

**PIOTR WAŚNIEWSKI**

Uniwersytet Szczeciński

**FUNDUSZE INWESTYCYJNE JAKO NARZĘDZIE ZARZĄDZANIA GOTÓWKĄ  
W FIRMIE****1. Wprowadzenie**

Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa wymaga racjonalnego zachowania względem jego płynności finansowej. Zbyt niski stan gotówki w firmie może skutkować problemami z wypłacalnością, co zakończyć się może nawet upadłością. Mniej kosztowna jest nadpłynność, czyli sytuacja, gdy posiadana przez firmę ilość gotówki nie jest uzasadniona przez przewidywane w najbliższej przyszłości przepływy gotówkowe.

Celem artykułu jest zbadanie i zaprezentowanie możliwości wykorzystania funduszy inwestycyjnych przez klientów instytucjonalnych (w tym przedsiębiorstwa) jako narzędzia zarządzania gotówką w firmie. Inaczej mówiąc, służą one do zarządzania nadwyżkami środków płynnych. Fundusze te są wyżej oprocentowane niż rachunki bieżące (z reguły około 0 pp), a specyfika funduszy przeznaczonych dla firm wymaga dużej płynności (możliwość sprzedaży spot, tj. z realizacją na następny dzień). Najczęściej wykorzystywane są fundusze gotówkowe, które cechują się najniższym ryzykiem. W artykule zaprezentowana zostanie oferta wybranych Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych w Polsce dla klientów instytucjonalnych, wraz z dostępnymi danymi liczbowymi (w zależności od ich osiągalności i sposobu prezentacji).

**2. Zarządzanie gotówką jako element zarządzania płynnością krótkoterminową**

Zarządzanie płynnością jest jednym z ważniejszych elementów zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Brak płynności, w odróżnieniu od braku zysku, może być poważną przeszkodą w prowadzeniu działalności operacyjnej, wpływa również na wartość firmy. Zarządzanie płynnością, w tym zarządzanie gotówką, wymaga wiedzy na temat przyszłych przepływów pieniężnych. Ważne jest zoptymalizowanie ilości gotówki w celu minimalizacji kosztów. Jednym z celów zarządzania finansami przedsiębiorstw jest osiągnięcie pełnej płynności finansowej, co oznacza osiągnięcie takiego stanu, gdy przedsiębiorstwo jest w stanie w sposób trwały i bez żadnych przeszkód bieżąco regulować wszystkie swoje wymagalne krótkoterminowe zobowiązania<sup>1</sup>. Niezależnie od rozpatrywanego okresu istotne jest, aby odpowiednio wcześniej przygotować się na przewidywane wydatki gotówkowe przy znajomości wielkości i terminów planowanych wpływów pieniężnych. Ich zbilansowanie pozwala z jednej strony ograniczyć ryzyko prowadzonej działalności, a z drugiej zminimalizować koszty. Niska płynność finansowa może nieść za sobą poważne konsekwencje dla przedsiębiorstwa, łącznie z ryzykiem upadłości. Utrudnia prowadzenie bieżącej działalności gospodarczej, ale równie niebezpieczny jest brak płynności w długim okre-

---

<sup>1</sup> M. Górczyńska, K. Znaniecka, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2008, s. 136.*

sie. Także nadmiar płynności może powodować powstawanie nieprzyjemnych konsekwencji, ale opierać się będą one jedynie na powstawaniu dodatkowych kosztów. W przypadku nadpłynności w dłuższym okresie będzie to przykładowo koszt alternatywnego wykorzystania (koszt utraconych korzyści<sup>2</sup>). „Nadwyżka płynności” to sytuacja, w której przedsiębiorstwo posiada poziom płynności i/lub strumienie przychodów pieniężnych przekraczających zapotrzebowanie na dokonywanie zakupów i terminowe regulowanie zobowiązań<sup>3</sup>.

