

## INNOWACJE NA RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W POLSCE W LATACH 2004–2010

DAWID DAWIDOWICZ

### Streszczenie

*Artykuł został poświęcony identyfikacji oraz charakterystyce nowych funduszy inwestycyjnych, które zostały utworzone w Polsce w latach 2004–2010. Dokonano charakterystyki następujących funduszy inwestycyjnych: funduszy z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa, funduszy parasolowych, funduszy funduszy, funduszy z ochroną kapitału, funduszy podstawowych i powiązanych, funduszy hedgingowych, funduszy indeksowych, funduszy sektorowych, funduszy małych i średnich spółek, funduszy z możliwością wyboru metody wyceny jednostek uczestnictwa, funduszy aktywów niepublicznych, funduszy nieruchomości, funduszy sekurytyzacyjnych i funduszy ETF. Wprowadzenie nowych produktów na rynek było możliwe dzięki ustawie o funduszach inwestycyjnych z 2004 roku. W artykule uwzględniono zalety nowych produktów zarówno dla towarzystw funduszy inwestycyjnych jak i dla samych uczestników funduszy.*

**Słowa kluczowe:** fundusze inwestycyjne, innowacje

### 1. Wprowadzenie

Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce ma blisko 20 lat. Rozwój rynku przebiegał kilkusetkrotnie<sup>1</sup>. Można wyróżnić pięć etapów, które związane były głównie ze zmianami w przepisach prawa regulujących działalność funduszy inwestycyjnych.

Przełomowy był 2004 rok, gdzie nastąpiła istotna zmiana jakościowa na rynku funduszy inwestycyjnych za sprawą uchwalonej przez Sejm nowej ustawy o funduszach inwestycyjnych<sup>2</sup>. Ustawa dostosowywała prawodawstwo polskie do prawodawstwa unijnego i otworzyła nowe możliwości przed funduszami inwestycyjnymi w Polsce, dzięki czemu możliwe stało się wprowadzanie na rynek nowych innowacyjnych produktów przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych.

Powstałe w latach 2004–2010 nowe fundusze inwestycyjne są przedmiotem badań, jak również można odnaleźć charakterystyki poszczególnych funduszy, nie powstało jednak opracowanie, które obejmowałoby całościowo

Celem artykułu jest zaprezentowanie oraz porównanie innowacyjnych produktów na rynku funduszy inwestycyjnych jakie pojawiły się w latach 2004–2010.

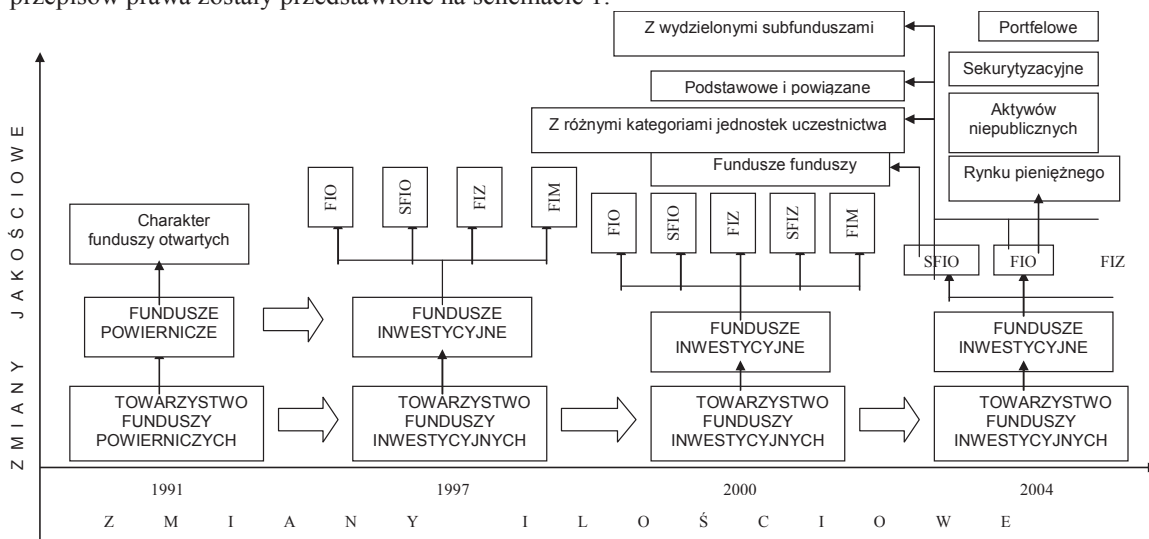
---

<sup>1</sup> Por. K. Gabryelczyk, *Fundusze inwestycyjne – rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2006 r., s. 170 n.

<sup>2</sup> Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 roku.

