca 2015 r., C-62/14, Peter Gauweiler i inni przeciwko Deutscher Bundestag, EU:C:2015:400.
2. Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 11 grudnia 2018 r., C-493/17, Postępowanie zainicjowane przez Heinricha Weissa i innych, EU:C:2018:1000.
3. Wyrok FTK z 05.05.2020 r., 2 BvR 859/15.
4. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 29 stycznia 1992 r., K 15/91, OTK 1992, nr 1, poz. 8.
5. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 30 listopada 1993 r., K 18/92, OTK 1993, nr 2, poz. 41.
6. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 12 stycznia 1995 r., K 12/94, OTK 1995, nr 1, poz. 2.
7. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 17 grudnia 1997 r., K 22/96, OTK 1997, nr 5-6, poz. 71.



316:83646

8. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 28 czerwca 2000 r., K 25/99 (Dz.U. z 2000 r. Nr 53, poz. 648).
9. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 4 grudnia 2000 r., K 9/00 (Dz.U. z 2000 Nr 109, poz. 1164).
10. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 27 lutego 2002 r., K 47/01(Dz.U. z 2002 Nr 19, poz. 199).
11. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 06 marca 2002 r., P. 7/2000 (Dz.U. z 2002 Nr 23, poz. 242).
12. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 15 kwietnia 2002 r., K. 23/2001 (Dz.U. z 2002 Nr 60, poz. 549).
13. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 20 czerwca 2002 r., K 33/01(Dz.U. z 2002 Nr 86, poz. 794).
14. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 10 grudnia 2002 r., P 6/02, (Dz.U. z 2002 r. Nr 214, poz. 1816).
15. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 4 maja 2004 r., K 40/02 (Dz.U. z 2004 Nr 109, poz. 1164).
16. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 24 listopada 2009 r., SK 36/07 (Dz.U. z 2009 Nr 207, poz. 1602).
17. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 15 czerwca 2011 r., K 2/09, (Dz.U. z 2011 r. Nr 134, poz. 788).
18. Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 7 listopada 2008 r., II FSK 1067/07 (LEX nr 508235).
19. Uchwała Kolegium Regionalnej Izby Obrachunkowej w Łodzi z 1 września 2011 r., 29/126/2011, OwSS 2011, nr 4, poz. 128.

**Wykaz literatury**

1. Acocella N., Di Bartolomeo G., Hughes Hallett A., *Macroeconomic Paradigms and Economic Policy: From the Great Depression to the Great Recession*, Cambridge 2016.
2. Adamski D., *Dialog konstytucyjny buntem podszyty: komentarz do postanowienia Bundesverfassungsgericht*, „Europejski Przegląd Sądowy" 2014, nr 8, s. 4-16.
3. Alińska A., Wasiak K., *Czy stabilność systemu finansowego można uznać za dobro publiczne?*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2014, nr 198, s. 13-34.



317:63869

4. Allen K., Shotter J., *Environmental qualms cloud Poland's green bond sale*, "Financial Times" 2018, https://www.ft.com/content/634b4fe8-074b-11e8-9650-9c0ad2d7c5b5.
5. Ancyparowicz G., *Instytucjonalno-prawne przesłanki personalnej, funkcjonalnej i finansowej niezależności Narodowego Banku Polskiego*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2017, nr 1, s. 569-586.
6. Antonów K. (red.), *Ustawa o systemie ubezpieczeń społecznych. Komentarz*, Warszawa 2024.
7. Avgouleas E., *Governance of Global Financial Markets: The Law, the Economics, the Politics. of International Corporate Law and Financial Market Regulation*, Cambridge 2012.
8. Bainczyk M., *Polski i niemiecki Trybunał Konstytucyjny wobec członkostwa państwa w Unii Europejskiej*, Wrocław 2017.
9. Baka W., *Niezależność i odpowiedzialność banku centralnego*, „Prawo Bankowe" 2002, nr 5, s. 21-31.
10. Banaszak B., *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, Warszawa 2012.
11. Szmulik B., Miaskowska-Daszkiewicz K. (red.), *Administracja publiczna. Ustrój administracji państwowej centralnej*. *Komentarz, t. 1*, Warszawa 2012.
12. Banaszczak-Soroka U., *Klasyfikacja rynków finansowych*, [w:] U. Banaszczak-Soroka (red.), *Rynki finansowe, Organizacja, instytucje, uczestnicy*, Warszawa 2019, s. 19-23.
13. Banaszczak-Soroka U., *Globalne uwarunkowania bezpieczeństwa rynku papierów wartościowych w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse" 2013, nr 2, s. 7-18.
14. Banaszewska M., *Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa i źródła ich pokrycia w Polsce*, Warszawa 2015.
15. Bator A. (red.), *Wprowadzenie do nauk prawnych. Leksykon tematyczny*, Warszawa 2016.
16. Barcz J., Kranz J., *Niedobry wyrok w niefortunnym czasie (uwagi na tle wyroku FTK z 5.05.2020 r.)*, „Państwo i Prawo" 2020, nr 9, s. 23-46.
17. Barczewska-Dziobek A., Łukasiewicz J., *Słowo o nadzorze administracji*, [w:] J. Łukasiewicz (red.), *Władztwo administracyjne. Administracja publiczna w sferze imperium i w sferze dominium*, Rzeszów 2012, s. 29-39.
18. Bańbuła P., *Polityka makroostrożnościowa: przesłanki, cele, instrumenty i wyzwania*, Warszawa 2013.
19. Bączyk M., *Skarbowe papiery wartościowe*, [w:] M. Stec (red.), *Prawo instrumentów finansowych. System Prawa Handlowego. Tom 4*, Warszawa 2016, s. 357-372.



318:63752

20. Bączyk M., *Umowy bankowe w polskim systemie prawnym,* [w:] M. Stec (red.), *Prawo umów handlowych*. *System Prawa Handlowego. Tom 5c*, Warszawa 2020, s. 441-712.
21. Bączyk M., *Poręczenia i gwarancje udzielane przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne. Komentarz do ustawy z 8 maja 1997 r.*, Warszawa 1998.
22. Bielawska K., *Rola pozaskładkowych źródeł w finansowaniu świadczeń z ubezpieczenia społecznego wypłacanych z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych*, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka" 2016, nr 2, 3-17.
23. Bień W., *Rynek papierów wartościowych*, Warszawa 2004.
24. Bierzanek R., Symonides J., *Prawo międzynarodowe publiczne,* Warszawa 2005.
25. Bińczycka-Majewska T., *Organizacja i funkcjonowanie ubezpieczeń społecznych*, [w:] Ł. Kucharczyk-Rok (red.) [*et. al.*] *Ubezpieczenia społeczne – dawniej i dziś. W 80-lecie uchwalenia ustawy o ubezpieczeniu społecznym*, Wrocław 2013, s. 57-98.
26. Bitner M., *Prawne instrumenty ograniczania deficytu budżetowego i długu publicznego jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2016.
27. Błaszko A., *Finanse publiczne. Komentarz do ustawy,* Warszawa 2017.
28. Bobić A., Dawson M., *Quantitative Easing at the Court of Justice – Doing whatever it takes to save the euro: Weiss and Others. Glosa do wyroku TS z dnia 11 grudnia 2018 r., C-493/17*, „Common Market Law Review" 2019, nr 4, s. 1005-1040.
29. Boć J. (red.), *Konstytucje Rzeczypospolitej oraz komentarz do Konstytucji RP z 1997 roku*, Wrocław 1998.
30. Boć J. (red.), *Prawo administracyjne*, Wrocław 2010.
31. Bodie Z., Merton R. C., *Finanse,* Warszawa 2003.
32. Bogucka-Felczak M., Miemiec W., *Wyrównywanie poziome dochodów jednostek samorządu terytorialnego (tzw. janosikowe): stan obecny i perspektywa*, „Nowe Zeszyty Samorządowe" 2015, nr 6, s. 9-24.
33. Bończak-Kucharczyk E., *Społeczne formy rozwoju mieszkalnictwa. Komentarz,* Warszawa 2023.
34. Bożek W., *Depozyt u Ministra Finansów – stan obecny i przyszłe zmiany,* [w:] E. Kowalewska, P. Mańczyk (red.), *Współczesne problemy bankowości i sektora finansów publicznych, t. I*, Szczecin 2015, s. 265-279.
35. Bożek W., *Konstrukcja prawna opłaty prowizyjnej od poręczeń i gwarancji udzielanych przez Skarb Państwa*, [w:] Z. Ofiarski, *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym*, Szczecin 2014, s. 25-34.
36. Brigham E., Houston J., *Zarządzanie finansami,* Warszawa 2015.



319:33432

37. Brückner A., *Słownik etymologiczny języka polskiego*, Kraków 1927.
38. Brzozowski W., *Współdziałanie władz publicznych*, „Państwo i Prawo" 2010, nr 2, s. 3-16.
39. Budzeń D., Edwarczyk B., Marchewka-Bartkowiak K., *Koncepcja ALM (ang. asset and liability management) - diagnoza i analiza wykorzystania w jednostkach samorządu terytorialnego w Polsce*, „Samorząd Terytorialny" 2022, nr 1-2, s. 8-25.
40. Budzyński T., *Analiza deficytu sektora finansów publicznych w Polsce w latach 2007-2012, „*Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia" 2014, nr 1, s. 49-53.
41. Budzyński T. M., *Opinia o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (druk senacki, nr 1062)*, „Opinie i Ekspertyzy" 2010, nr 159, Warszawa 2010.
42. Bulira J., Jagnieża A., Krempeć E., [*et. al.*] *Obrona Ojczyzny. Komentarz*, Warszawa 2023.
43. Chaikovska I., *Bufory kapitałowe jako determinanty bezpieczeństwa sektora bankowego: analiza empiryczna spełnienia wymogu połączonego bufora*, „Finanse i Prawo Finansowe" 2021, nr 2, s. 45-59.
44. Caporaso J. A., Levine D. P., *Theories of Political Economy*, Cambridge 1992.
45. Carnevali E., Fontana G., *What modern monetary theory is, and what it is not*, „European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention" 2023, vol. 20, no. 1, s. 56-66.
46. Chamera K., *The development of the Polish green bond market in comparison to selected European countries*, „Central European Review of Economics & Finance" 2023, vol. 45. no 4a, s. 21-34.
47. Chęciński R., Przychodzki M., *Wprowadzenie do polskiej praktyki ustrojowej koncepcji niezależnego banku centralnego na tle doświadczeń europejskich*, „Roczniki Nauk Prawnych" 2018, nr 3, s. 21-34
48. Chłopecki A., *Czy w prawie polskim obowiązuje zasada 'numerus clausus' papierów wartościowych*, „Przegląd Sądowy" 1994, nr 2, s. 32-41.
49. Chłopecki A., *Instrumenty finansowe na rynku kapitałowym*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2004, nr 7, s. 14-20.
50. Chłopecki A., *Instrumenty pochodne w polskim systemie prawnym (rozważania na kanwie „toksycznych opcji")*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2009, nr 7, s. 4-10.



