

# Įmonių pinigų valdymo mitai ir investavimo sprendimai

2014 m. lapkričio 20 d.

Įmonės Lietuvoje, kaip ir visame pasaulyje, finansų krizės metu mažino investicijas ir kaupė grynujų pinigų rezervus. Tai yra logiškas žingsnis siekiant užtikrinti likvidumą ir išlaikyti lankstumą esant aukštam ekonomikos neapibrėžtumui ir sumenkusiam verslo pasitikėjimui. Įdomu, kad ekonomikai atsigauvant, pvz. JAV, S&P500 įmonių grynujų pinigų ir trumpalaikio turto santykis negrįžo į prieš krizinį lygį. Statistikos departamento duomenimis, Lietuvoje šis rodiklis pastaraisiais metais taip pat mažėja labai nuosaikiai, ir įmonių grynujų pinigų bei trumpalaikių investicijų pozicija sudaro beveik 20 proc. viso trumpalaikio turto.

Įmonės sprendžia, kaip efektyviai „įdarbinti“ grynuosius pinigus, kol atsiras patrauklių verslo plėtros projektų ar sumažės neapibrėžtumas. Lietuvos įmonės investuoja nedrąsiai – jų pamėgta trumpalaikių investicijų priemonė išlieka bankų indėliai, o neretai gryniesi tiesiog „guli“ sąskaitose.

Daug bendraudami tiek su esamais, tiek su potencialiais klientais pastebėjome, jog verslo pasaulyje neretai atsiranda netikslų, stereotipais pagrįstų įsitikinimų dėl investavimo kapitalo rinkose. Dažnai investavimas tapatinamas su spekuliacija, manoma, jog tai ilgalaikis grynujų pinigų „užkonservavimas“, nepakankamai įvertinama nauda iš verslo rizikos išskaidymo. Norime aptarti ir paneigti dažniausiai girdimus su investavimu susijusius mitus.

## 1. Investuoti yra rizikinga

Taip, investuojant net į saugiausiomis laikomas priemones, prisiimama tam tikra rizika – nerizikingų investicijų nėra. Tačiau rizikos laipsnis priklauso nuo investuotojo apetito, profesionalumo pasirenkant, kur investuoti, bei paskesnės įsigytų investicijų priežiūros.

Įmonės, kurios laiko terminuotąjį indėlį ar laisvas lėšas „saugo“ banko sąskaitoje, prisiima tiek infliacijos, tiek kredito įstaigos bankroto riziką. Investavimas, priklausomai nuo pasirinktų priemonių, gali netgi sumažinti šias rizikas. Bankrutavus bankui, įsigyti vertybiniai popieriai (VP) niekur nedings – jie bus perkelti kitam saugotojui, nes yra atskirti nuo banko turto. Pasirinkus, pvz., ES šalių vyriausybės vertybinius popierius (VVP), tikimybė, jog kuri nors iš jų bankrutuos ir neišpirks savo VP yra sumažinta Europos stabilumo mechanizmo (ESM) dėka.

Žinoma, tapatinti Vokietijos bei Graikijos VVP nereikėtų, be jų yra platus spektras kitų valstybių su pačiomis įvairiausiomis charakteristikomis. Kurios šalys turėtų būti įmonės VP portfelyje priklauso tiek nuo investavimo tikslų, tiek nuo finansinių srautų pačioje

įmonėje, tiek nuo galimo lėšų poreikio ateityje. Būtent tam parengiama investavimo politika bei strategijos gairės keleriems metams. Tad nuostatą, kad investuoti vienareikšmiškai rizikinga, turėtų pakeisti rizikos valdymo samprata.

## **2. Investuodami turime atsisakyti likvidumo**

Neretai manoma, jog investavimas verčia įsipareigoti ar „užrakinti“ savo lėšas ilgam laikui, be galimybės atgauti tada, kai jų prireiks, arba tą padaryti su nuostoliais. Tai – taip pat dažnai pasitaikantis mitas.

Visų pirma, investuojamos ne įmonių trumpalaikiams įsipareigojimams padengti skirtos lėšos, o priešingai – likę juos padengus bei tikslingai įmonių kaupiami grynujų pinigų rezervai. Prognozuojant pinigų srautus ir verslui tekant įprasta vaga, staigių likvidumo šokų tikimybė neturėtų būti didelė. Be to, įmonei planuojant, jog, pvz., po 9 mėn. jai reikės šiuo metu laikinai laisvų lėšų, priimami ir atitinkami investavimo sprendimai.

