

Fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego

Definiując ostatecznie rynek pieniężny, należy powiedzieć, że jest to rynek, na którym przedmiotem obrotu są szeroko pojęte krótkoterminowe instrumenty (tytuły) finansowe. Będąc jednym z podstawowych ogniw systemu finansowego w rozwiniętej gospodarce rynkowej, pełni zadania, które pozwalają na bieżące sprawne jej funkcjonowanie, a co za tym idzie i na długofalowy rozwój.[\[1\]](#)

Bywa też określany jako rynek handlu płynnymi aktywami finansowymi, a za najważniejszą funkcję uznaje się umożliwienie dokonywania takich zmian w ogólnym portfelu walorów, aby równocześnie można było zrealizować dwa cele: uzyskanie dochodów od posiadanych aktywów oraz utrzymanie płynności finansowej, czyli zapewnienie ciągłości dokonywanych wydatków.[\[2\]](#)

W Polsce dwoma najważniejszymi segmentami rynku pieniężnego są: międzybankowy rynek depozytowy oraz rynek krótkoterminowych papierów wartościowych. Powyższy podział jest podziałem przedmiotowym, co implikuje, że najważniejszymi instrumentami są odpowiednio depozyty międzybankowe oraz papiery wartościowe o krótkich terminach wymagalności.[\[3\]](#)

Jeśli chodzi o depozyty międzybankowe to nie będę się na nich skupiał, ponieważ z momentem powierzenia środków przez fundusz inwestycyjny bankowi dalszy nimi obrót nie leży już w gestii samego funduszu. Na rynku depozytów międzybankowych fundusz inwestycyjny funkcjonuje więc pośrednio, wobec czego nie determinuje to już jego efektywności. Podobnie ma się rzecz z bonami pieniężnymi, obrót którymi również leży w gestii banków komercyjnych oraz banku centralnego – wobec czego tę grupę instrumentów finansowych także wyłączam z dalszej analizy.

Jeśli natomiast chodzi o pozostałe, tj. akcepty bankowe, weksle czy bony municypalne to nie zajmę się nimi z dwu powodów. Pierwszy z nich to to, że fundusze inwestycyjne po prostu z nich nie korzystają, a drugi to, że stanowią tak niewielki procent rynku, iż można je uznać za nieistotne.

Tabela 3. Najważniejszych instrumentów rynku pieniężnego w Polsce

INSTRUMENTY POLSKIEGO RYNKU PIENIĘŻNEGO I ICH RODZAJE	DEPOZYTY MIĘDZYBANKOWE
	BONY PIENIĘŻNE
	BONY SKARBOWE
	PAPIERY KOMERCYJNE PRZEDSIĘBIORSTW
	AKCEPTY BANKOWE
	WEKSLE
	BONY MUNICYPALNE

Źródło: W. Bień, Rynek finansowy, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 1998

Skupię się na bonach skarbowych, oraz papierach komercyjnych emitowanych przez przedsiębiorstwa, jako że są one głównym przedmiotem lokat funduszy rynku pieniężnego. Nie znaczy to jednak, że pozostałe fundusze z nich nie korzystają. Jednak dla nich stanowią one mniejszy procent ułożonych w najpłynniejsze środki pieniężne aktywa, jako alternatywa dla gotówki czy lokat bankowych.

Bony skarbowe

Bony skarbowe, są to dyskontowe papiery dłużne, emitowane przez Skarb Państwa, o nominale 10.000 PLN i określonym terminie wykupu wynoszącym od 1 do 52 tygodni. Występują w postaci zdematerializowanej, czyli jako zapis na koncie. W przypadku bonów zarówno skarbowych jak i pieniężnych o zysku inwestora decyduje dyskonto, które stanowi procentowo ujętą różnicę między ceną nominalną a emisyjną. Cena emisji jest

zawsze niższa od ceny nominalnej.[\[4\]](#)

Atrakcyjność inwestycji w te instrumenty wyraża się poprzez ich rentowność, zazwyczaj wyższą niż lokat bankowych oraz fakt, że emitenci bonów zarówno skarbowych jak i pieniężnych są z założenia zawsze wypłacalni.

Nabywanie bonów skarbowych może następować na rynku pierwotnym na przetargach ogłaszanych przez emitenta, jak też na rynku wtórnym. Operacje na rynku pierwotnym przeprowadzać mogą tylko podmioty posiadające status uczestnika przetargu, którymi zwykle są banki lub duże instytucje finansowe. Aby zostać bezpośrednim uczestnikiem rynku, instytucje te muszą w ciągu kwartału nabyć poprzez innego uczestnika przetargu rynku 0,2% wartości nominalnej wszystkich wyemitowanych bonów oraz uzyskać akceptację emitenta, czyli Ministerstwa Finansów. Ostatecznymi nabywcami bonów skarbowych mogą być zarówno osoby prawne jak i fizyczne.