320:88058

51. Chłopecki A., *(Niektóre) paradoksy prawa papierów wartościowych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2016, nr 9, s. 8-11.
52. Chłopecki A., *Publiczny obrót i instrumenty finansowe – redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2005, nr 11, s. 38-44.
53. Chłopecki A., *Typowe umowy i relacje kontraktowe funkcjonujące na rynku kapitałowym,* [w:] A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych. System Prawa Prywatnego. Tom 19,* Warszawa 2006, s. 936-1029.
54. Chojna-Duch E., *Łagodzenie ilościowe polityki pieniężnej – przyczyny, istota „new normal" polityki banków centralnych w UE*, „Kontrola Państwowa" 2015, nr 3, s. 83-108.
55. Chojna-Duch E., *Podstawy finansów publicznych i prawa finansowego,* Warszawa 2012.
56. Chojna-Duch E., *Pożyczki budżetowe dla Zakładu Ubezpieczeń Społecznych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2000, nr 1, s. 20-21.
57. Chojna-Duch E., *Zasada stabilności fiskalnej – kilka refleksji*, [w:] A. Alińska (red.), *Eseje o stabilności finansowej. Księga jubileuszowa. 45 lat pracy naukowej prof. zw. dr. hab. Bogusława Pietrzaka,* Warszawa 2012, s. 47-58.
58. Chojnacka K. J., *Istota i charakterystyka systemu finansowego*, [w:] I. Kraś, P. Misztal, K. J. Chojnacka [*et. al.*], *Rozwiązania instytucjonalne polskiego systemu finansowego. Stan obecny i perspektywy rozwoju,* Kielce-Warszawa 2020.
59. Ciałkowski R., *Pojęcie kredytu (Przegląd stanowisk)*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Łódzkiego, Nauki Humanistyczno-Społeczne" 1973, seria I, zeszyt 99, s. 187-200.
60. Ciak J., *Polityka budżetowa*, Toruń 2002.
61. Ciak J., *Polityka fiskalna a polityka monetarna – problematyka koordynacji i niezależności*, „Bank i Kredyt" 2002, nr 7, s. 25-31.
62. Ciak J., *Źródła finansowania deficytu budżetu państwa w Polsce,* Warszawa 2012.
63. Cichoracki P., *Dobrowolna ofiara czy przymusowa danina?: pożyczka Obrony Przeciwlotniczej w województwie poleskim w 1939 roku*, [w:] W. Wrzesiński, M. Masnyk, K. Kawalec, *Polska leży na Zachodzie : studia z dziejów Polski i Europy dedykowane pani profesor Teresie Kulak*, Toruń 2011, s. 51-61.
64. Cień K., *Państwowy dług publiczny,* [w:] A. Hanusz (red.), *Prawo finansowe,* Warszawa 2022, s. 154-163.



321:87727

65. Cilak M., *Szczególne rozwiązania prawne w zakresie gwarancji Skarbu Państwa w latach 2020–2022 – problem kontroli wysokości zobowiązań potencjalnych*, „Prawo Budżetowe Państwa i Samorządu" 2023, nr 3, s. 49-67.
66. Dajczak W., Giaro T., Longchamps de Bérier F., *Prawo rzymskie. U podstaw prawa prywatnego*, Warszawa 2009.
67. Dankiewicz R., *Ubezpieczenia kredytów eksportowych jako narzędzia wspierające handel międzynarodowy*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia" 2016, nr 4, s. 49-58.
68. Dankiewicz R., Tompalska K., *Agencje kredytów eksportowych jako instrument wspierania międzynarodowej wymiany handlowej przez państwa*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2019, nr 387, s. 7-19
69. Dębowska-Romanowska T., *Cechy ustawy budżetowej i budżetu w świetle art. 219 Konstytucji RP*, „Państwo i Prawo" 2000, nr 5, s. 15-33.
70. Dębowska-Romanowska T., *Istota i treść władztwa finansowego – samowola finansowa (samowola podatkowa), restrykcje finansowe – zagadnienia pojęciowe*, [w:] T. Dębowska-Romanowska, A. Jankiewicz (red.), *Konstytucja – ustrój, system finansów państwa. Księga pamiątkowa ku czci prof. Natalii Gajl*, Warszawa 1999, s. 345-360.
71. Dębowska-Romanowska T., *Kilka uwag o istocie i charakterze prawnym konstytucyjnych (ustrojowych) restrykcji finansowych*, [w:] P. Radziewicz, J. Wawrzyniak (red.), *Konstytucja, rząd, parlament : księga jubileuszowa Profesora Jerzego Ciemniewskiego*, Warszawa 2014, s. 71-73.
72. Dębowska-Romanowska T., *Prawo finansowe. Część konstytucyjna wraz z częścią ogólną*, Warszawa 2010.
73. Dębowska-Romanowska T., *Znaczenie naturalnoprawnych źródeł legitymizacji prawa finansowego*, [w:] S. Fundowicz, F. Rymarz, A. Gomułowicz (red.), *Prawość i godność. Księga pamiątkowa w 70. rocznicę urodzin Profesora Wojciecha Łączkowskiego*, Lublin 2003, s. 53-66.
74. Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Warszawa 2001.
75. Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2007.
76. Dinu A. M., *Risk Types in international trade*, "Knowledge Horizons – Economics" 2015, vol. 7, no. 1, s. 92-94



322:38854

77. Dobrzańska A., *Kolegialne organy makroostrożnościowe w UE – analiza rozwiązań instytucjonalnych*, „Bezpieczny Bank" 2018, nr 1, s. 52-68.
78. Dobrzańska A., Kurowski Ł., *Antycykliczny bufor kapitałowy jako instrument polityki makroostrożnościowej. Dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej*, „Bezpieczny Bank" 2019, nr 1, s. 8-42
79. Dobrzańska A., Kosycarz E., Pietrzak B., *Stabilność systemu finansowego w gospodarce – rozważania teoretyczne i praktyczne aspekty*, [w:] A. Alińska, K. Wasiak (red.), *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, Warszawa 2016, s. 15-57.
80. Drozdowicz-Bieć M., *Reasons Why Poland Avoided the 2007-2009 Recession*, „Prace i Materiały, Instytut Rozwoju Gospodarczego SGH" 2011, vol. 2, s. 39-66.
81. Drwiłło A., *Konstrukcje prawne wewnętrznych pożyczek publicznych*, Gdańsk 1989.
82. Drwiłło A., *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa*, „Krytyka Prawa" 2013, tom 5, s. 129-145.
83. Drwiłło A., *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa jako instrument finansów publicznych,* [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość,* Szczecin 2014, s. 57-65.
84. Duda M., *Potrzeba ochrony równowagi budżetowej a tryb wprowadzania zmian w prawie podatkowym. Wybrane zagadnienia*, "Studia Prawnicze KUL" 2012, nr 3, s. 23-39.
85. Dyl M., *Państwowe papiery wartościowe*, [w:] A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych. System Prawa Prywatnego. Tom 19*, Warszawa 2006, s. 728-744.
86. Dynus M., *Obligacje Brady'ego sposobem na rozwiązanie kryzysu zadłużeniowego krajów rozwijających się*, „Toruńskie Studia Międzynarodowe" 2010, nr 1, s. 39-54.
87. Dynus M., *Polityka fiskalna*, Toruń 2007.
88. Działo J., *Dlaczego trudno jest prowadzić „dobrą" politykę fiskalną*, „Gospodarka Narodowa" 2012, nr 1-2, s. 25-40.
89. Dziawgo D., Dziawgo L., *Fundusze Powiernicze*, Toruń 1994.
90. Dziemianowicz R., Kargol-Wasiluk A., Bołtromiuk A., S*amodzielność finansowa gmin w Polsce w kontekście koncepcji good governance*, „Optimum. Economic Studies" 2018, nr 4, s. 205-219
91. Dziurda M., *Skarb Państwa w procesie cywilnym - problemy wciąż aktualne*, „Polski Proces Cywilny" 2016, nr 3, s. 373-392.
92. Dziurda M., Przychodzki M., *Reprezentacja Skarbu Państwa w sprawach z art. 412 kodeksu cywilnego*, „Glosa" 2000, nr 7, s. 15-17.



323:22685

93. Dzwonkowski H., Gołębiowski G. (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz prawno-finansowy*, Warszawa 2014.
94. Eleryk P., *Podstawa prawna sprawowania nadzoru oraz jego cel*, [w:] P. Eleryk, A. Piskorz-Szpytka, P. Szpytka, *Compliance w podmiotach nadzorowanych rynku finansowego. Aspekty praktyczne*, Warszawa 2019, s. 39-42.
95. Fedorowicz M., *Fundusze gwarancyjne na rynku finansowym jako instrumenty przeciwdziałania kryzysom finansowym a funkcje regulacyjna i ochronna państwa*, „Przegląd Prawa Publicznego" 2024, nr 4, s. 61-75.
96. Fedorowicz M., *Uwagi do wyroku niemieckiego Federalnego Trybunału Konstytucyjnego z 5.05.2020 r., sprawy połączone 2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 980/16 w świetle zasady proporcjonalności*, „Europejski Przegląd Sądowy" 2021, nr 1, s. 30-36.
97. Fedorowicz M., Zalcewicz A., *Przejawy działalności instytucji finansowej w polskim prawie bankowym*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2010, nr 9, s. 15-19.
98. Fedorowicz Z., *Polityka fiskalna*, Poznań 1998.
99. Ferguson N., *Potęga pieniądza. Finansowa historia świata*, Kraków 2010.
100. Filipiak B.Z., Wyszkowska D., *Stabilność fiskalna w krajach UE*, „Wiadomości Statystyczne" 2022, nr 8, s. 17-40.
101. Finger K., Schuknecht M.L., *Trade, Finance and Financial Crises*, "World Trade Organisation. Special Studies" 1999, nr 3.
102. Fojcik-Mastalska E., Mastalski R., *O niezależności banku centralnego raz jeszcze*, „Prawo" 2022, nr 334, s. 215-224.
103. Fojcik-Mastalska E., *Ewolucja ustawodawstwa poświęconego przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu*, [w:] A. Dobaczewksa, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, Warszawa-Gdańsk 2010, s. 221-230.
104. Fojcik-Mastalska E. (red.), *Prawo bankowe*, Wrocław 2009.
105. Frąckowiak J., *Osoby prawne*, [w:] M. Safjan (red.), *Prawo cywilne - część ogólna. System Prawa Prywatnego, Tom 1*, Warszawa 2012, s. 1118-1223.
106. Gajl N., *Finanse i prawo finansowe*, Warszawa 1980.
107. Gajl N., *Finanse i prawo finansowe*, Warszawa 1992.
108. Gajl N., *Skarb Państwa*, Warszawa 1996.
109. Galiński P., *Lokowanie wolnych środków przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce w latach 2008-2011*, "Zarządzanie i Finanse" 2012, nr 4, cz. 3, s. 37–40