Dar daugiau, pvz., ES šalių VVP – vienos iš pačių likvidžiausių investavimo priemonių. Prireikus, galimybė parduoti ES valstybių obligacijas antrinėje rinkoje už rinkos kainą yra lygi 100 proc., o atsiskaitymas už jas įmanomas, esant poreikiui, netgi iškart po sandorio.

## **3. Investavimui reikalingas didelis portfelis**

Nemažai įmonių neinvestuoja vien dėl to, jog mano, kad neturi tam pakankamai laisvų lėšų, arba yra įsitikinę, jog tik dideli investiciniai portfeliai gali pasiekti patrauklią grąžą. Be abejo, portfelis turėtų siekti tokį dydį, kad gaunama nauda viršytų jo valdymo ar priežiūros sąnaudas, tačiau šiuo atveju svarbiausias aspektas yra investavimo strategijos ir priemonių pasirinkimo galimybė – be abejo, didesnis portfelis suteikia platesnį šalių, terminų, emisijų pasirinkimą. Mūsų kontoros nuomone, „protingas“ minimalus portfelio dydis galėtų būti nuo 1 mln. litų.

## **4. Pakėlus palūkanų normas, obligacijų kainų laukia griūtis**

Teoriškai, tai – tiesa, ir taps aktualu, kai Europos centrinis bankas (ECB) keis savo monetarinės politikos kryptį. Įtaka turimoms VP pozicijoms bus jaučiama norint jas parduoti anksčiau išpirkimo termino antrinėje rinkoje.

Vis dėlto, VP portfelio vertė priklausys nuo jo priežiūros ir laiku priimtų sprendimų turimų pozicijų atžvilgiu. Pagal poreikį suformuoto ir trumpo ar vidutinio termino VP portfelio atveju, antrinės rinkos kaina turės tik trumpalaikę buhalterinę įtaką, t.y., kiekvieną poziciją pardavus bus gautas toks pajamingumas, koks buvo perkant VP. Kiek procentų sumažės obligacijos kaina palūkanų normai pakilus 1 proc., parodo obligacijų finansinės trukmės rodiklis. Kuo šis rodiklis mažesnis – tuo poveikis kainoms švelnesnis, o tam, kad obligacijų kaina fiksuotų reikšmingą nuostolį, palūkanų norma turi pakilti staiga ir labai ženkliai. Pvz., kad obligacija, kurios finansinė trukmė yra penki metai ir šeši mėnesiai, patirtų 10 proc. kainos kritimą, palūkanų norma turėtų staiga ir iš karto pakilti apie 2 proc. punktus. Tai – tiek iki šiol beprecedentis atvejis, tiek tuo labiau neįtikėtinas scenarijus dabartinėje aplinkoje, nes tikimasi, jog palūkanų normos kils labai palaipsniui. Todėl teisingai pozicionuotas portfelis turėtų turėti pakankamai laiko prisitaikyti prie monetarinės politikos bei investicinės aplinkos pokyčių.

## 5. Sėkmingai investuoti gali bet kas

Neretai įmonės, kurios pasiryžta „įdarbinti“ savo laikinai laisvas lėšas, mano, jog investuoti yra lengva, ir to imasi patys įmonės darbuotojai ar vadovybė. Tačiau jei investavimas suprantamas kaip nupirktų pozicijų vertės peržiūra ketvirčio pabaigoje ar pardavimas prisireikęs lėšų, tai yra pasyvus, fragmentiškas ir gana rizikingas požiūris.

Investicinio portfelio valdymas turėtų būti suprantamas kaip nuolatinis procesas. Būtina portfelio strategija keleriems metams, priežiūros politika, tikslinis pozicijų pasirinkimas, savalaikis jų keitimas, terminų iki išpirkimo trumpinimas ar ilginimas, disciplinuotas apribojimų laikymasis, analitinės informacijos rinkimas, sekimas ir kt. Tai reikalauja reikšmingų papildomų laiko resursų.