Jeśli inwestor chce się pozbyć kupionego waloru, nie musi czekać do wykupu, może go sprzedać na rynku wtórnym. Duża płynność rynku bonów skarbowych dodaje atrakcyjności inwestowaniu w ten rodzaj walorów.

Przetargi na bony skarbowe odbywają się co tydzień, z reguły w poniedziałki, a informacje o tym, podobnie jak szczegóły dotyczące rentowności czy wielkości emisji, zamieszczane są w prasie codziennej. Podobnie łatwo można znaleźć w prasie kwotowania banków z rynku wtórnego bonów.

Nie każdy jednak chętny do tego rodzaju lokowania swojego kapitału może z niego korzystać, choć teoretycznie nie ma ograniczeń. Wiąże się to z potrzebą dysponowania dość pokaźnymi zasobami pieniężnymi potrzebnymi do zakupu choćby jednego bonu, przy czym transakcje na pojedynczych walorach są rzadkością ze względu na stosunkowo duże wtedy koszty transakcyjne, w związku z czym zazwyczaj handluje się pakietami o wartości 100.000 PLN. Potrzeba korzystania z

pośrednika i idące za tym prowizje obniżają, więc atrakcyjność tych instrumentów dla przeciętnego inwestora. Powoduje to, że potencjalnymi nabywcami są zamożne osoby fizyczne, a w obecnej sytuacji głównie instytucje finansowe, dla których są to bardzo wygodne i zapewniające wysoki zysk instrumenty finansowe. [\[5\]](#)

W Polsce bony emitowane przez Skarb Państwa pojawiły się w obrocie w 1991 roku. Wykorzystano je wtedy po raz pierwszy do finansowania deficytu budżetowego. Jak już wspomniałem terminy wykupu, według obowiązującego obecnie rozporządzenia ministra finansów, wynoszą od 1 do 52 tygodni. Proces ich dematerializacji rozpoczął się w Polsce w 1995 roku a zakończony został w połowie 1996 roku. Spowodowało to usprawnienie mechanizmu i bezpieczeństwa obrotu rynkowego tym instrumentem finansowym. Wprowadzono obowiązek rejestracji bonów skarbowych w Centralnym Rejestrze Bonów Skarbowych (CRBS), który prowadzi NBP. On to również jest agentem emisji podczas przetargów (aukcji) – w taki sposób, bowiem sprzedaje się w Polsce bony na rynku pierwotnym, do którego dostęp mają jednak tylko pośrednicy określani jako dealerzy lub market-makerzy. Są nimi przede wszystkim banki, fundusze inwestycyjne właśnie, towarzystwa emerytalne i instytucje ubezpieczeniowe – wykazują się dużą aktywnością, dokonują stałych i częstych zakupów oraz animują obrót wtórny, czyli dbają o jego płynność.

Rynek wtórny w Polsce zaczął się rozwijać od 1992 roku wraz z pojawieniem się banków-dealerów rynku pieniężnego. Obecnie transakcje, których przedmiotem są bony można zawierać także za pośrednictwem PGF S.A. – Polskiej Giełdy Finansowej S.A. w ramach jej rynku kasowego. To znacznie usprawnia obrót i charakteryzuje się zaletami takimi jak np. przejrzystość, szybkość czy bezpieczeństwo. [\[6\]](#)

Podsumowując trzeba jednak dodać, że finansując deficyt budżetowy Ministerstwo Finansów emituje papiery wartościowe najbardziej temu odpowiadające, czyli o długich terminach i

możliwie niskim oprocentowaniu,[\[7\]](#) więc choć obecne na rynku pieniężnym, bony skarbowe są stosowane na znacznie mniejszą skalę niż na przykład obligacje skarbowe. O tych papierach będę jednak pisał w dalszej części pracy poświęconej segmentowi rynku kapitałowego.

Wracając jednak do bonów skarbowych to stanowią one dla funduszy inwestycyjnych – szczególnie rynku pieniężnego – podstawowy instrument, w który dokonują lokat swoich aktywów. Przy stosunkowo wysokiej rentowności gwarantują one, bowiem praktycznie całkowite bezpieczeństwo wynikające ze 100-procentowej, co do zasady wypłacalności emitenta.