324:92251

110. Garlicki L. (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, Warszawa 2005.
111. Gilowska Z., *Konsolidacja finansów publicznych. Utopia czy potrzeba?* [w:] J. Głuchowski, C. Kosikowski, J. Szołno-Koguc (red.), *Nauka finansów publicznych i prawa finansowego w Polsce. Dorobek i kierunki rozwoju*, Lublin 2008, s. 497-502.
112. Glumińska-Pawlic J., *Ekonomiczne i prawne uwarunkowania i bariery redukcji deficytu i długu publicznego*, Warszawa 2011.
113. Głąbiński S., *Nauka skarbowości*, Warszawa – Lwów 1925.
114. Głuchowski J., *Budżet i procedura budżetowa*, Warszawa 2001.
115. Głuchowski J., *Lokaty budżetowe,* [w:] M. Weralski (red.), *System instytucji prawno-finansowych PRL. Tom 2. Instytucje budżetowe*, Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1982, s. s. 377-396.
116. Głuchowski J., *Lokaty budżetowe w Polsce*, Toruń 1968.
117. Głuchowski J., *Pożyczki państwowe i inne dochody zwrotne*, [w:] M. Weralski (red.*), System instytucji prawno-finansowych PRL. Tom 3. Instytucje budżetowe*, Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1985, s. 539-578.
118. Głuchowski J., *Wewnętrzny kredyt publiczny w budżetach europejskich państw socjalistycznych*, Toruń 1970.
119. Goczek Ł., *Niestabilność polityki fiskalnej, rozwój rynków finansowych i wzrost gospodarczy*, „Ekonomista" 2012, nr 6, s. 713-734.
120. Gonet W., *Zaciąganie zobowiązań finansowych przez jednostki samorządu terytorialnego na nierynkowych warunkach*, [w:] J. Gliniecka, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *Finanse publiczne jednostek samorządu terytorialnego. Źródła finansowania samorządu terytorialnego we współczesnych regulacjach prawnych*, Warszawa 2014, s. 233–240.
121. Gonet W., *Program naprawczy jednostki samorządu terytorialnego w sytuacji utraty zdolności wykonania zobowiązań*, „Finanse Komunalne" 2008, nr 3, s. 16-24.
122. Gotz-Kozierkiewicz D., *Polityka pieniężna a polityka fiskalna*, „Bank i Kredyt" 2000, nr 7-8, s. 32-40.
123. Górska-Szymczak J., Górski G., *Orzeczenia ultra vires Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej i ich ocena w orzecznictwie niemieckiego Federalnego Trybunału Konstytucyjnego. Uwagi na marginesie orzeczenia z 5 maja 2020 r.*, „Przegląd Prawa Konstytucyjnego" 2021, nr 3, s. 343-361.
124. Grabia T., *„Dobra" polityka pieniężna – dyskrecjonalna czy oparta na regule?*, [w:] E. Adamowicz, H. Ćwikliński (red.), *Gospodarka bez ekonoma: materiały z I*



325:11383

*Ogólnopolskiej Konferencji Naukowej im. prof. Jana Winieckiego*, Gdańsk 2020, s. 151-167.

125. Grabia T., *Reakcje Narodowego Banku Polskiego na zmiany stóp inflacji i wzrostu gospodarczego w czasie pandemii COVID–19*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomia" 2022, nr 3, s. 18-37.
126. Grabowski J., *Państwowy sektor gospodarczy – struktura podmiotowa*, [w:] R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel (red.), *Publiczne prawo gospodarcze. System Prawa Administracyjnego. Tom 8B*, Warszawa 2018, s. 2-23.
127. Grodecka A., *Rola bankowości centralnej w zapewnieniu stabilności systemu finansowego. Nowe wyzwania w obliczu kryzysu*, „Acta Universitatis Wratislaviensis. Seria Prawo" 2015, t. 317, s. 51-67.
128. Gronkiewicz-Waltz H., *Ewolucja koncepcji europejskiego nadzoru bankowego*, „Europejski Przegląd Sejmowy" 2015, nr 4, s. 4-9.
129. Grodzicki M., Możdżen M., Zygmuntowski J. J., *Numeryczne reguły fiskalne – podejście krytyczne*, [w:] M. Możdżen, J.J. Zygmuntowski (red.), *Polityka fiskalna dla regeneracji*, Warszawa 2022, s. 15-52.
130. Grzybowski S., *Konstrukcja prawna pożyczki a kredyt bankowy*, [w:] Z. Radwański (red.), *Studia z prawa zobowiązań*, Warszawa 1979, s. 249-260.
131. Gudowska B., Strumińska-Żukowska J. (red.), *Ustawa o systemie ubezpieczeń społecznych. Komentarz*, Warszawa 2014.
132. Gutowski M. (red.), *Kodeks cywilny. Tom III. Komentarz. Art. 627–1088*, Warszawa 2022.
133. Haczkowska M. (red.), *Komentarz. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej*, Warszawa 2014.
134. Hajdys D., *Architektura rynku obligacji komunalnych w Polsce w świetle obowiązujących przepisów prawa*, „Finanse Komunalne" 2019, nr 3, s. 16-32.
135. Heropolitańska I., Nierodka A., Zdziarski T., *Kredyty, pożyczki i gwarancje bankowe*, Warszawa 2021.
136. Hetzer W., *Money Laundering and Financial Markets*, "European Journal of Crime, Criminal Law and Criminal Justice" 2003, nr 3, s. 264-277
137. Hume D., *O kredycie publicznym*. „Studia z Historii Filozofii" 2016, t. 7, nr 1, s. 55-70.
138. Hyski M., *Problemy samoopodatkowania się mieszkańców gminy*, „Infrastruktura i Ekologia Terenów Wiejskich" 2009, nr 4, 135-147.



326:46878

139. Iwanicz-Drozdowska M., *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
140. Jajko B., *Dług publiczny a równowaga fiskalna*, Warszawa 2008.
141. Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje: instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Warszawa 2015.
142. Jajuga K., *Teoretyczne podstawy zarządzania ryzykiem*, [w:] K. Jajuga (red.), *Zarządzanie ryzykiem*, Warszawa 2007, s. 11-170.
143. Jałoszyńska K.*, Z problematyki prawnej skarbowych papierów wartościowych*, [w:] A. Kostecki (red.), *Prawo finansowe i nauka prawa finansowego na przełomie wieków*, Kraków 2000, s. 212-216.
144. Jakóbik W., *Koordynacja polityki pieniężnej i fiskalnej*, „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH" 2013, nr 92, s. 84-87.
145. Janecki J., *Konsekwencje ultraluźnej polityki pieniężnej*, [w:] E. Adamowicz, H. Ćwikliński (red.), *Gospodarka bez ekonoma. Materiały z I Ogólnopolskiej Konferencji Naukowej im. prof. Jana Winieckiego*, Gdańsk 2020, s. 171-190.
146. Jaroszyński K., Wierzbowski M., *Organy regulacyjne*, [w:] R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel (red.), *System prawa administracyjnego. Tom 6. Podmioty administrujące*, Warszawa 2011, s. 299-354.
147. Jastrzębska M., *Dług ukryty jednostek samorządu terytorialnego – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia" 2017, nr 4, s. 125-132.
148. Jastrzębska M., *Nadmierne zadłużanie się jednostek samorządu terytorialnego – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, „Finanse Komunalne" 2016, nr 6, s. 15-29.
149. Jastrzębska M., Poniatowicz M., *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego i jego determinanty*, „Studia BAS" 2021, nr 4, s. 147-170.
150. Jastrzębska M., *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2009.
151. Jastrzębska J., Mróz Ł., *Syndyk skazany na depozyt*, „Rzeczpospolita. Prawo co Dnia" 2015, nr 2, s. 3.
152. Jastrzębski J., *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009.
153. Jastrzębski J., *Umowa gwarancyjna*, Warszawa 2021.
154. Jaworski W. (red.), *Leksykon finansowo-bankowy*, Warszawa 1991.
155. Jezioro J., *Czynność prawna*, [w:] U. Kalina-Prasznic (red.), *Encyklopedia prawa*, Warszawa 2007, s. 102-107.



327:84258

156. Jędrzejewski T., *Organy i funkcje regulacyjne administracji w relacji pomiędzy Unią Europejską i porządkami krajowymi*, „Toruńskie Studia Polsko-Włoskie 2013", nr IX, s. 283-299.
157. Jończyk A., *Kredyt a pożyczka pieniężna – podobieństwa i różnice*, „Przegląd Podatkowy", nr 10, 1998, s. 38-41.
158. Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.
159. Jurkowska-Zeidler A., *Fundamentalne zmiany regulacji i nadzoru jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej w ramach Unii Bankowej*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2015, t. XXXIII, s. 177-194.
160. Jurkowska-Zeidler A., *Istota, tworzenie i zasady działania rynku finansowego*, [w:] A. Drwiłło (red.), *Podstawy finansów i prawa finansowego*, Warszawa 2018, s. 92-110.
161. Jurkowska–Zeidler A., *Status prawny Komisji Nadzoru Finansowego jako organu administracji publicznej w świetle wyroku Trybunału Konstytucyjnego z dnia 15 czerwca 2011 roku*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2012, t. XXVIII, s. 143-153
162. Jurkowska-Zeidler A., *Wybrane aspekty konstytucyjnej regulacji problematyki Narodowego Banku Polskiego*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2014, t. XXXI, s. 811-826.
163. Kaczurak-Kozak M., *Rachunkowość budżetowa. Teoria i praktyka*, Warszawa 2022.
164. Kalinowski M., *Skarbowe papiery wartościowe jako instrument polityki finansowej w Polsce Ludowej*, „Acta Universitatis Nicolai Copernici. Nauki Humanistyczno-Społeczne. Prawo" 1991, z. 31, s. 51-59.
165. Kamińska-Szmaj I. (red.), *Słownik języków obcych*, Wrocław 2001.
166. Kamiński A., *Potencjalny dług publiczny*, Warszawa 2018.
167. Kapuściński M., *The consequences of the bank levy in Poland*, NBP Working Paper No. 346, Warszawa 2022.
168. Karpiuk M., *Zasada legalizmu jako podstawowy wyznacznik nadzoru i kontroli administracji publicznej*, [w:] M. Czuryk, M. Karpiuk (red.), *Nadzór i kontrola w systemie wykonywania administracji publicznej*, Warszawa 2010, s. 5-21.
169. Kawulski A., *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013.
170. Kaźmierczak A., *Pieniądz i bank w kapitalizmie*, Warszawa 1993.
171. Kielin Ł., *Constitutionalisation of fiscal rules in times of financial crises – a cure or a trap?*, "Financial Law Review" 2021, no. 2, s. 94-112.



328:62437

172. Kielin Ł., *Stabilność fiskalna jako wartość konstytucyjnie chroniona w Polsce na tle porównawczym*, Warszawa 2022.
173. Kimhi O., *Reviving cities: legal remedies to municipal financial crises*, "Boston University Law Review" 2008, vol. 88, no. 3, s. 634-684.
174. Kirpsza A., *Rada Ministrów bez ministrów? Wpływ struktury organizacyjnej Rady Unii Europejskiej na kształt procesu podejmowania decyzji: perspektywa konstruktywizmu społecznego*, „Studia Europejskie" 2011, nr 4, s. 9-32.
175. Klimek A., *Instrumenty wsparcia polskich przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2016, nr 266, s. 122-125.
176. Klocek R., *Poręczenia i gwarancje Skarbu Państwa – stabilne zabezpieczenie finansowe. Komentarz*, Warszawa 2000.
177. Koch A., *Umowa gwarancji bankowej*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań – część szczegółowa. System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 610-656.
178. Kociński C., *Stosunek kierowania jako podstawa więzi miedzy Prezesem Rady Ministrów a wojewodami*, [w:] C. Kociński (red.), *Nadzór administracyjny. Od prewencji do weryfikacji*, Wrocław 2006, s. 47-78.
179. Kociński C., *Zagadnienie wprowadzające*, [w:] C. Kociński (red.), *Nadzór administracyjny. Od prewencji do weryfikacji*, Wrocław 2006, s. 11-34.
180. Koen van der Veer J. M., *The private export credit insurance effect on trade*, "The Journal of Risk and Insurance" 2015, vol. 82, no. 3, s. 601-624.
181. Kolańczyk K., *Prawo rzymskie*, Warszawa 2000.
182. Kolańczyk K., *Prawo rzymskie*, Warszawa 2021.
183. Kolczyński L., *Krytycznie o nowelizacji ustawy o finansach publicznych oraz prawa upadłościowego i naprawczego*, „Przegląd Prawa Publicznego" 2015, nr 10, s. 80-84.
184. Komosa T., *Papiery wartościowe (opracowania monograficzne PPH)*, „Przegląd Prawa Handlowego" 1995, nr 4, wkładka, s. 1-4.
185. Kopaczyńska-Pieczniak K., *Umowa sprzedaży*, [w:] M. Stec (red.), *Prawo umów handlowych. System Prawa Handlowego. Tom 5b*, Warszawa 2020 s. 713-952.
186. Kopits G., Symansky S., *Fiscal Policy Rules*, "IMF Occasional Paper" 1998, no. 162.
187. Kornberger-Sokołowska E., *Finanse jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2012.