Bieżące zarządzanie finansami związane jest z określeniem „krótkoterminowe finanse”<sup>4</sup>. Finanse w krótkim okresie obejmują decyzje związane z wpływami i wypływami pieniężnymi, poziomem płynności we wszystkich jej aspektach, wartością płynności oraz wewnętrznymi przepływami pieniężnymi (całość w okresie do 1 roku bilansowego). Krótkoterminowe decyzje finansowe są decyzjami operacyjnymi, mogą one być zmienione z niewielkim dla przedsiębiorstwa kosztem. Zarządzanie krótkookresową płynnością sprowadzać się będzie do zarządzania gotówką, co powoduje, że także w przypadku środków pieniężnych jednym z celów ich zarządzania jest optymalizacja ich poziomu<sup>5</sup>. Racjonalne jest zredukowanie posiadanych środków pieniężnych do niezbędnego minimum, chroniącego firmę przykładowo przed ryzykiem niezaspokojenia nieprzewidywanych potrzeb gotówkowych<sup>6</sup>. Utrzymywanie gotówki w firmie jest związane z ponoszeniem wymiernych kosztów, w postaci kosztów utraconych odsetek czy też kosztów alternatywnego wykorzystania gotówki. Przedsiębiorstwa mają jednak powody do gromadzenia rezerw gotówkowych, trzy podstawowe to<sup>7</sup>:

- Powód transakcyjny – gotówka jest niezbędna do przeprowadzenia przewidywanych transakcji gotówkowych. Wynika z problemów z synchronizacją wartości wpływów i wydatków gotówkowych w czasie,
- Powód ostrożnościowy – przedsiębiorstwo zabezpiecza się przed nieprzewidywanymi potrzebami gotówkowymi, których koszt i czas nie są możliwe do określenia odpowiednio wcześniej przed ich wystąpieniem,
- Powód spekulacyjny – środki pieniężne są utrzymywane w celu umożliwienia firmie inwestycji o stopie zwrotu przekraczającą przeciętną.

Istnieje wiele modeli, które pozwalają na zarządzanie nadwyżkami gotówkowymi firmy. Umożliwiają one zoptymalizowanie ilości gotówki przy zachowaniu wymienionych wyżej zastrzeżeń. Przykładowe rozwiązania to model: Baumola, Millera-Orra czy też Stone’a. Zakładają one, że znając koszty transakcji gotówkowych, koszty utraconych odsetek oraz pewne granice ryzyka zarządzający przedsiębiorstwami są w stanie obliczyć niezbędną ilość gotówki i prowadzić do minimalizacji kosztów. Firmy mogą również skorzystać z różnych technik zarządzania gotówką, co w bezpośredni sposób wpływa na optymalizację

<sup>2</sup> J. Folga, *Zarządzanie majątkiem obrotowym*, [w:] *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, red. nauk. A. Bielawska, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 199.

<sup>3</sup> G. Michalski, *Wprowadzenie do zarządzania finansami przedsiębiorstw*, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa 2010, s. 195.

<sup>4</sup> G. Michalski, *Ibidem*, s. 171.

<sup>5</sup> J. Folga, *Ibidem*, s. 223.

<sup>6</sup> M. Piotrowska, *Finanse spółek. Krótkoterminowe decyzje finansowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Wagnera we Wrocławiu, Wrocław 1998, s. 65.

<sup>7</sup> M. Gorczyńska, K. Znaniecka, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, SKWP, Warszawa, s. 155.

jej ilości w firmie i minimalizacji sumy kosztów, a polega przykładowo na przyspieszaniu wypłat gotówkowych, synchronizacji przepływów pieniężnych, tworzenia preliminarza obrotów gotówkowych czy wykorzystaniu różnego rodzaju bankowych instrumentów finansowych wspierających zarządzanie płynnością przedsiębiorstwa. Narzędzia typu bieżąca kontrola spływu należności, lokaty overnight (O/N) czy factoring są bardzo korzystne dla przedsiębiorstw, ułatwiają kontrolę nad płynnością, jej wartością czy też ryzykiem.

Specyficzną grupą przedsiębiorstw są korporacje i grupy kapitałowe, dysponujące ogromnymi ilościami środków pieniężnych, co powoduje, że koszty transakcji finansowych nie mają dla nich znaczenia. Ze względu na wielkość tych firm i wartość transakcji są one uprzywilejowane pod kątem dostępu do innowacyjnych instrumentów zarządzania gotówką. Nierzadkim zjawiskiem są lokaty nocne czy też jedno- do kilkudniowych w celu osiągnięcia dodatkowych przychodów finansowych przy zachowaniu pełnej płynności krótkoterminowej. W ostatnich latach pojawiła się usługa Cash pooling, która pozwoliła rozbudowanym korporacjom i grupom, na które składa się wiele firm o samodzielnych rachunkach bankowych, na wspólne zarządzanie płynnością gotówką, to jest wzajemne bilansowanie sald rachunków spółek czy też wspólne inwestycje w lokaty czy krótkoterminowe papiery wartościowe.