Papiery komercyjne przedsiębiorstw

Pojęcie papiery komercyjne przedsiębiorstw (bony komercyjne) używane jest w stosunku do papierów na okaziciela, sprzedawanych na rynku pieniężnym z maksymalnym okresem zapadalności do roku. Emisja bonów komercyjnych stanowi sposób bezpośredniego pozyskiwania kapitału z rynku, skonstruowany zgodnie z formułą pomniejszania wartości nominalnej według określonej stopy dyskonta, wskazującej, o ile procent cena bieżąca (emisyjna) jest niższa od wartości nominalnej.[\[8\]](#)

W Polsce systematyka papierów komercyjnych jest o tyle nieprzejrzysta i skomplikowana, że nie ma jednolitej podstawy prawnej dla ich emisji. Po pierwsze emisje można oprzeć na ustawie Prawo wekslowe, wówczas papiery takie mają cechy weksla i bywają nazywane np. weksłami handlowymi, komercyjnymi weksłami inwestycyjno-terminowymi (KWIT), weksłami obrotowo-inwestycyjnymi (WOI) czy weksłami inwestycyjno-komercyjnymi (WIK).[\[9\]](#)

Instrumenty mające konstrukcję weksla własnego emitenta lub tzw. globalnego w tym pierwszym przypadku mogą przybrać formę materialną i stanowią bezpośrednie zobowiązanie wystawcy do zapłacenia oznaczonej sumy w określonym czasie, zaś weksel globalny opiewający na całą wartość danej transzy jest

deponowany w banku, a inwestor nabywa jego część, co potwierdzone jest wydaniem świadectwa depozytowego.[\[10\]](#)

Ponadto podstawę prawną emisji stanowić może ustawa o obligacjach, wówczas bony komercyjne spełniają warunki określone dla obligacji i mogą zostać nazwane np. komercyjnymi obligacjami dyskontowymi.[\[11\]](#)

Obrót nimi jednak nie stanowi publicznego obrotu papierami wartościowymi, nie podlegają (co jest regułą jeśli chodzi o bony komercyjne w Polsce) ustawie Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i nie są przedmiotem zainteresowania Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Emitowane mogą być w trybie subskrypcji publicznej, jeżeli termin wykupu nie przekracza roku lub ich wartość nominalna jest nie mniejsza niż 40 tys. euro bądź subskrypcji zamkniętej (prywatnej) skierowanej jednak do nie więcej niż 300 osób.[\[12\]](#)

Kolejną z podstaw prawnych może być w przypadku emisji bonów komercyjnych kodeks cywilny – taka forma pożyczki, oparta na przepisach prawa cywilnego charakteryzuje się jednak największym ryzykiem kredytowym z punktu widzenia inwestora, co jednak przekłada się na wyższą rentowność tego papieru. I właśnie przede wszystkim ta cecha biorąc pod uwagę bony komercyjne w ogóle decyduje o atrakcyjności tych papierów dla nabywców, którymi są w głównej mierze inwestorzy instytucjonalni.

Rynek bonów komercyjnych w Polsce, mimo dynamicznego rozwoju podobnie jak rynek certyfikatów depozytowych jest wciąż dosyć płytki. Biorąc jednak pod uwagę, iż fundusze inwestycyjne zatrudniają sztaby specjalistów analizujących ryzyko inwestycyjne, papiery dłużne przedsiębiorstw mogą się okazać bardzo zyskową alternatywą dla pozostałych krótkoterminowych papierów wartościowych polskiego rynku pieniężnego.

[\[1\]](#) Z. Polański, *Rynek pieniężny a polityka banku centralnego*

Polisce, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 1994, s. 3

[2] A. Kaźmierczak, *Pieniądz i bank w kapitalizmie – zarys problematyki*, PWN, Warszawa 1997, s. 50

[3] M. Wiśniewski, *Rentowność jako determinanta inwestycji banków komercyjnych instrumenty polskiego rynku pieniężnego*, Warszawa 2001, s. 88

[4] Ibidem

[5] Ibidem

[6] Ibidem

[7] B. Laboga, *Charakterystyka międzybankowego rynku krótkoterminowych papierów wartościowych*, Warszawa 2000, s. 80-81

[8] W. Dębski, *Krótkoterminowe papiery dłużne firm*, „Bank i Kredyt” 1997, nr 10 s. 35

[9] B. Laboga, *Charakterystyka międzybankowego rynku krótkoterminowych papierów wartościowych*, Warszawa 2000, s. 70

[10] *Rynek pieniężny i kapitałowy*, praca zbiorowa pod redakcją Ireny Pyki, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2001, s. 76

[11] B. Laboga, *Charakterystyka międzybankowego rynku krótkoterminowych papierów wartościowych*, Warszawa 2000, s. 70

[12] *Rynek pieniężny i kapitałowy*, praca zbiorowa pod redakcją Ireny Pyki, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2001, s. 77

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę

[pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.