329:33489

188. Kosek-Wojnar M., *Pożyczki z budżetu państwa a pieniężne transfery wewnętrzne w Polsce − próba oceny*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach" 2016, nr 294, s. 83-96.
189. Kosikowski C., *Deficyt budżetowy i dług publiczny z punktu widzenia uprawnieniń i obowiązków prawnofinansowych obywatela*, „Przegląd Sejmowy" 2003, nr 3, s. 27-37.
190. Kosikowski C., *Minister Finansów w nowym prawie polskim*, [w:] Z. Niewiadomski (red.) [*et. al.*], *Administracja publiczna u progu XXI wieku: prace dedykowane prof. zw. dr. hab. Janowi Szreniawskiemu z okazji Jubileuszu 45-lecia pracy naukowej*, Przemyśl 2000, s. 311 – 321.
191. Kosikowski C., *Prawo finansowe w Unii Europejskiej i w Polsce*, Warszawa 2005.
192. Kosikowski C., *Spory wokół interpretacji art. 220 Konstytucji*, „Przegląd Sejmowy" 1997, nr 5, s. 73-81.
193. Kosikowski C., *Zarządzanie finansami publicznymi*, [w:] C. Kosikowski, E. Ruśkowski (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2003, s. 144-151.
194. Kosikowski C., *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2011.
195. Kostecki A., *Kredyty budżetowe*, [w:] M. Weralski (red.), *System instytucji prawno-finansowych PRL. Tom 2. Instytucje budżetowe*, Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1982, s. 513-536.
196. Kowalewska E., *Kredyty i pożyczki jako instrumenty zaciągania długu przez jednostki samorządu terytorialnego*, „Zeszyty Naukowe - Uniwersytet Szczeciński. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2015, nr 73, s. 879-888.
197. Kowalska I., *Controversies in the Process of Management of Free Funds by Local Government Units*, „Humanities and Social Sciences" 2018, vol. 23, no 4, s. 155-165.
198. Krzak M., *Kontrowersje wokół antycyklicznej polityki fiskalnej a niedawny kryzys globalny*, Warszawa 2012.
199. Kucharski P., *Konstytucyjny zakaz finansowania deficytu budżetowego przez NBP a prawo Unii Europejskiej*, „Państwo i Prawo" 2011, nr 3, s. 19-34.
200. Kucia-Guściora B., *Instrumenty ochrony podatnika (jednostki) stosowane przez Ministra Finansów na gruncie Ordynacji podatkowej. Wybrane zagadnienia*, [w:] E. Wójcicka (red.), *Jednostka wobec władczej ingerencji administracji publicznej*, Częstochowa 2013, s. 136-145.
201. Kucia-Guściora B., *Kompetencje Ministra Finansów w zakresie wymiany informacji z organami podatkowymi innych państw i ich realizacja*, [w:] A. Dębiński, A. Pomorska, P. Smoleń (red.), *W służbie nauki prawa finansowego : jubileusz obecności profesora*



330:87871

*Jana Głuchowskiego w Katedrze Finansów i Prawa Finansowego Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego Jana Pawła II*, Lublin 2010, s. 111-125.

202. Kucia-Guściora B., *Rola Ministra Finansów w zaciąganiu zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa, część I*, „Roczniki Nauk Prawnych" 2019, t. XXIX, s. 81-98.
203. Kucia-Guściora B., *Rola Ministra Finansów w zaciąganiu zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa. Część II*, „Roczniki Nauk prawnych" 2020, t. XXX, s. 75-92.
204. Kucia-Guściora B., *Rola ministra właściwego do spraw finansów publicznych w kształtowaniu zakresu państwowego długu publicznego. Wybrane problemy*, „Roczniki Nauk Prawnych", 2017, t. XXVII, s. 41-62.
205. Kucia-Guściora B., *Status prawny Ministra Finansów w procedurze budżetowej oraz gospodarce finansowej jednostek sektora finansów publicznych,* Lublin 2015.
206. Kucia-Guściora B., *„Wolne środki" w ustawie o finansach publicznych z perspektywy kompetencji Ministra Finansów*, „Prawo Budżetowe Państwa i Samorządu" 2019, nr 2, s. 21-43.
207. Kurzajewski M., *Usługi maklerskie*, Warszawa 2014.
208. Kraciuk J., *Wpływ międzynarodowych instytucji finansowych na sytuację gospodarczą krajów najsłabiej rozwiniętych*, „Problemy Rolnictwa Światowego" 2019, tom 19, z. 3, s. 57–66.
209. Kruczalak K., *Prawo papierów wartościowych*, Sopot 1998.
210. Krzywoń A., *Konstytucyjna zasada wyłączności ustawy wobec możliwości jej realizacji we współczesnym systemie źródeł prawa,* „Przegląd Legislacyjny" 2014, nr 2(88), s. 23-39.
211. Krzyżanowski A., *Nauka Skarbowości*, Poznań, Warszawa, Toruń, 1923.
212. Krzyżewski J., *Aspekty prawne procesów dostosowawczych w polskim systemie bankowym*, „Bank i Kredyt" 1997, nr 6, s. 48-57.
213. Landau Z., *Pożyczki wewnętrzne w Polsce w latach 1944-1946*, „Finanse" 1973, nr 2, s. 34-43.
214. Langer M., *Postępowanie upadłościowe jako rezylientny element systemu przeciwdziałania niewypłacalności samorządu terytorialnego w Polsce*, [w:] W. Miemiec (red.), *Finanse samorządowe po 25 latach samorządności. Diagnoza i perspektywy*, Warszawa 2015, s. 173-181.
215. Langer M., *Problem niewypłacalności jednostek samorządu terytorialnego*, „Prawo Budżetowe Państwa i Samorządu" 2014, nr 3, s. 83-98.
216. Lemonnier M., *Europejskie modele instrumentów finansowych*, Warszawa 2017.



331:72443

217. Lemonnier M., Mariański M., *Francuska koncepcja tytułu zbywalnego (titre négociable) a regulacje rynków finansowych*, [w:] W. Rogowski (red.), *Regulacje finansowe*, Warszawa 2017, s. 181-191.
218. Leroy-Beaulieu P., *Traité de la science des finances. Tome second. Le budget et le crédit public*, Paris 1879.
219. Lewandowski M., *Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych*, Warszawa 2023.
220. Lewicka-Strzałecka A., *Etyczne aspekty kredytu*, „Annales. Etyka w Życiu Gospodarczym" 2010, t. 13, nr 1, s. 215-223.
221. Lipiec-Warzecha L., *Ustawa o finansach publicznych, komentarz*, Warszawa 2011.
222. Longchamps de Bérier F., *Kontrola administracji*, [w:] Z. Kmieciak (wybór), *Franciszek Longchamps de Bérier. Pisma wybrane z lat 1934-1970*, Warszawa 2019, s. 243-283.
223. Lotko E., Zawadzka-Pąk U., *Prawnofinansowe instrumenty ograniczania deficytu i długu publicznego w Polsce na tle doświadczeń europejskich. Stan prawny na dzień 1.09.2017 r.*, Białystok 2018.
224. Łączkowski W., *Czy budżet państwa jest wartością konstytucyjną podlegającą ochronie Trybunału Konstytucyjnego*, [w:] T. Dębowska-Romanowska, A. Jankiewicz (red.), *Konstytucja, ustrój, system finansowy państwa. Księga pamiątkowa ku czci prof. Natalii Gajl*, Warszawa 1999, s. 283-291.
225. Mackiewicz M., *Metody weryfikacji stabilności fiskalnej - porównanie własności*, „Bank i Kredyt" 2010, nr 2, s. 87-110.
226. Malinowska-Misiąg E., Misiąg W., *Finanse publiczne w Polsce*, Warszawa 2007.
227. Marchewka M., *Możliwość lokowania nadwyżek finansowych w państwowej sferze budżetowej*, „Wspólnota" 2022, nr 25-26, s. 22-23.
228. Marchewka-Bartkowiak K., *Skonsolidowany system zarządzania płynnością sektora publicznego*, „Analizy BAS" 2010, nr 19, s. 4-5.
229. Marchewka-Bartkowiak K., *Opinia merytoryczna dotycząca Rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (druk sejmowy 3576)*, 2010.
230. Marchewka-Bartkowiak K., *Zarządzanie długiem Skarbu Państwa. Teoria i praktyka państw Unii Europejskiej,* Warszawa 2008.
231. Marchewka-Bartkowiak K., *Zarządzanie długiem Skarbu Państwa. Implikacje dla strefy euro*, Warszawa 2011.



332:22917

232. Mariański M., *Wpływ prawa międzynarodowego na ewolucję koncepcji instrumentu finansowego w wybranych państwach Unii Europejskiej*, Olsztyn 2014.
233. Martysz C. B., *Manipulacje instrumentami finansowymi i insider trading*, Warszawa 2015.
234. Mazur K., Stolarczyk P., Zwoliński T., *O potrzebach zmian polskiej ustawy z dnia 7 lipca 1994 r. o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych*, „International Journal of Legal Studies" 2020, nr 1, s. 41-58.
235. Mazurkiewicz M., *Problem zgodności z Konstytucją art. 72 ust. 1 i 2 ustawy o finansach publicznych w zw. z § 3 jej rozporządzenia wykonawczego - zagadnienia dyskusyjne*, „Finanse Komunalne" 2011, nr 4, s. 5-13.
236. Mesjasz L., *Uwarunkowania i perspektywy spłaty zadłużenia zagranicznego Polski*, „Zeszyty naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie" 2003, nr 634, s. 65-85.
237. Michalski M., *Powszechna dematerializacja akcji, czyli między zabiegiem technicznym a rewolucją cyfrową*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2021, nr 2, s. 4-11.
238. Mieli S., *Jean-François Melon contribution to the theory of public debt: a fil rouge connecting the economic debate from the 18th century until this day*, „Economia Internazionale" 2023, vol. 76, no 4, s. 529-546
239. Miemiec M., *Prewencja i weryfikacja w ramach nadzoru i kierownictwa w ujęciu tradycyjnym*, [w:] C. Kociński (red.), *Nadzór administracyjny. Od prewencji do weryfikacji*, Wrocław 2006, s. 35-46;
240. Miemiec W., *Finanse publiczne a Skarb Państwa,* [w:] W. Miemiec, P. Zawadzka (red.), *Prawo finansów publicznych z kazusami i pytaniami*, Warszawa 2023, s. 48-52.
241. Miemiec W., *Pożyczki dla jednostek samorządu terytorialnego przekazywane w ramach postępowań naprawczych lub ostrożnościowych*, [w:] *Stan i kierunki rozwoju finansów samorządu terytorialnego*, Poznań-Wrocław 2007, s. 277-287.
242. Miemiec W., *Pożyczka z budżetu państwa jako źródło finansowania deficytu budżetowego w jednostkach samorządu terytorialnego,* [w:] B. Filipiak, A. Szewczuk (red.), *Samorząd terytorialny w zintegrowanej Europie. Tom 1*, Szczecin 2005, s. 369-378.
243. Miemiec W., *Transfery środków pieniężnych pomiędzy budżetem państwa a budżetami jednostek samorządu terytorialnego: wybrane aspekty finansowoprawne*, „Finanse Komunalne" 2010, nr 1, s. 52-75.