### **3. Fundusze inwestycyjne a zarządzanie gotówką**

Gotówka w firmie w zdecydowanej większości przypadków przechowywana jest na bankowych rachunkach bieżących, co uzasadnione jest łatwością dostępu i niskim ryzykiem. Wadą tego rozwiązania jest niskie oprocentowanie środków znajdujących się na tych rachunkach, gdyż zazwyczaj jest to 0 pp. lub niewiele ponad. Przedsiębiorstwa godzą się na tak niskie oprocentowanie ze względu na wysoką płynność środków, które wypłacone lub przelane mogą być niemal natychmiast (zdeteminowane jest to warunkami technicznymi) oraz wysoki poziom bezpieczeństwa środków (wg aktualnie obowiązującego prawa BFG gwarantuje w całości depozyty do limitu w wysokości 100 tys. Euro). Banki oferują firmom, także już tym najmniejszym jednostkom, przechowywanie wolnych nadwyżek środków na lokatach, zwykle krótkoterminowych (w tym na lokatach nocnych „overnight”), co pozwala przedsiębiorstwom na osiąganie wyższych przychodów z tytułu odsetek przy zachowaniu niskiego ryzyka i przy zazwyczaj nie zmienionym lub zmienionym w niewielkim stopniu poziomie płynności środków. Jedną z innych możliwości zarządzania gotówką w przedsiębiorstwie jest mało popularne jeszcze wśród polskich firm lokowanie nadwyżek w krótkoterminowe papiery wartościowe. Wskazuje się, iż ta forma utrzymywania tego typu aktywów jest korzystniejsza, gdyż pozwala na skorzystanie z wyższego oprocentowania w stosunku do lokat bankowych przy zachowaniu zbliżonego poziomu ryzyka (inwestycje w papiery dłużne krajów, banków czy też dużych przedsiębiorstw cechują się względnie niskim ryzykiem) i wysokiego stopnia płynności (realnie porównywalnego z płynnością środków pieniężnych)<sup>8</sup>. Inwestycje w krótkoterminowe papiery wartościowe polegają zazwyczaj na zakupie bonów skarbowych emitowanych przez Ministerstwo Finansów, obligacji Skarbu Państwa lub papierów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa, w tym także poprzez sformalizowany rynek kapitałowy (w Polsce handel odbywa się na rynku obligacji „Catalyst”). Popularność rynkowa tych form inwestycji pozwala na

<sup>8</sup> M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 240.

szybka odsprzedaż tych papierów, co pozwala na zachowanie stosunkowo wysokiego poziomu płynności.

Kolejną możliwością, zbliżoną w formie do poprzedniej, jest zakup przez przedsiębiorstwa jednostek funduszy inwestycyjnych. Jest to stosunkowo nowa forma dostępna na polskim rynku, mało popularna, choć zyskująca na znaczeniu ze względu na liczne zalety i konkurencyjność względem innych form lokowania nadwyżek gotówkowych. Inwestycja taka pozwala na osiąganie zadowalających stóp zwrotu, charakteryzuje się przy tym elastycznością wpłat i wypłat, nieregulowanym okresem inwestycji, a także niskimi lub wręcz brakiem opłat manipulacyjnych<sup>9</sup>. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych (TFI) emitujące jednostki funduszy inwestycyjnych są podobnie jak banki i inne instytucje finansowe pilnowane przez Komisję Nadzoru Finansowego, która dba o prawidłowe funkcjonowanie rynku finansowego, a także o jego stabilność, bezpieczeństwo oraz przejrzystość<sup>10</sup>. Powoduje to wysoki poziom bezpieczeństwa środków zainwestowanych w tą formę lokowania nadwyżek gotówkowych, nieznacznie mniejszy od bezpieczeństwa środków pieniężnych trzymany w bankach (szczególnie u dużych TFI, a także tych powiązanych kapitałowo z bankami). Rentowność takiej formy inwestycji jest z reguły wyższa od oprocentowania rachunków bieżących, zależna jest jednak od rodzaju funduszu inwestycyjnego i form lokowania przez nie środków, a także sytuacji makroekonomicznej kraju. Polityka inwestycyjna TFI, a także zasady prowadzenia danych konkretnych funduszy determinuje z jednej strony ryzyko, a z drugiej – przewidywaną wielkość rentowności.