Kartais pamirštama, jog investavimo profesionalai įgyja informacinį pranašumą naudodamiesi mokamomis duomenų bazėmis, pirkdami analitinius tyrimus ir ataskaitas, įdiegdami specializuotą programinę įrangą. Lyginant savo jėgomis galimą pasiekti rezultatą su specialistų, būtina įvertinti ir šiuos kaštus. Investavimo specialistai taip pat naudojami savo kontaktais, susitarimais su tarpininkais ar perkamąja galia gauti palankesnius komisinių mokesčių pasiūlymus, kas atsispindi investicijų grąžoje. Todėl įmonėms, kurios pasiryžta investuoti, verta pasitelkti išorės pagalbą.

## 6. Įmonė – ne investicinis fondas, reikia užsiimti verslu

Dažnai manoma, kad geriausias būdas išvengti rizikos yra daryti tai, ką išmanai ir darai geriausiai. Tai dažniausiai yra tiesa, tačiau tiesos yra ir žinomame posakyje apie kiaušinius viename krepšyje.

Mes manome, kad svarbu apgalvoti ir šalia pagrindinės veiklos turėti visiškai su ja nesusijusią alternatyvią „kišenę“. Įdarbinus laikinai laisvas lėšas, įmanoma ne tik iš jų uždirbti, bet ir sušvelninti galimus nuostolius pasikeitus verslo aplinkai ar konkurencinei situacijai. Tai tarsi verslo rizikos draudimo polisas, daugiausiai naudos teikiantis nenumatytais atvejais.

## 7. ES šalių vyriausybės obligacijų pajamingumas yra mažas

Teoriškai tai yra tiesa ir tiesiogiai siejasi su jau aptartais rizikos bei likvidumo aspektais. Be to, ES VVP pajamingumas vis mažėja.

Vis dėlto, iš šios turto klasės vis dar galima solidžiai uždirbti, nes besitęsiantis obligacijų pajamingumų mažėjimas didina jų kainą antrinėje rinkoje. Šiandien nupirkus penkerių metų trukmės VP ir jų pajamingumui porą mėnesių po pirkimo sumažėjus, pvz., nuo 2 proc. iki 1,7 proc., antrinės rinkos kaina padidėtų apie 1,25 proc., taigi metinis prieaugis siektų apie 7,5 proc.

Teisingai pasirinkta strategija, savalaikis sprendimų priėmimas, profesionalus rinkos neįvertintų šalių bei jų VP terminų pasirinkimas ir nuolatinė portfelio priežiūra vis dar leidžia tikėtis solidžios grąžos iš ES VVP portfelio. Pavyzdžiui, „MC Wealth Management“ ES VVP strategija 2012 m. uždirbo 16,4 proc., 2013 m. – 6,2 proc., o šiemet – jau 12,1 proc. grąžą atskaičius visus mokesčius.

## 8. Patys geriausi VVP yra Lietuvos VVP

Tarp Lietuvos įmonių dažnas įsitikinimas, o kartu ir koncentruotas investavimas, į Lietuvos Respublikos VVP remiantis tuo, kad, čia gyvendami, geriausiai žinome, kas vyksta šalyje, sekame politinę bei ekonominę situaciją, galime numatyti, ko tikėtis ateityje. Tai yra apgaulingas įsitikinimas, nes investavime reikia vadovautis pragmatiškomis taisyklėmis.

Įsivaizduokite, kas atsitiktų jei būtų uždaryta didelė kurios nors pramonės šakos įmonė, daranti reikšmingą įtaką visos šalies ekonomikai? Tikėtina, jog būtų peržiūrėtos šalies ūkio augimo prognozės ir tai turėtų įtakos VP kainai antrinėje rinkoje. Tam tikra politinė krizė šalyje, nors ir dažnai laikina, tačiau taip pat beveik neabejotinai lemtų neigiamą VVP kainos pokytį antrinėje rinkoje. Jeigu investicijų portfelį sudaro tik Lietuvos VVP, visas portfelis rodys neigiamą rezultatą. VP portfelio diversifikavimas, išskaidant investicijas į kelias skirtingas šalis, šią neigiamą įtaką stipriai sumažintų.

Taigi patariame įmonėms nesivadovauti pasenusiais ar netiksliais stereotipais, o investavimą įvertinti tiek kaip vieną iš grynųjų pinigų ir likvidumo valdymo būdų, tiek kaip gražos šaltinį, tiek kaip verslo rizikos diversifikavimo priemonę.

### Karolis Zesas

„MC Wealth Management“ finansų patarėjas