333:92170

244. Miemiec W., *Zasady pionowego wyrównywania finansowego w gminach w formie subwencji ogólnej*, [w:] *II Lubuskie Forum Samorządu Terytorialnego: konferencja naukowa: referaty*, Sulechów 2008, s. 165-180.
245. Miemiec W., Pest P., *Wyrównywanie poziome dochodów jednostek samorządu terytorialnego ("janosikowe") w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego*, [w:] M. Smaga, M. Winiarz (red.), *Dyscyplina finansów publicznych: doktryna, orzecznictwo, praktyka*, Warszawa 2015, s. 376-388.
246. Miemiec W., Pest P., *"Janosikowe" a standardy dotyczące procedur wyrównawczych w Europejskiej Karcie Samorządu Lokalnego*, [w:] M. Ofiarska (red.), *Europejska Karta Samorządu Lokalnego a prawo samorządu terytorialnego,* Szczecin 2015, s. 289-321.
247. Misiąg W. (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Ustawa o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych. Komentarz*, Warszawa 2019.
248. Mikos-Sitek A. (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2019.
249. Mikos-Sitek A., Nowak-Far A., Zapadka P. (red.), *Prawo obrotu pieniężnego. Komentarz*, Warszawa 2023.
250. Mikos-Sitek A., Zapadka P. (red.), *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2022.
251. Mojak J., *Prawo papierów wartościowych, Zarys wykładu*, Warszawa 2021.
252. Mojak R., *Prawnoustrojowe i polityczne mechanizmy kształtowania składu Rady Ministrów w świetle przepisów Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej i praktyki ustrojowej*, [w:] M. Grzybowski (red.), *System rządów w Rzeczypospolitej Polskiej. Założenia konstytucyjne a praktyka ustrojowa*, Warszawa 2006, s. 131-172.
253. Morawski W., *Historia finansowa XX w. (1980–1989)*, „Gazeta Bankowa" 2007, nr 24, s. 11–17.
254. Nadolska A., *Główne pojęcia i instytucje prawa rynku finansowego*, [w:] A. Jurkowska-Zeidler, A. Nadolska (red.), *Wykład prawa rynku finansowego*, Gdańsk 2017, s. 13-36.
255. Nadolska A., *Soft law w regulacji rynku finansowego w Polsce: rekomendacje, wytyczne i lista ostrzeżeń publicznych KNF*, Warszawa 2021.
256. Napiórkowski T., Stolarczyk P., *Rola kredytu eksportowego jako czynnika determinującego sprzedaż międzynarodową na przykładzie wybranych krajów UE*, „Studia Europejskie" 2018, nr 2, s. 169-185.
257. Nawojska-Fahrenholz A., *Reprezentacja podmiotów niebędących osobami fizycznymi w postępowaniu cywilnym*, Warszawa 2020.



334:93532

258. Nieborak T., *Komisja Nadzoru Finansowego jako gwarant stabilności polskiego systemu finansowego*, [w:] B. Guzik, N. Buchowska, P. Wiliński (red.), *Prawo wobec wyzwań współczesności*, Poznań 2008, s. 355-366.
259. Niezgoda A., *Podział zasobów publicznych między administrację rządową i samorządową*, Warszawa 2012.
260. Nizioł K., *Państwowy dług publiczny. Aspekty normatywne*, Szczecin 2013.
261. Niżnik-Dobosz I., *Zasady ustroju polskiej administracji publicznej*, [w:] Z. Duniewska, A. Krakała, M. Stahl (red.), *Zasady w prawie administracyjnym. Teoria, praktyka, orzecznictwo*, Warszawa 2018, s. 139-155.
262. Niżnik-Dobosz I., *Stosunki kontroli w administracji publicznej demokratycznego państwa prawa*, Warszawa 2015.
263. Nowakowski M. (red.), *Przeciwdziałanie praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Komentarz*, Warszawa 2023.
264. Ochwat M., *Polityka makroostrożnościowa czy nadzór makroostrożnościowy?* "Bezpieczny Bank" 2021, nr 3, s. 43-64.
265. Ochwat M., *Prawne formy działania Komitetu Stabilności Finansowej*, „Przegląd Prawa i Administracji" 2018, nr 115, s. 107-129.
266. Ochwat M., *Regulacyjny mechanizm kształtowania instrumentów makroostrożnościowych — charakter prawny i rola rekomendacji Komitetu Stabilności Finansowej*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2022, nr 7, s. 20-30.
267. Ofiarski Z., *Nietypowe emisje obligacji skarbowych w Polsce po 1989 r. – prefiguracja pomocy udzielanej bankom przez skarb państwa*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin 2014, s. 807-820.
268. Ofiarski Z., *Obligacja konwersyjna*, „Bank" 1993, nr 9, s. 25-27.
269. Ofiarski Z., *Obligacje restrukturyzacyjne*, „Bank i Kredyt" 1993, nr 12, s. 21–25.
270. Ofiarski Z., *Obligacje skarbowe jako prawny instrument pozyskania środków na finansowanie umowy z Klubem Londyńskim*, „Bank i Kredyt" 1994, nr 11, s. 21-24.
271. Ofiarski Z., *Prawo bankowe*, Warszawa 2021.
272. Ofiarski Z., *Rządowe instrumenty stabilizacji finansowej – zakres zastosowania i skutki dla sektora finansów publicznych w Polsce*, „Problemy Zarządzania, vol. 15, nr 2, cz. 1, s. 17-34.
273. Ofiarski Z., *Skarbowe obligacje nominowane w dolarach USA*, „Bank i Kredyt" 1992, nr 4, s. 6-11.



335:94151

274. Ofiarski Z., *Status prawny i funkcje rekomendacji wydawanych przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz Komitet Stabilności Finansowej*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2017, nr 9, s. 2-6
275. Ofiarski Z., *Zarządzanie długiem publicznym*, [w:] B. Brzeziński, H. Litwińczuk, Z. Ofiarski (red.), *Wielka Encyklopedia Prawa. Tom XI. Prawo finansowe*, Warszawa 2017, s. 529.
276. Ofiarski Z. (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2020.
277. Olszewska M., *Pozaskładkowe dochody Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w latach 1999–2011*, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka" 2012, nr 11, s. 2-6.
278. Orłowski M., *Pożyczki państwowe w Polsce Ludowej*, „Finanse" 1953, nr 1, s. 79-89.
279. Osajda K. (red. serii), Dybiński J. (red. tomu), *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2023, Legalis
280. Ostaszewski K., Borkowski R., *Porządki na krzywej Laffera*, „Gazeta Bankowa" 1996, nr 9, s. 11.
281. Ostrowska A., *Charakter prawny i rola dotacji w systemie wydatków publicznych – wybrane zagadnienia*, [w:] Z. Ofiarski (red.), *XXV lat przeobrażeń w prawie finansowym i prawie podatkowym – ocena dokonań i wnioski na przyszłość*, Szczecin 2014, s. 113-124.
282. Ostrowska A., *Samorządowe prawo dotacyjne. Dotacje jako wydatki jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2018, s. 216–226.
283. Owsiak S., *Deficyt budżetowy i dług publiczny*, [w:] S. Owsiak, M. Kosek-Wojnar, K. Surówka, *Równowaga budżetowa*, Warszawa 1993 s. 152-182.
284. Owsiak S., *Finanse*, Warszawa 2015.
285. Owsiak S., *Finanse Publiczne. Współczesne ujęcie,* Warszawa 2017.
286. Panfil P., *Obligacje komunalne w polskim prawie budżetowym w latach 1990-2015*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2015, t. XXXIV, s. 303-316.
287. Panfil P., *Istota i znaczenie stabilności fiskalnej*, [w:] J. Gliniecka (red.) [*et. al.*], *Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku,* Warszawa 2015, s. 73-82.
288. Panfil P., *Pasywne obligacje skarbowe jako substytut wydatków budżetowych*, [w:] E. Feret, P. Majka (red*.), Księga Zjazdu Katedr i Zakładów Prawa Finansowego i Prawa Podatkowego. Misje prawa finansowego – wyzwania współczesności*, Rzeszów 2023, s. 383-391.



336:84218

289. Panfil P., *Pożyczka publiczna w świetle Konstytucji*, [w:] P. Lewkowicz, J. Stankiewicz (red.), *Konstytucyjne uwarunkowania tworzenia i stosowania prawa finansowego i podatkowego,* Białystok 2010, s. 284-296.
290. Panfil P., *Prawne i finansowe uwarunkowania długu Skarbu Państwa,* Warszawa 2011.
291. Panfil P., *Reguły i iluzje fiskalne w Polsce. Ujęcie prawnofinansowe*, Gdańsk 2021.
292. Panfil P., *The State as a Financial Market Participant,* „Gdańskie Studia Prawnicze" 2024, nr 1(62), s. 21-34.
293. Panfil P., *Uprawnienia posiadacza skarbowych papierów wartościowych*, [w:] J. Gliniecka, E. Juchniewicz, T. Sowiński, M. Wróblewska (red.), *System prawnofinansowy*, Gdańsk 2013, s. 349-358.
294. Panfil P., *Wsparcie instytucji finansowych przez Skarb Państwa w dobie kryzysu finansów publicznych*, [w:] I. Mirek, T. Nowak (red.), *Prawo finansowe po transformacji ustrojowej. Międzynarodowe i europejskie prawo podatkowe*, Łódź 2013, s. 96-104.
295. Patrzałek L., *Dług podsektora samorządowego a samodzielność finansowa jednostki samorządowego*, „Ekonomiczne Problemy Usług" 2011, nr 76, s. 185-190
296. Patrzałek L., *Podstawy instytucjonalne polityki fiskalnej,* [w:] L. Patrzałek (red.*), Polityka fiskalna w warunkach globalizacji,* Wrocław 2015, s. 34-39.
297. Pawłowski J., *Derivatives as security against market risk on the example of the selected companies*, „Copernican Journal of Finance & Accounting" 2013, vo 2, issue 2, s. 153-165.
298. Pawłowski M., *Zielone obligacje rządowe*, „Ekonomiczne Problemy Usług" 2017, nr 129, s. 219-227.
299. Pest P., *Konstrukcja prawna subwencji ogólnej w polskich regulacjach prawnych dochodów jednostek samorządu terytorialnego*, Wrocław 2018.
300. Pest P., *Założone a realizowane funkcje subwencji ogólnej*, [w:] J. Gliniecka (et.al, red.), *Finansowanie jednostek samorządu terytorialnego: problemy praktyczne*, Warszawa 2016, s. 263-274.
301. Pest P., *Zasady budżetowe,* [w:] W. Miemiec, P. Zawadzka (red.), *Prawo finansów publicznych z kazusami i pytaniami*, Warszawa 2023, s. 128-132.
302. Piasecki K., *Czynność prawna*, [w:] Z. Kuniewicz, K. Piasecki, B. Ziemianin (red.), *Wielka Encyklopedia Prawa. Tom XVIII. Prawo cywilne materialne*, Warszawa 2019, s. 38-39
303. Piątkowski W., *Adam Smith. Ekonomia polityczna*, Łódź 2013.