Dodatkowymi korzyściami dla przedsiębiorstwa wynikającymi z ulokowania środków w jednostki funduszy inwestycyjnych w stosunku do samodzielnego inwestowania w krótkoterminowe papiery wartościowe są: lepsza dywersyfikacja ryzyka kredytowego, niższe koszty (mniejsza suma opłat, w tym manipulacyjnych i od zarządzania) oraz zauważalnie wyższa płynność środków (jednostki można odsprzedać, bądź też umorzyć). Zaletą inwestycji w TFI jest też możliwość wykorzystania profesjonalnej wiedzy i doświadczenia zarządzających funduszami, a także dostęp do opinii zawodowych analityków czy doradców inwestycyjnych. Firma ma też wpływ na budowę portfela, a także dzięki wykorzystaniu ekonomii skali dostęp do lepszych instrumentów finansowych (o wyższej rentowności bądź mniejszym ryzyku). Także szybkość obsługi wpłat i wypłat jest konkurencyjna ze względu na bliskość współpracy z TFI i charakter jednostek inwestycyjnych. Fundusze są zarządzane przez profesjonalistów, którzy na bazie wieloletnich doświadczeń są w stanie przewidzieć sytuację na rynku i rentowność poszczególnych elementów portfela, co przekłada się na zyski wyższe od średniej rynkowej. Środki lokowane w zakup jednostek funduszy mogą być przeznaczone na konkretny cel, przykładowo na planowaną dywidendę, czy też jako zabezpieczenie transakcji między firmami. Jednostki uczestnictwa niektórych funduszy mogą też być wykorzystywane jako zabezpieczenie pożyczek między instytucjami.

Ta forma inwestycji wymaga zaakceptowania pewnej specyfiki, ograniczeń oraz zagrożeń wynikających z tej formy lokowania nadwyżek gotówkowych. Zaznaczyć trzeba, że inwestycja w fundusze inwestycyjne obarczona jest stosunkowo wyższym ryzykiem w porównaniu do innych możliwości (np. lokat). Wymaga także wyboru profesjonalnego i godnego zaufania Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych szerokiego grona dostępnych na rynku, co gwarantuje mniejsze ryzyko i odpowiednia jakość usług. Większość TFI zrze-

<sup>9</sup> KBC Gamma SFIO, [http://www.kbcffi.pl/klienci\\_instytucjonalni/fundusze/otwarte/kbc\\_gamma\\_sfio](http://www.kbcffi.pl/klienci_instytucjonalni/fundusze/otwarte/kbc_gamma_sfio)

<sup>10</sup> [http://www.knf.gov.pl/o\\_nas/komisja/index.html](http://www.knf.gov.pl/o_nas/komisja/index.html)

szonych jest w Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami (IZFiA), co ułatwia dostęp do niezbędnych informacji do oceny ich profesjonalizmu i osiąganych wyników. Według informacji na dzień 10.05.2011 r. Izba zrzeszała 21 Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych. Na stronie internetowej Izby ([www.izfa.pl](http://www.izfa.pl)) uzyskać można liczne informacje na temat oferty funduszy, danych statystycznych, publikowanych raportów. Jest też platformą wiedzy (poradniki, kurs e-learningowy, słownik pojęć i inne), gdyż jednym z celów Izby jest upowszechnianie wiedzy na temat funduszy inwestycyjnych. Istnieje również potrzeba umiejętnego i świadomego wyboru konkretnych funduszy inwestycyjnych w ramach lokowania środków w danym TFI. Towarzystwa publikują założenia tych funduszy, koszt zakupu jednostek czy też osiągnięte w przeszłości wyniki, ale to na inwestorze leży odpowiedzialność za efekty wyboru i osiągnięty wynik. Inwestycja bowiem może zakończyć się poniesieniem strat finansowych, od kosztu utraconych odsetek, przez koszt alternatywny po stratę wszystkich zainwestowanych środków w najgorszym przypadku (w razie upadłości emitenta jednostek czy też w wyniku oszustw).