## 2. Charakterystyka nowych produktów na rynku funduszy inwestycyjnych

Zmiany na rynku funduszy inwestycyjnych, które pozwoliły na wprowadzenie nowych produktów były wynikiem wejścia w życie przede wszystkim nowej ustawy o funduszach inwestycyjnych z 2004 roku. Procesy przekształceń na rynku funduszy wynikające ze zmian przepisów prawa zostały przedstawione na schemacie 1.



*Schemat 1. Etapy zmian jakościowych funduszy powierniczych i inwestycyjnych w Polsce w latach 1991–2010*

Gdzie: FIO – fundusze inwestycyjne otwarte, SFIO – specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, FIZ – fundusze inwestycyjne zamknięte, SFIZ – specjalistyczne fundusze inwestycyjne zamknięte, FIM – fundusze inwestycyjne mieszane.

Źródło: D. Dawidowicz, *Fundusze inwestycyjne – rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2010 r., s. 35.

Nowa ustawa o funduszach inwestycyjnych dostosowywała przepisy prawa polskiego do dyrektywy europejskiej UCITS<sup>3</sup>. Do najważniejszych zmian w ustawie o funduszach inwestycyjnych zaliczyć można:

- wprowadzenie trzech rodzajów funduszy inwestycyjnych (otwartych, specjalistycznych otwartych oraz funduszy zamkniętych);
- wprowadzenie szczególnej konstrukcji funduszy inwestycyjnych (fundusze inwestycyjne z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa, fundusze inwestycyjne z wydzielonymi subfunduszami, fundusze inwestycyjne podstawowe i powiązane)<sup>4</sup>;

<sup>3</sup> *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.*

<sup>4</sup> *Dział VI ustawy.*

– wprowadzenie szczególnych typów funduszy inwestycyjnych (fundusze rynku pieniężnego, fundusze portfelowe, fundusze sekurytyzacyjne, fundusze aktywów niepublicznych)<sup>5</sup>.

Wprowadzenie trzech rodzajów funduszy (funduszy inwestycyjnych otwartych, specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych) spowodowało konieczność przekształcenia do końca 2005 roku ówczesnie działających funduszy inwestycyjnych mieszanych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych w fundusze inwestycyjne zamknięte.

Fundusze z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa regulowane są przez Dział VI rozdział 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Zgodnie z ustawą prawo zbywania różnych kategorii jednostek uczestnictwa przysługuje wyłącznie funduszom inwestycyjnym otwartym oraz specjalistycznym funduszom inwestycyjnym otwartym. Dzięki różnym kategoriom jednostek uczestnictwa fundusze inwestycyjne mogą w zależności od zbywanej jednostki w inny sposób pobierać opłaty manipulacyjne (np. tylko przy zakupie lub przy zakupie i przy sprzedaży lub wyłącznie przy sprzedaży jednostek uczestnictwa) bądź mogą różnicować jednostki pod względem wysokości pobieranej opłaty manipulacyjnej (wyższa, niższa stopa opłaty manipulacyjnej) lub opłaty za zarządzanie. Dzięki temu fundusze inwestycyjne uzyskały narzędzie, które pozwoliło w ramach jednego funduszu inwestycyjnego stworzyć ofertę kilku produktów na rynku, np. dla osób które inwestują w fundusze sporadycznie oraz dla osób które inwestują w fundusze systematycznie lub które nabywają jednostki uczestnictwa przez Internet, itp. Większość Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych (TFI), szczególnie tych największych posiada w swojej ofercie fundusze z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa.

Kolejną nowością jaka była związana z wejściem w życie ustawy o funduszach inwestycyjnych z 2004 roku było pojawienie się funduszy z wydzielonymi subfunduszami, czyli funduszy parasolowych (z ang. Umbrella funds). Funduszem z wydzielonymi subfunduszami może być fundusz inwestycyjny otwarty, specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty lub fundusz inwestycyjny zamknięty. Warto zaznaczyć, że subfundusze tworzone w ramach funduszu inwestycyjnego nie posiadają osobowości prawnej. Każdy z tworzonych subfunduszy może prowadzić inną politykę inwestycyjną. Jednak główną zaletą takiej konstrukcji funduszy dla TFI jest to, że Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych może tworzyć bądź likwidować subfundusze działające w ramach funduszu inwestycyjnego (o ile przewiduje to statut takiego funduszu) znacznie szybciej niż ma to miejsce w wypadku powstawania nowego funduszu inwestycyjnego. Główną zaletą dla uczestników subfunduszy jest to, że mogą dokonywać konwersji jednostek uczestnictwa między subfunduszami bez konieczności zapłaty zryczałtowanego podatku dochodowego od zysków kapitałowych do czasu wycofania się z funduszu inwestycyjnego (tj. umorzenia jednostek uczestnictwa). Innymi słowy konstrukcja funduszy z wydzielonymi subfunduszami pozwala uczestnikom tych funduszy skutecznie oddalić w czasie konieczność zapłacenia wspomnianego podatku bądź w skrajnych wypadkach uniknąć zapłaty takiego podatku<sup>6</sup>. Wśród zalet takiego rozwiązania podkreśla się także zwolnienie z opłat manipulacyjnych przy dokonywaniu konwersji jednostek uczestnictwa z subfunduszu do innego subfunduszu (por. Antkiewicz S., Kalinowski M. 2008). Pierwszym funduszem parasolowym był Fortis fundusz inwestycyjny otwarty (Miziołek 2005).