337:43066

304. Pietrzak E., Markiewicz M. (red.), *Finanse, bakowość i rynki kapitałowe*, Gdańsk 2006.
305. Pietrzykowski K. (red.), *Kodeks cywilny. Tom II. Art. 450-1088. Przepisy wprowadzające*, Warszawa 2021.
306. Piękoś K., *Likwidacja jednostki samorządu terytorialnego z powodu zadłużenia na przykładzie gminy Ostrowice*, „Prawo i Polityka" 2019, t. 9, s. 125-134.
307. Piotrowska-Marczak K., *Bariery koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej*, [w:] A. Dobaczewksa, E. Juchniewicz, T. Sowiński (red.), *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku,* Warszawa-Gdańsk 2010, s. 75-79.
308. Pisuliński J., *Umowa kredytu, kredyt konsumencki*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań – część szczegó*łowa. *System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 349-458.
309. Pływaczewski W. (red.), *Przeciwdziałanie patologiom na rynkach finansowych. Od edukacji ekonomicznej po prawnokarne środki oddziaływania*, Warszawa 2015.
310. Pnagsy-Kania S., *Innowacyjne techniki redukcji zadłużenia zagranicznego w Polsce*, „Ekonomia" 2001, nr 4, s. 68-84.
311. Połomka J., Zalesko M., *Dług publiczny w Polsce – instytucjonalne możliwości jego redukcji*, „Optimum. Studia Ekonomiczne" 2015, nr 1, s. 166-177.
312. Poterba J.M., *Do Budget Rules Work?*, "National Bureau of Economic Research. Working Paper" 1996, no. 5550.
313. Przywora B., *Zarząd komisaryczny jako środek nadzorczy Prezesa Rady Ministrów a granice zasady samodzielności jednostek samorządu terytorialnego. Wybrane zagadnienia prawno-konstytucyjne*, [w:] M. Grzybowski, G. Kuca, P. Mikuli (red.), *Ustroje. Historia i Współczesność. Polska–Europa–Ameryka Łacińska. Księga jubileuszowa dedykowana profesorowi Jackowi Czajowskiemu*, Kraków 2013, s. 698-712.
314. Pyzioł W., *Pożyczka*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań – część szczegó*łowa. *System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 325-348.
315. Pyzioł W., *Depozyt nieprawidłowy*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań – część szczegó*łowa. *System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 459-468.
316. Pyziak-Szafnicka M., Tenenbaum-Kulig M., *Złożenie świadczenia do depozytu sądowego*, [w:] *A. Olejniczak* (red.), *Prawo zobowiązań - część ogólna. System Prawa Prywatnego. Tom 6*, Warszawa 2023, s. 1817-1828.
317. Pomorska A., Szołno-Koguc J. (red.), *Ekonomiczne i prawne uwarunkowania i bariery redukcji deficytu i długu publicznego*, Warszawa 2011.



338:24971

318. Radwański Z., *Poręczenie*, [w:] J. Panowicz-Lipska (red.), *Prawo zobowiązań – część szczegó*łowa. *System Prawa Prywatnego. Tom 8*, Warszawa 2011, s. 545-609.
319. Radwański Z., Olejniczak A., Grykiel J., *Rodzaje czynności prawnych*, [w:] Z. Radwański, A. Olejniczak (red.), *Prawo cywilne – część ogólna. Tom 2. System Prawa Prywatnego*, Warszawa 2019, s. 249-302.
320. Radziszewski H., *Nauka skarbowości. Wykład skarbowości państwowej i gminnej*, Warszawa 1917.
321. Romanowski M., *Wpływ dematerializacji papierów wartościowych na podstawowe konstrukcje papierów wartościowych*, „Państwo i Prawo" 1999, nr 10, s. 39-53.
322. Romanowski M., *Zagadnienia ogólne papierów wartościowych*, [w:] A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych. System Prawa Prywatnego. Tom 18*, Warszawa 2016, s. 4-165.
323. Rutkowska E., *Problem integracji nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce*, „Gdańskie Studia Prawnicze" 2007, t. XVI, s. 605-619.
324. Rutkowska-Tomaszewska E., *Lokowanie wolnych środków przez jednostki samorządu terytorialnego w bankach*, „Finanse Komunalne" 2012, nr 4, s. 25-32.
325. Ruśkowski E., *Decentralizacja zadań na rzecz jednostek samorządu terytorialnego a adekwatność i samodzielność ich finansowania w świetle badań porównawczych*, [w:] W. Miemiec (red.), *Finanse samorządowe po 25 latach samorządności. Diagnoza i perspektywy*, Warszawa 2015, s. 31-42.
326. Ruśkowski E., Salachna J.M. (red.), *Nowa ustawa o finansach publicznych*, Gdańsk 2010.
327. Ruśkowski E., Salachna J. (red.), *Finanse publiczne. Komentarz praktyczny*, Gdańsk 2014.
328. Rybarski R., *Nauka Skarbowości*, Warszawa 1935.
329. Rybski R., *Zakaz pokrywania deficytu budżetowego w centralnym banku państwa a sytuacje kryzysowe*, [w:] G. Kuca (red.), *Finanse publiczne w sytuacjach kryzysowych. Zagadnienie prawno-finansowe*, Kraków 2022, s. 250-261.
330. Safjan M., Bosek L. (red.), *Konstytucja RP. Komentarz. Tom II. Art. 87-243*, Warszawa 2016.
331. Salachna J. M., Tyniewicki M. (red.), *Finanse publiczne. Komentarz*, Warszawa 2024.
332. Sawicka K., *Prawnofinansowe zagadnienia zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego*, „Acta Universitatis Wratislaviensis. Przegląd Prawa i Administracji" 2015, t. 100, s. 133-151.



339:27348

333. Sawicka K., *Zasady realizowania gospodarki finansowej przez jednostki sektora finansów publicznych*, [w:] W. Miemiec, P. Zawadzka (red.), *Prawo finansów publicznych z kazusami i pytaniami,* Warszawa 2023, s. 74-84.
334. Skarżyński R., *Transfery pieniężne między systemem budżetowym a systemem pieniężno-kredytowym*, „Finanse" 1986, nr 7-8, s. 1-11.
335. Składkowski K., *Wiceprezes Rady Ministrów w polskiej regulacji konstytucyjnej i praktyce politycznej*, [w:] D. Górecki (red.), *Wokół rządu w polskim i litewskim prawie konstytucyjnym*, Łódź 2019, s. 215-228.
336. Skopowski M., Wiśniewski M., *Instrumenty współczesnej polityki pieniężnej*, Poznań 2014.
337. Skrzydło W., *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz,* Warszawa 2013.
338. Skuza S., *Aspekty prawne dokapitalizowania i rekapitalizowania instytucji finansowych ze środków publicznych w warunkach kryzysu. Stan obecny i propozycje zmian,* [w:] E. Ruśkowski, I. Zawerucha (red.), Finanse publiczne i prawo finansowe w Europie Centralnej i Wschodniej w warunkach kryzysu finansowego, Białystok-Lwów 2010, s. 102-112.
339. Sieroń A., *Nowoczesna teoria monetarna musi odejść*, „Analiza FOR" 2020, nr 6.
340. Sikorski S., *Administracja ochrony zdrowia w Polsce - między świadczeniem a reglamentacją,* Warszawa 2021.
341. Smaga P., *Rola banku centralnego w zapewnianiu stabilności finansowej*, Warszawa 2014.
342. Smoleń P. (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2014.
343. Smolny K., *Deficyt budżetowy i dług publiczny a polityka fiskalna w warunkach globalizacji*, [w:] L. Patrzałek (red.*), Polityka fiskalna w warunkach globalizacji,* Wrocław 2015, s. 137-168.
344. Smykla B., *Prawo bankowe. Komentarz,* Warszawa 2005.
345. Sobol E. (red.), *Słownik języków obcych*, Warszawa 1997.
346. Sobol M., *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego w drodze do euro*, Warszawa 2008.
347. Sobolewski L., *Ustawa obligacjach. Komentarz,* Warszawa 1997.
348. Sokolewicz W., *O osobliwościach wykładni przepisów konstytucyjnych*, [w:] P. Kardas, T. Sroka (red.), *Państwo prawa i prawo karne. Księga jubileuszowa Profesora Andrzeja Zolla, tom I*, Warszawa 2012, s. 369-388.



340:92448

349. Sokół P., *Możliwości wykorzystania podatków w oddziaływaniu na procesy społeczne i gospodarcze*, „Problemy Zarządzania" 2005, nr 4, s. 175-186.
350. Sowa B., *Polityka fiskalna państwa*, „Administracja: Teoria, Dydaktyka, Praktyka" 2015, nr 1, s. 103-136.
351. Spryszak K., *Upoważnienie do wydania rozporządzenia – model konstytucyjny i jego interpretacje*, „Przegląd Prawa Publicznego" 2019, nr 10, s. 47-60.
352. Stanisławiszyn P., *Status Komisji Nadzoru Finansowego w polskim systemie bankowym*, [w:] W. Góralczyk (red.), *Problemy współczesnej bankowości. Zagadnienia prawne*, Warszawa 2014, s. 296 – 321.
353. Stankiewicz J., *Debudżetyzacja finansów publicznych*, Białystok 2007.
354. Stankiewicz J., *Problem debudżetyacji*, [w:] C. Kosikowski, E. Ruśkowski (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2008, s. 287-293.
355. Stefaniak S., *Mandat Europejskiego Banku Centralnego i sądowa kontrola decyzji z zakresu polityki pieniężnej po wyroku Trybunału Sprawiedliwości w sprawie Weiss*, „Europejski Przegląd Sądowy" 2021, nr 1, s. 8-23
356. Srokosz W., *Charakter prawny gwarancji bankowej w świetle nowego prawa bankowego*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2000, nr 2, s. 38-46.
357. Srokosz W., *Czynności bankowe zastrzeżone dla banków*, Wrocław 2003.
358. Srokosz W., *Instytucje finansowe*, [w:] W. Miemiec, P. Zawadzka (red.), *Prawo finansów publicznych z kazusami i pytaniami*, Warszawa 2023, s. 416-435.
359. Stokłosa A., *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2020.
360. Stolarczyk P., Wymysłowska M., *Kredyty eksportowe zabezpieczone ubezpieczeniem gwarantowanym przez Skarb Państwa a adekwatność kapitałowa banków. Analiza możliwości zastosowania polisy ubezpieczeniowej KUKE SA jako uznanej umowy o ochronie kredytowej nierzeczywistej dla ekspozycji stanowiących oficjalnie wspierane kredyty eksportowe w kontekście wdrożenia pakietu CRD IV/CRR (Część I)*, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna" 2018, nr 2, s. 95-130.
361. Strasburger E., *Nauka Skarbowości (część ogólna)*, Warszawa 1924.
362. Sura R., *Niezależność Narodowego Banku Polskiego a relacje z Parlamentem RP*, „Przegląd Sejmowy" 2021, nr 4, s. 105-122.
363. Sura R., *Network of financial security institutions in Poland*, "Review of Comparative Law" 2015, nr 3, s. 107-120.
364. Surówka K., *Samodzielność finansowa samorządu terytorialnego w Polsce*, Warszawa 2013.