Oferta produktowa kierowana do klientów instytucjonalnych jest zbliżona u wszystkich podmiotów. Produkty dla firm oferowane przez fundusze inwestycyjne opierają się głównie na zarządzaniu nadwyżkami środków płynnych<sup>11</sup>. Podstawowym produktem są fundusze rynku pieniężnego, które pozwalają klientom instytucjonalnym na minimalizację ryzyka i ochronę realnej wartości aktywów, przy jednoczesnym zachowaniu płynnego dostępu do zainwestowanych środków. Standard funduszu rynku pieniężnego został wprowadzony przez Ustawę o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 roku, zgodnie z którym fundusze te muszą prowadzić zdefiniowaną politykę inwestycyjną ograniczając ryzyko kursowe, walutowe, zmiany stopy procentowej, co powoduje, że tak scharakteryzowane fundusze stają się możliwie najbezpieczniejszą formą lokowania gotówki. Coraz częstszym zjawiskiem wpływającym na dalsze ograniczanie ryzyka inwestycji jest posiadanie przez dane fundusze ratingów, czyli ich ocen wydanych przez międzynarodowe agencje ratingowe. Wskazują one na niezależną ocenę poziomu bezpieczeństwa inwestycji w dany produkt, co jest ważne przy bogatej ofercie dostępnych na rynku instrumentów finansowych. Fundusze rynku pieniężnego zalecane są przedsiębiorstwom, które zainteresowane są ulokowaniem środków zarówno w krótkim, jak i długim okresie. Niskie ryzyko przekłada się na stosunkowo niski, ale pewny zysk, co jest zaletą w porównaniu z trzymaniem środków na rachunkach bieżących (szczególnie ważne dla dużych firm o wysokiej wartości przechowywanych środków gotówkowych). Zasadniczą część oferty funduszy inwestycyjnych jest dostępna dla osób fizycznych i prawnych, bez ich wyróżniania, ale w ostatnim czasie w ofercie fundusze znalazły się produkty dające firmom coraz więcej udogodnień, dostosowanych do ich specyficznych potrzeb. Już w 1999 r. powstały pierwsze fundusze, które adresowane są wyłącznie do osób prawnych<sup>12</sup>. Ich zaletą są znacznie niższe, zapisane w statutach funduszy, ograniczenia kosztów operacyjnych. Wynika to z wysokich przeciętnych wpłat wnoszonych przez przedsiębiorstwa na zakup jednostek, co przekłada się na możliwość znacznego zredukowania kosztów. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych stosują także różne ograniczenia, które umożliwiają im lokowanie większej części środków pochodzących od klientów w instrumenty dłużne o wyższej rentowności. W wspomnianym już 1999 roku w ofercie TFI pojawiły się również fundusze dywidendowe. Ich specyfika

<sup>11</sup> <http://www.izfa.pl/pl/index.php?id=10054>

<sup>12</sup> *Ibidem*.

polega na wypłacaniu inwestorom zysków osiągniętych przez te fundusze w formie okresowej dywidendy (zwykle co 3 lub 6 miesięcy), a nie powodują one wzrostu wartości jednostki uczestnictwa. Zaletą takiego rozwiązania wynika z korzystnych regulacji podatkowych, które traktują wypłatę okresowych dochodów z funduszu inwestycyjnego jako dywidendę od osoby prawnej (opodatkowaną niżej niż wynosi stawka podatku dochodowego). Z drugiej strony fundusze te są w zasadzie nie oferowane na polskim rynku, ze względu na brak zainteresowania. Na ich popularność i podaż w postaci oferty TFI wpłynąć mogą zmiany prawne w ustawie o podatku CIT, gdyż w danej sytuacji od zmiany ustawy w 2000 roku inwestycje w fundusze dywidendowe nie są korzystniejsze od innych.

W tabeli 1 zaprezentowana zostało zestawienie jedenastu największych Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych w Polsce (o wartości aktywów netto pow. 4 mld zł) na podstawie danych opublikowanych przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami (według stanu na dzień 30.06.2011 r.).

**Tabela 1. 11 największych TFI w Polsce (stan na czerwiec 2011) oraz prezentacja oferty dla klientów instytucjonalnych**

Lp.	Nazwa TFI	Wartość aktywów netto w mln PLN	% sumy aktywów TFI	Oferta dla klientów inst.
1.	Pioneer Pekao TFI	17 421	14,62 %	TAK
2.	Aviva Investors Poland TFI	11 608	9,74 %	NIE
3.	ING TFI	10 150	8,52 %	NIE
4.	PKO TFI	9 684	8,13 %	TAK
5.	BZ WBK TFI	9 648	8,10 %	NIE
6.	Union Investment TFI	8 192	6,88 %	TAK
7.	KBC TFI	5 743	4,82 %	TAK
8.	IPOPEMA TFI	5 040	4,23 %	NIE
9.	Copernicus Capital TFI	4 873	4,09 %	NIE
10.	Skarbiec TFI	4 712	3,96 %	NIE
11.	Idea TFI	4 047	3,40 %	TAK

\*na podstawie badania stron internetowych Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych

Źródło: Analizy Online, [www.analizy.pl](http://www.analizy.pl), [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl) oraz strony internetowe TFI.