---

<sup>5</sup> Dział VII ustawy.

<sup>6</sup> W sytuacji gdy inwestor osiągnął zysk na jednym z subfunduszy i poniósł większą stratę na innym subfunduszu.

W lutym 2011 roku na 50 Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych 29 posiadało w swojej ofercie fundusze z wydzielonymi subfunduszami a 21 TFI takich funduszy nie posiadało.

Fundusze funduszy (z ang. Funds of funds) to fundusze, które inwestują w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne innych funduszy inwestycyjnych (najczęściej prowadzących taką samą politykę inwestycyjną) (por. Antkiewicz S. 2009). Pierwsze fundusze funduszy zostały utworzone w 2005 roku były to Skarbiec Top Funduszy Stabilnych i Skarbiec Top Funduszy Akcji. Pierwszym funduszem inwestującym w jednostki uczestnictwa zagranicznych funduszy inwestycyjnych (fundusz funduszy zagranicznych) był Millennium specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty funduszy zagranicznych.

Główną korzyścią inwestowania w fundusze funduszy jest „podwójna” dywersyfikacja, gdyż fundusz nabywa jednostki uczestnictwa różnych funduszy przez co tworzy zdywersyfikowany portfel z już zdywersyfikowanych aktywów. Często fundusze funduszy pobierają niższe opłaty za zarządzanie niż klasyczne fundusze inwestycyjne. Fundusze funduszy umożliwiają uczestnikom pośrednio inwestycje w fundusze typu venture capital oraz private equity.

Fundusze z ochroną kapitału (z ang. capital protected funds) to fundusze, które funkcjonują na rynku funduszy już od 2000 roku. Jednak prawdziwy rozkwit funduszy tego typu datowany jest od przełomu lat 2003–2004 (Por. T. Miziołek 2007). Istotą funduszy jest gwarancja zwrotu zainwestowanego kapitału w danym okresie z jednoczesną możliwością partycypacji w zyskach wypracowanych przez fundusz. Fundusze takie inwestują najczęściej w dwa rodzaje instrumentów finansowych – dłużne papiery wartościowe (stanowiące gwarancję zwrotu kapitału) oraz instrumenty pochodne (dające szansę na dodatkowy zysk).

Kolejną interesującą i nową konstrukcją funduszy są fundusze podstawowe i powiązane. W konstrukcji tej występuje jeden fundusz, który nazywany jest funduszem podstawowym i co najmniej dwa fundusze powiązane. Fundusz podstawowy zbywa jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne (w zależności od rodzaju funduszu) funduszom powiązanym. Fundusze powiązane muszą być tworzone przez to samo TFI i mogą nabywać jednostki uczestnictwa lub certyfikaty wyłącznie funduszu podstawowego.

Pierwsze fundusze tego typu powstały w 2005 roku. W lutym 2011 roku w Polsce istniały wyłącznie cztery fundusze powiązane utworzone przez Superfund TFI oraz Skarbiec TFI. Były to Superfund Trend powiązany Bis FIO, Superfund Trend Powiązany Plus FIO oraz EGB-Skarbiec BIS Powiązany FIZ i EGB-Skarbiec Powiązany FIZ. Dwa pierwsze to fundusze hedgingowe a dwa ostatnie to fundusze sekurytyzacyjne. Wartość zgromadzonych na koniec stycznia 2011 roku aktywów netto tych funduszy wyniosła 135 937 902 zł, co stanowiło 0,12% aktywów netto zgromadzonych przez wszystkie fundusze inwestycyjne.

Fundusze powiązane Superfund są to fundusze typu MANAGED FUTURES. Są to jedne z pierwszych funduszy managed futures utworzonych w Polsce. Funduszem podstawowym jest Superfund Trend Podstawowy Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (Superfund Trend Podstawowy SFIO), a funduszami powiązanymi wspomniane Superfund Trend Plus Powiązany Fundusz Inwestycyjny Otwarty (Superfund Trend Plus Powiązany FIO) oraz Superfund Trend Bis Powiązany Fundusz Inwestycyjny Otwarty (Superfund Trend Bis Powiązany FIO). Fundusze Superfund są klasyfikowane przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami do funduszy hedgingowych. Są to jednocześnie fundusze alternatywne. Wartość aktywów netto wszystkich funduszy hedge na koniec stycznia 2011 roku wyniosła 381921547 co stanowiło 0,33% wartości aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych.