341:71658

365. Szambelańczyk J., *Banki spółdzielcze w Polsce w procesach zmian systemowych*, Poznań 2006.
366. Szatlach M., *Wpływ zadłużenia zagranicznego na rozwój gospodarczy Polskie w okresie transformacji ustrojowej*, „Świat Idei i Polityki" 2002, t. 2, s. 75-91.
367. Szczęśniak P., *Przejęcie banku zagrożonego upadłością przez przedsiębiorstwo publiczne*, „Państwo i Prawo" 2023, nr 10, s. 97-116.
368. Szlęzak A., *Kodeksowe umowy gwarancyjne z udziałem osoby trzeciej (art. 391 i 392 k.c.)*, Warszawa 2021.
369. Szołno-Koguc J., Samodzielność dochodowa jednostek samorządu terytorialnego – aspekty teoretyczne, „Studia BAS" 2021, nr 1, s. 9-20.
370. Szumański A., *Problem dopuszczalności prawnej emisji nowych typów papierów wartościowych*, [w:] Wojciech Pyzioł, *et al.* (red.), *Studia gospodarcze z prawa gospodarczego i handlowego, Księga pamiątkowa ku czci profesora Stanisława Włodyki*, Kraków 1996, s. 427-444.
371. Szpunar A., *Forma umowy poręczenia*, „Rejent" 1994, nr 7-8, s. 9-25.
372. Szpunar A., *Podstawowe problemy papierów wartościowych*, [w:] W. J. Katner (red.), *Przekaz i papiery wartościowe. Wybór dzieł Profesora Adama Szpunara w stuleciu urodzin*, Warszawa 2013, s. 123-127.
373. Tereszkiewicz P., *Instrumenty pochodne*, [w:] M. Stec (red.), *Prawo umów handlowych. System Prawa Handlowego. Tom 4*, Warszawa 2016, s. 752-825.
374. Teszner K., *Administracja podatkowa i kontrola skarbowa w Polsce*, Warszawa 2012.
375. Tomczak K., *Sovereign Green Bond Market: Drivers of Yields and Liquidity*. "International Journal of Financial Studies" 2024, nr 12:48, https://doi.org/10.3390/ijfs12020048.
376. Tracz G., *Umowa gwarancji ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji bankowej*, Kraków 1998.
377. Trykozko R., *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2010.
378. Tuleja P. (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, Warszawa 2023.
379. Turzyński K., *Interpretacje przepisów prawa podatkowego w praktyce i orzecznictwie*, Warszawa 2015.
380. Uryszek T., *Dług Skarbu Państwa jako źródło finansowania deficytu budżetowego,* Warszawa 2010.



342:49444

381. Walczak P. (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządowych*, Warszawa 2017.
382. Walczak P. (red.), *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz dla jednostek samorządowych*, Warszawa 2021.
383. Walińska E., *Ustawa o rachunkowości. Komentarz*, Warszawa 2018.
384. Wajda M., *Aktywność międzynarodowych instytucji finansowych w warunkach niestabilności systemu finansowego*, [w:] A. Alińska, K. Wasiak (red.), *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, Warszawa 2016, s. 218-225.
385. Wajda P., *Rola decyzji administracyjnej w nadzorze nad polskim systemem finansowym*, Warszawa 2009.
386. Wajda P., *Rynki finansowe jako przedmiot szczególnego zainteresowania prawodawcy*, „Przegląd Prawa Publicznego" 2011, nr 7-8, s. 115-128.
387. Wantoch-Rekowski J., *System ubezpieczeń społecznych a budżet państwa. Studium prawnofinansowe*, Warszawa 2014.
388. Wantoch-Rekowski J., *Składki na ubezpieczenia społeczne w systemie finansowania ubezpieczeń społecznych i w systemie finansów publicznych – wybrane zagadnienia prawnofinansowe*, [w:] K. Ślebzak (red*.), Składki na ubezpieczenie społeczne*, Warszawa-Poznań 2015, s. 53-70.
389. Wasiak K., *Mechanizmy pomocy finansowej banków centralnych w warunkach niestabilności systemu finansowego*, [w:] A. Alińska, K. Wasiak (red.), *Mechanizmy stabilności systemu finansowego*, Warszawa 2016, s. 132-217.
390. Waszkiewicz G., *Polityka makroostrożnościowa w Polsce. Koordynacja działań na rzecz stabilności finansowej*, „Współczesna Gospodarka" 2023, nr 2, s. 95-106.
391. Waśniewski K., *Czy dług publiczny musi rosnąć? Analiza instytucjonalnych uwarunkowań polityki fiskaln*ej, Warszawa 2014.
392. Weralski M., *Finanse i prawo finansowe*, Warszawa 1978.
393. Wieczorek E., *Struktura oszczędności i ich terytorialne rozmieszczenie*, „Studia Finansowe" 1977, nr 22, s. 16-23
394. Wierzbicka E. (red.), *Słownik współczesnego języka polskiego*. *Tom 2*, Warszawa 1998.
395. Wierzbowski M., Jaroszyński K., *Organy regulacyjne – wybrane problemy*, [w:] M. Wierzbowski, J. Jagielski, A. Wiktorowska, E. Stefańska (red), *Współczesne zagadnienia prawa i procedury administracyjnej. Księga jubileuszowa dedykowana prof. zw. dr hab. Jackowi M. Langowi*, Warszawa 2009, s. 351-363.
396. Wierzbowski M. (red.), *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2019.



343:42926

397. Wierzbowski M., Sobolewski L., Wajda P. (red.), *Prawo rynku kapitałowego, Komentarz*, Warszawa 2019.
398. Wiewióra M., *Środki zaradcze państwa wobec niewypłacalności jednostki samorządu terytorialnego*, „Samorząd Terytorialny" 2009, nr 12, s. 35-46.
399. Wincewicz-Bosy M., *Międzynarodowe organizacje finansowe jako uczestnicy stosunków międzynarodowych*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu" 2009, nr 61, s. 104-114.
400. Winczorek P., *Komentarz do Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 roku*, Warszawa 2008.
401. Witkowski A., *Premiowa Pożyczka Odbudowy Kraju 1946 r.*, „Studia z Dziejów Państwa i Prawa Polskiego" 2009, nr 12, s. 287-307.
402. Woch K., *System instytucjonalny – Rada*, [w:] E. Krzysztofik (red.), *Wstęp do prawa instytucjonalnego Unii Europejskiej*, s. 40-52.
403. Wojtczak-Samoraj D., *Kilka uwag na temat otoczenia regulacyjnego rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny" 2014, nr 5, s. 93-109.
404. Wołodkiewicz W., Zabłocka M., *Prawo rzymskie. Instytucje*, Warszawa 2014.
405. Woźniak M., *Analiza sytuacji finansowej JST w oparciu o dane sprawozdawczości budżetowej i finansowej – wolne środki,* [w:] P. Walczak (red.) *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego. Wyzwania w obliczu nowej perspektywy finansowej UE*, Warszawa 2014, s. 377-394.
406. Wójtowicz K., *Problem konstrukcji optymalnej reguły fiskalnej w warunkach kryzysu finansowego*, „Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego" 2011, nr 10, s. 137-152.
407. Wróbel A. (red.), *Traktat o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Tom II*, Warszawa 2012.
408. Wróblewski M., *Instrumenty wsparcia eksportu polskich przedsiębiorstw – aktualne tendencje i problemy*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu" 2015, nr 407, s. 341-353.
409. Wypych M., *Finanse i instrumenty finansowe*, Łódź 1997.
410. Wyszomirski Ł. M., *Poręczenia Skarbu Państwa wypłaty odszkodowania za zniszczone, uszkodzone lub skradzione eksponaty wystawowe*, „Finanse Komunalne" 2011, nr 10, s. 70-77.



344:43852

411. Vroey M. de, *A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond*, Cambridge 2016.
412. Zabłocki J., Tarwacka A., *Publiczne prawo rzymskie*, Warszawa 2011.
413. Zacharzewski K., *Głos w dyskusji na temat istoty zdematerializowanych papierów wartościowych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2016, nr 9, s. 35-41.
414. Zacharzewski K., *Prawo giełdowe*, Warszawa 2019.
415. Zalcewicz A., *Bank spółdzielczy. Aspekty prawne tworzenia i funkcjonowania*, Warszawa 2009.
416. Zalcewicz A., *Dylematy stanowienia prawa finansowego: następczość regulacji wobec zjawisk społeczno-gospodarczych czy antycypacja regulacyjna? – przyczynek do dyskusji*, [w:] E. Feret, P. Majka (red.*), Księga Zjazdu Katedr i Zakładów Prawa Finansowego i Prawa Podatkowego. Misje prawa finansowego – wyzwania współczesności*, Rzeszów 2023, s. 511-514.
417. Zapadka P., *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego w Polsce*, „Bank i Kredyt" 2002, nr 1, s. 28-43.
418. Zapadka P., *Definicja legalna instytucji finansowej w polskim porządku prawnym – wybrane zagadnienia*, „Prawo Bankowe" 2005, nr 9, s. 90-102.
419. Zawadzka P., *Fundusz inwestycyjny w systemie instytucji finansowych*, Warszawa 2009.
420. Zawadzka P., *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Warszawa 2015.
421. Zawadzka P., *Instytucje rynków finansowych w Polsce*, [w:] U. Banaszczak-Soroka (red.*), Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy*, Warszawa 2019, s. 35-40.
422. Zawadzka P., *Modele nadzoru rynku finansowego. Aspekty prawne*, Warszawa 2017.
423. Zawadzka P., *Nadzór rynku finansowego w Unii Europejskiej. Krajowe organy regulacyjne i kontrola sądowa*, Warszawa 2018.
424. Zawadzka P., *Prawne możliwości wykorzystania instrumentów pochodnych w ramach zarządzania długiem publicznym*, [w:] M. Żukowski (red.), *Sektor finansów publicznych a rozwój gospodarczy. Problemy i dylematy*, Lublin 2017, s. 158-171.
425. Zawadzka P. (red.), *Ustawa o Narodowym Banku Polskim. Komentarz*, Warszawa 2014.
426. Zawadzka P., Zimmerman P., Sura R. (red.), *Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji*, Warszawa 2017.
427. Zimmerman J., *Prawo administracyjne*, Warszawa 2022.