W ostatniej kolumnie zaprezentowanie wyniki badania stron internetowych TFI pod kątem umieszczenia na nich informacji o możliwościach i specyfice inwestycji prowadzonych przez klientów instytucjonalnych (w tym interesujących ze względu na temat artykułu – przedsiębiorstw). Wynika z tego, iż jedynie pięć z nich prezentuje ofertę skierowaną bezpośrednio do firm, są to:

- a) Pioneer PKO TFI ([www.pioneer.com.pl](http://www.pioneer.com.pl)),
- b) PKO TFI ([www.pkotfi.pl](http://www.pkotfi.pl)),
- c) Union Investment TFI ([www.union-investment.pl](http://www.union-investment.pl)),
- d) KBC TFI ([www.kbctfi.pl](http://www.kbctfi.pl)),
- e) Idea TFI ([www.ideatfi.pl](http://www.ideatfi.pl)).

Poniżej zaprezentowana zostanie oferta wymienionych wyżej Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych z uwzględnieniem proponowanych funduszy, ich charakterystyki, wyceny i innych ważnych informacji.

**Ad a.**

Pioneer Pekao Investments ofertę dla biznesu prezentuje za pomocą następujących produktów: Pracowniczy Program Emerytalny, Pracowniczy Program Oszczędnościowy, Portfele Inwestycyjne (Standardowe Strategie Inwestycyjne) oraz Indywidualne Strategie Inwestycyjne. Firma ta nie oferuje funduszy skierowanych wyłącznie do przedsiębiorców ani też nie sugeruje zakupu konkretnych jednostek, ale wymienione strategie inwestycyjne obejmować mogą również zakup jednostek funduszy oferowanych przez TFI. Zależy jest to od celu inwestycji, ustalonej polityki czy też nastawienia do ryzyka. Trzeba również dodać, że warunkiem utworzenia Portfela Inwestycyjnego jest poniesienie minimalnego wkładu w wysokości 1.000.000 PLN.

**Ad b.**

PKO TFI prezentuje ofertę swoją w rozbiciu na klientów indywidualnych oraz instytucjonalnych. Ta druga grupa jest informowana o usłudze zarządzania nadwyżkami finansowymi, programach emerytalnych oraz o ofercie dla małych przedsiębiorstw. W zakresie zarządzania nadwyżkami finansowymi firma ta oferuje fundusze: Rynku Pieniężnego, Skarbowy oraz Obligacji (także Obligacji Długoterminowych).

Fundusz Rynku Pieniężnego jest funduszem o niskim ryzyku, ale i o poziomie zysku niewiele przekraczającym oprocentowanie lokat bankowych. Inwestuje wyłącznie w bezpieczne instrumenty rynku pieniężnego, jest dobrą ofertą dla klientów lokujących nadwyżki finansowe na krótki okres czasu (1 – 3 miesiące), posiada pełną płynność inwestycji pozwalającą na wypłatę środków w dowolnym momencie. Aktywa netto zainwestowane w tym funduszu wynoszą 195,75 mln zł, a w ciągu 12 miesięcy w okresie 07.2010-07.2011 fundusz ten urosł o ok. 3,20 %.

Fundusz Skarbowy inwestuje środki w instrumenty dłużne Skarbu Państwa, zapewne pełną płynność środków pieniężnych. Zaleca się go dla inwestujących na okres pow. 1 roku, o niskiej tolerancji ryzyka, a przewidywany niewielki zysk ma być wyższy od oprocentowania lokat. W ciągu roku pomiędzy lipcem 2010 a lipcem 2011 fundusz osiągnął zwrot w wysokości ok. 4,50 %, a aktywa zainwestowane w ten fundusz wynoszą ponad 1 mld zł.

PKO Obligacji jest ofertą skierowaną do klientów akceptujących umiarkowany, ale kontrolowany stopień ryzyka, co przekłada się na wyższą przewidywaną rentowność względem poprzednio omówionych instrumentów. Minimalny okres inwestycji to 1,5 roku. Fundusz ten inwestuje w instrumenty dłużne (np. obligacje Skarbu Państwa, bony skarbowe), a wartość aktywów to prawie 630 mln zł. Zmiana wartości za ostatnie 12 miesięcy wynosi około 3,30 %.

Rentowność funduszy oferowanych przez PKO TFI za 12 miesięcy jest stosunkowo niska, i zazwyczaj poniżej założonego benchmarku, ale zaznaczyć trzeba, że wyniki te są w dużym stopniu uzależnione od sytuacji makroekonomicznej, która w ostatnim okresie czasu nie była zbyt dobra.

**Ad c.**

Union Investment z ofertą skierowaną do klientów instytucjonalnych podkreśla bezpieczeństwo inwestycji, wskazując na fundusze jako najbezpieczniejszą inwestycję pod względem prawnym. Oferta lokowania nadwyżek pieniężnych jest podzielona na cztery typy inwestycyjne: zarządzanie płynnością PLN (UniWIBID), zarządzanie płynnością EUR (UniEURIBOR), zarządzanie płynnością USD (UniDolar Pieniężny) oraz lokaty długoter-

minowe (UniTotal Trend Dłużny). Trzy pierwsze posiadają niskie ryzyko inwestycyjne, czwarta forma jest umiarkowanie ryzykowna. Produkty określone jako typ „Zarządzanie płynnością” cechują się rentownością lokaty przy zachowaniu natychmiastowej płynności. UniWibid osiągnął stabilną stopę zwrotu za 12 miesięcy w wysokości ponad 5 %, co jest wyższą rentownością w porównaniu z średnim zwrotem z lokaty procentowanej wg 1-miesięcznego WIBID-u – niemal 3,8 %.

#### **Ad d.**

Oferta KBC TFI kierowana do klientów instytucjonalnych obejmuje szeroki wybór produktów inwestycyjnych o zróżnicowanym ryzyku i różnym potencjale zysków. Fundusze oferowane przedsiębiorstwom obejmują fundusze akcyjne, zrównoważone, stabilnego wzrostu, papierów dłużnych oraz rozwiązania pozwalające w efektywny sposób zarządzać nadwyżkami finansowymi, choć inwestycja dotyczyć też może funduszy zagranicznych bądź zamkniętych. Na portfel produktów składa się 17 różnych funduszy, od pieniężnych do akcyjnych.

Przykładowy fundusz papierów dłużnych przeznaczony do zarządzania nadwyżkami to KBC GAMMA SFIO, który skierowany jest do inwestorów o niskiej skłonności do ryzyka. Fundusz ten lokuje do 100% środków w instrumenty oparte na stopie procentowej (obligacje, bony skarbowe itp.), a aktywa nie mogą być umieszczane w akcjach. Horyzont inwestycyjny to około 1 roku. Minimalna pierwsza wpłata to 500.000 PLN Fundusz ten umożliwia uzyskanie konkurencyjnej stopy zwrotu w stosunku do instrumentów rynku pieniężnego, ale nie wymaga wcześniejszego deklarowania okresu inwestycji. Stopa zwrotu osiągnięta przez 12 miesięcy między czerwcem 2010 a 2011 roku wyniosła ok. 5,1 %.

#### **Ad e.**

Idea TFI proponuje skorzystanie z jednej z strategii inwestycyjnych polegającej na budowie portfela funduszy spełniającym oczekiwania co do stopy zwrotu przy zachowaniu kontroli nad ryzykiem inwestycyjnym. Przykładowe strategie inwestycyjne dla firm to: strategia płynnościowa, strategia ochrony kapitału oraz strategia indywidualna.

Strategia płynnościowa pozwala na maksymalizację zysku przy niemal wyeliminowanym ryzyku wahań portfela i przy zachowaniu płynności środków. Zalecany przez TFI portfel dla tej strategii to 100 % aktywów zainwestowanych w fundusz IDEA Premium SFIO. Pozwala to na zachowanie bezpieczeństwa środków, które dostępne są już w jeden dzień po dokonaniu zlecenia sprzedaży. Polityka inwestycyjna funduszu przewiduje inwestycje do 100% aktywów w krótkoterminowe instrumenty dłużne emitowane przez podmioty inne niż Skarb Państwa, o terminie do wykupu do 1 roku. Minimalna pierwsza wpłata to równowartość 40 000 Euro. Zalecany okres inwestycji to od 3 miesięcy do 1 roku. Fundusz ten w ciągu 12 miesięcy urosł o prawie 5,6 %.