345:96355

428. Ziółkowska W., *Niektóre dylematy koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej*, „Bank i Kredyt" 1999, nr 7-8, s. 121-128.
429. Zirk-Sadowski M., *Polityka fiskalna a polityka prawa*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Iuridica" 2015, nr 75, s. 7-22.
430. Zoll F., *Papiery wartościowe jako kategoria instrumentów finansowych,* [w:] M. Stec (red.), *Prawo instrumentów finansowych. System Prawa Handlowego. Tom 4*, Warszawa 2016, s. 72-111.
431. Zubik M., *Deficyt budżetowy. Uwagi na tle polskich doświadczeń ustrojowych,* [w:] A. Sylwestrzak (red.) [*et. al.*], *Prawo wyborcze Rzeczypospolitej Polskiej i problemy akcesji Polski do Unii Europejskiej*, Olsztyn 2003, s. 32-38.
432. Zubik M., *Budżet państwa w polskim prawie konstytucyjnym*, Warszawa 2001.
433. Zubik M., *Problem deficytu budżetowego w Konstytucji RP*, „Państwo i Prawo" 2000, z. 6, s. 9-24.
434. Zygierewicz M., *Stabilność finansowa*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia" 2013, nr 3, s. 685-695.
435. Żeber I., *O pojęciu Skarbu Państwa w Starożytnym Rzymie,* [w:] R. Wojciechowski (red.), *Z dziejów skarbowości*, Wrocław 2009, s. 101-117.
436. Żuławska C., *O potrzebie kodeksowej regulacji papierów wartościowych*, [w:] S. Sołtysiński (red.), *Problemy kodyfikacji prawa cywilnego. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Zbigniewa Radwańskiego*, Poznań 1990, s. 371-384.

**Wykaz innych materiałów**

1. *Arrangement on Officially Supported Export Credits*, OECD, July 2023.
2. *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2008 roku*, NIK, Warszawa 2009.
3. *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2021 roku*, NIK, Warszawa 2022.
4. *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2022 roku*, NIK, Warszawa 2023.
5. *Dług publiczny. Raport roczny 2023,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024.
6. *Dług publiczny. Raport roczny 2022,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2023.
7. *Dług publiczny. Raport roczny 2021,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2022.
8. *Dług publiczny. Raport roczny 2020,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2021.



346:65607

9. *Dług publiczny. Raport roczny 2019,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2020.
10. *Dług publiczny. Raport roczny 2018,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2019.
11. *Dług publiczny. Raport roczny 2017,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2018.
12. *Dług publiczny. Raport roczny 2016,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2017.
13. *Dług publiczny. Raport roczny 2015,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2016.
14. *Dług publiczny. Raport roczny 2014,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2015.
15. *Dług publiczny. Raport roczny 2013,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2014.
16. *Dług publiczny. Raport roczny 2012,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2013.
17. *Dług publiczny. Raport roczny 2011,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2012.
18. *Dług publiczny. Raport roczny 2010,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2011.
19. *Dług publiczny. Raport roczny 2009,* Ministerstwo Finansów, Warszawa 2010.
20. *Informacja dotycząca pożyczek udzielonych przez Skarb Państwa jednostkom samorządu terytorialnego, według stanu na 31.12.2023 r.*, Departament Poręczeń i Gwarancji Ministerstwa Finansów, Warszawa 2024.
21. *Informacja dotycząca pożyczek udzielonych przez Skarb Państwa jednostkom samorządu terytorialnego, według stanu na 31.12.2022 r.*, Departament Poręczeń i Gwarancji Ministerstwa Finansów, Warszawa 2023.
22. *Informacja dotycząca pożyczek udzielonych przez Skarb Państwa jednostkom samorządu terytorialnego, według stanu na 31.12.2021 r.*, Departament Poręczeń i Gwarancji Ministerstwa Finansów, Warszawa 2022.
23. Komunikat Komitetu Stabilności Finansowej po posiedzeniu dotyczącym nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym, 28 luty 2022 r., KSF, https://nbp.pl/komunikat-komitetu-stabilnosci-finansowej-po-posiedzeniu-dotyczacym-nadzoru-makroostroznosciowego-nad-systemem-finansowym-2/.
24. Komunikat nr 290 Komisji Egzaminacyjnej dla Doradców Inwestycyjnych z dnia 9 marca 2023 r. w sprawie przepisów prawa obowiązujących na pierwszym etapie egzaminu na doradcę inwestycyjnego wydany na podstawie art. 128 ust. 1 u.o.i.f.
25. Komunikat prasowy z 6.09.2012 r. pt. *Technical features of Outright Monetary Transactions,* http://www.ecb.europa.eu.
26. *Prognoza wpływów i wydatków Funduszu Emerytalnego do 2080 roku,* Departament Statystyki i Prognoz Aktuarialnych ZUS, Warszawa 2022.
27. *Prognoza wpływów i wydatków Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na lata 2024-2028,* Departament Statystyki i Prognoz Aktuarialnych ZUS, Warszawa 2022.



347:11094

28. *Protokół rozbieżności dotyczący projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw* (UD104), Sejm VII kadencji, Warszawa 2014.
29. https://stooq.pl/
30. *Rynek finansowy w Polsce 1998-2001*, NBP, Warszawa 2002.
31. *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003*, NBP, Warszawa 2004.
32. *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2019 r.,* NBP, Warszawa 2020.
33. *Raport roczny. 1999. Skarbowe papiery wartościowe*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2000.
34. *Realizacja dochodów własnych przez wybrane gminy. Informacja o wynikach kontroli*, sygn. LOL.430.3.2023, NIK, Olsztyn 2023.
35. *Stan Polskich Finansów Publicznych 2016-2023. Biała Księga*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024.
36. *Stanowisko Narodowego Banku Polskiego i Opinię Rady Polityki Pieniężnej do projektu Ustawy budżetowej na rok 2011,* pismo z dnia 30 listopada 2010 r., sygn. GP-WP-MB-070-I/10/2112/2010, do druku sejmowego nr 3576, sejm VII kadencji, Warszawa 2010.
37. *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2024-2027*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2023.
38. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/bilanse-budzetu-panstwa.
39. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/miedzynarodowe-instytucje-finansowe-wspolpraca-miedzynarodowa.
40. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/informator-o-pozyczkach-dla-jst.
41. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/departament-gwarancji-i-poreczen.
42. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/emisje
43. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/kredyty-eksportowe.
44. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/wrzesniowa-oferta-oszczednosciowych-obligacji-skarbowych-2024.



348:65732

45. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://finanse-arch.mf.gov.pl/web/wp/dlug-publiczny/komunikaty.
46. Strona internetowa Ministerstwa Finansów, https://www.gov.pl/web/finanse/szeregiczasowe.
47. Strona Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (ang., *Financial Action Task Force*), https://www.fatf-gafi.org/.
48. *Sprawozdanie finansowe Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za rok zakończony 31 grudnia 2023 r.*, ZUS, Warszawa 2024.
49. *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2023 roku*, NBP, Warszawa 2024.
50. *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2022 roku*, NBP, Warszawa 2023.
51. *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2021 roku*, NBP, Warszawa 2022.
52. *Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2020 roku*, NBP, Warszawa 2021.
53. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2023 r. Omówienie*, Rada Ministrów, Warszawa 2024.
54. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2021 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2022.
55. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2020 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2021.
56. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2019 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2020.
57. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2018 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2019.
58. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2017 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2018.
59. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2016 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2017.
60. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2016.
61. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2014 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2015.



349:24140

62. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2013 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2014.
63. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2012 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2013.
64. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2012.
65. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2011.
66. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2009 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2010.
67. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2007 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2008.
68. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2006.
69. *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2003 r. Omówienie,* Rada Ministrów, Warszawa 2004.
70. *Sprawozdanie z wykonania planu finansowego Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za rok 2017*, ZUS, Warszawa 2018.
71. *Sprawozdanie z wykonania planu finansowego Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za rok 2022*, ZUS, Warszawa 2023.
72. *Uzasadnienie do ustawy o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne oraz o zmianie niektórych ustaw*, druk sejmowy nr 679, Sejm IV kadencji, Warszawa 2002.
73. *Uzasadnienie do projektu ustawy o finansach publicznych*, druk sejmowy nr 1181, Sejm VI kadencji, Warszawa 2008.
74. *Uzasadnienie do projektu ustawy o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym*, druk sejmowy nr 1327, sejm VI kadencji, Warszawa 2008.
75. *Uzasadnienie do projektu o zmianie ustawy o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym oraz ustawy o Narodowym Banku Polskim*, druk sejmowy nr 2170, Sejm VI kadencji, Warszawa 2009.
76. *Uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 3576, Sejm VI kadencji, Warszawa 2010.
77. *Uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw związanych z realizacją ustawy budżetowej*, druk sejmowy nr 29, Sejm VII kadencji, Warszawa 2011.



350:31955

78. *Uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne*, druk sejmowy nr 1884, Sejm VII kadencji, Warszawa 2013.
79. *Uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 2509, Sejm VII kadencji, Warszawa 2014.
80. *Uzasadnienie do projektu zmiany ustawy o Agencji Mienia Wojskowego oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 3409, Sejm IX kadencji, Warszawa 2023.
81. *Uzasadnienie do projektu o zmianie ustawy o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach eksportowych oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 3458, Sejm IX kadencji, Warszawa 2023.
82. *Uzasadnienie z dnia 19 grudnia 2023 r. uchwały w sprawie reprezentacji interesów Rzeczypospolitej Polskiej w międzynarodowych instytucjach finansowych: Międzynarodowym Banku Odbudowy i Rozwoju, Międzynarodowym Stowarzyszeniu Rozwoju, Międzynarodowej Korporacji Finansowej oraz Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju*, załącznik nr 3 do odpowiedzi na interpelację nr 321 z dnia 19 lutego 2024 r.
83. *Wystąpienie pokontrolne P/23/001. Wykonanie budżetu państwa w 2022 r. w częściach 79 – Obsługa długu Skarbu Państwa, 97 – Przychody i rozchody związane z prefinansowaniem zadań realizowanych z udziałem środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej i 98 – Przychody i rozchody związane z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa*, NIK, Warszawa 2023.
84. *Zadłużenie Skarbu Państwa,* 6/2024, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2024.
85. *Zapewnienie stabilności sektora bankowego. Informacja o wynikach kontroli*, Departament Budżetu i Finansów NIK, Warszawa 2018.
86. *Zarządzanie długiem publicznym i płynnością jednostek sektora finansów publicznych. Informacja o wynikach kontroli*, Departament Budżetu i Finansów NIK, Warszawa 2020.



351:10362

## Spis wykresów

**Wykres 1.** Udział detalicznych skarbowych papierów wartościowych w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2001-2023 (stan na koniec roku) ..... 126
**Wykres 2.** Wartość nominalna przekazanych przez Ministra Finansów skarbowych papierów wartościowych w latach 2013-2023 (w mln zł) ..... 129
**Wykres 3.** Udział pożyczek i kredytów w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2001-2023 (stan na koniec roku) ..... 137
**Wykres 4.** Wykorzystanie pożyczek z budżetu państwa dla JST ..... 161
**Wykres 5.** Przychody uzyskane w danym roku budżetowym z tytułu emisji bonów skarbowych w latach 2002-2023 (w mln zł) ..... 185
**Wykres 6.** Udział depozytów w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2011-2023 (stan na koniec roku) ..... 192

## Spis tabel

**Tabela 1.** Lokowanie wolnych środków w formie depozytu u Ministra Finansów przez jednostki sektora finansów publicznych ..... 188
**Tabela 2.** Typy transakcji na instrumentach pochodnych zawieranych przez Ministra Finansów w latach 2009–2023, z wyszczególnieniem par walutowych ..... 244
**Tabela 3.** Udział zadłużenia nominowanego w EUR i USD w strukturze walutowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (stan na koniec okresu) ..... 246



352:80380