Strategia Ochrony Kapitału pozwala na uzyskanie wyższych stóp zwrotu w porównaniu do lokat przy zachowaniu ochrony kapitału portfela w okresie 1 roku od momentu rozpoczęcia inwestycji. Zalecany portfel w całości składa się z inwestycji w fundusz IDEA Ochrona Kapitału Subfundusz. Minimalna pierwsza wpłata to 500 zł, a opłaty są wyższe w porównaniu z funduszem „Premium”. Polityka inwestycyjna przewiduje lokowanie od 50 % do 100 % aktywów w instrumenty dłużne, w tym obligacje skarbowe, korporacyjne oraz instrumenty rynku pieniężnego, a do 30 % aktywów lokowanych jest w papiery udziałowe. Ryzyko inwestycyjne oceniane jest jako umiarkowane, co spowodowane jest możliwością dużych wahań cen akcji. Fundusz ten ze względu na bessę na rynku akcji w ciągu ostatnich 12 miesięcy cechował się spadkiem wartości jednostek o około 3,6 %.



#### 4. Podsumowanie

Inwestycje w fundusze są konkurencyjnym względem lokat bankowych sposobem lokowania nadwyżek płynności. Cechuje się niską, ale szybko rosnącą popularnością jako narzędzia zarządzania gotówką. Lokowanie gotówki w jednostki funduszy inwestycyjnych posiada zalety lokat bankowych czy trzymania środków na rachunkach bieżących w postaci dużej płynności środków i niskiego ryzyka inwestycyjnego. Dodaje do tego możliwość uzyskania wyższego oprocentowania inwestowanych środków.

Badanie możliwości inwestycyjnych poprzez wykup jednostek TFI pokazuje, że rynek finansowy oferuje bardzo różne produkty, więc inwestorzy nie powinni mieć problemu z doбором najlepiej dopasowanych do ich potrzeb. Oferowane fundusze różnią się między sobą nastawieniem na ryzyko, polityką inwestycyjną czy kosztami inwestycji, co w sposób bezpośredni przekłada się na ich rentowność. Osiągnięte stopy zwrotu potrafią być bardzo zadowalające, choć wymaga to odpowiedniego zarządzania funduszami oraz pozytywnego klimatu gospodarczego i korzystnej sytuacji makroekonomicznej.

#### 5. Literatura

- [1] Folga J., Zarządzanie majątkiem obrotowym, [w:] Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, red. Nauk. A. Bielawska, C.H.Beck, Warszawa 2009.
- [2] Górczyńska M., Znaniecka K., Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2008.
- [3] Michalski G., Wprowadzenie do zarządzania finansami przedsiębiorstw, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa 2010.
- [4] Piotrowska M., Finanse spółek. Krótkoterminowe decyzje finansowe, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Wagnera we Wrocławiu, Wrocław 1998.
- [5] Sierpińska M., Wędzki D., Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- [6] [www.kbctfi.pl/klienci\\_instytucjonalni/fundusze/otwarte/kbc\\_gamma\\_sfio](http://www.kbctfi.pl/klienci_instytucjonalni/fundusze/otwarte/kbc_gamma_sfio)
- [7] [www.knf.gov.pl/o\\_nas/komisja/index.html](http://www.knf.gov.pl/o_nas/komisja/index.html)
- [8] [www.izfa.pl/pl/index.php?id=10054](http://www.izfa.pl/pl/index.php?id=10054)
- [9] [www.analizy.pl](http://www.analizy.pl)

#### Streszczenie

*Przedsiębiorstwa zazwyczaj przechowują nadwyżki płynności na bieżących rachunkach bankowych lub na lokatach. Konkurencyjnym narzędziem zarządzania gotówką jest zakup jednostek funduszy inwestycyjnych. Pozwala to przy zachowaniu niskiego ryzyka i bezpiecznego poziomu płynności na osiągnięcie zysków wyższych niż oprocentowanie lokat bankowych.*

**Słowa kluczowe:** fundusze inwestycyjne, zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, zarządzanie gotówką

**INVESTMENT FUNDS AS A CASH MANAGEMENT TOOL IN THE COMPANY****Summary**

*Companies usually hold liquidity surplus on the current bank accounts or deposits. Competitive cash management tool is to purchase units of investment funds. This allows to achieve higher profits than interest on the account while keeping a low risk and safe level of liquidity.*

**Keywords:** Investment funds, financial management of the enterprises, Cash management

*Translated by Piotr Waśniewski*

PIOTR WAŚNIEWSKI  
Uniwersytet Szczeciński  
e-mail: piotr.wasniewski@gmail.com