Interesujące jest to, że fundusze powiązane Superfund są funduszami otwartymi czyli, że ich uczestnikami mogą być także osoby fizyczne często nie dysponujące wysokim kapitałem. Minimalna pierwsza wpłata wynosi 500 zł lub w wypadku programu systematycznego inwestowania 100 zł. Jest to stosunkowo niska kwota zważywszy, że fundusze hedge wymagają zazwyczaj kwot równych wysokości co najmniej równowartości 40.000 Euro.

Kolejne nowe fundusze inwestycyjne to fundusze indeksowe. Dwa z nich zostały utworzone przez Quercus TFI SA to Quercus Subfundusz lev i Quercus Subfundusz short. Quercus Subfundusz short powala zarabiać na spadkach kursów akcji na GPW. Jest to fundusz, którego benchmark stanowi indeks pochodny WIG20short. Cechą charakterystyczną jest wysokie ryzyko, znacznie większe niż w wypadku funduszy akcyjnych oraz to, że fundusz daje szansę na zysk w okresie dekonjunktury na giełdzie papierów wartościowych. Istotnym ograniczeniem dla uczestników tego funduszu jest to, że minimalna kwota wejścia do funduszu to 200.000 zł. Fundusz jest przeznaczony głównie dla inwestorów, którzy akceptują wysokie ryzyko i inwestorów, którzy chcieliby zabezpieczyć posiadany już portfel akcji z ekspozycją na akcjach z WIGu20 przed ryzykiem spadku ich kursów. Innym sposobem wykorzystania funduszu jest możliwość osiągnięcia zysków (cel spekulacyjny) dla inwestorów, którzy oczekują dekonjunktury na rynku giełdowym (Por. Karta funduszu Quercus short).

Drugim interesującym nowym produktem na rynku, który został wprowadzony przez TFI Quercus jest Quercus Subfundusz lev. Jest to fundusz inwestycyjny, zakładający inwestycje w kontrakty terminowe na WIG20 dzięki czemu umożliwia osiągnięcie stopy zwrotu około dwa razy większej od wzrostów indeksu WIG20. Fundusz także jest dedykowany inwestorom akceptującym wysokie ryzyko inwestycyjne, którzy oczekują konjunktury na rynku giełdowym bądź chcieliby zabezpieczyć się przed wzrostem kursów akcji spółek z WIG 20. Istotną wadą ograniczającą uczestnictwo w funduszu jest stosunkowo wysoka kwota wejścia wynosząca 200.000 zł. Warto zaznaczyć, iż inwestycja w ten rodzaj funduszy wymaga z zasady wyższych kapitałów ze względu na ponoszone ryzyko inwestycyjne (por. karta funduszu Quercus lev).

Trzeci fundusz indeksowy to fundusz utworzony przez IPOPEMA – IPOPEMA m-indeks FIO. Fundusz dąży do odzwierciedlenia składu indeksu mWIG40. Stanowi on alternatywę inwestycji w akcje średnich spółek.

Koleją nową grupę funduszy stanowią fundusze sektorowe. Najczęściej są to fundusze akcyjne inwestujące w akcje spółek z wybranego sektora gospodarki, np. budownictwo, biotechnologia, energia, usługi medyczne i farmacja, itp. Na koniec stycznia 2011 roku udział funduszy sektorowych w aktywach netto wszystkich funduszy inwestycyjnych wyniósł 0,77%.

Nieco odmienny charakter mają fundusze małych i średnich przedsiębiorstw. Zarządzający tymi funduszami inwestują w małe średnie spółki notowane na krajowej lub zagranicznej giełdzie papierów wartościowych. Cechą charakterystyczną tych funduszy jest wysokie ryzyko inwestycyjne – większe niż klasycznych funduszy akcyjnych, ale jednocześnie uczestnicy tych funduszy mogą oczekiwać większej stopy zwrotu w przyszłości.

Niektóre fundusze wprowadziły możliwość wyboru przez uczestników tych funduszy jednej z trzech metod wyceny jednostek uczestnictwa, m.in. metody FIFO – z ang. First In First Out – pierwsza zakupiona jednostka jest pierwszą do sprzedaży, LIFO – z ang. Last In First Out – ostatnia zakupiona jednostka jest pierwszą do sprzedaży i HIFO – z ang. Highest In First Out – Najdrożej zakupiona jednostka uczestnictwa jest pierwszą do sprzedaży. Dzięki tej regulacji uczestnicy funduszy mają możliwość skutecznego oddalenia w czasie zapłaty zryczałtowanego

podatku dochodowego od zysków kapitałowych w wypadku wyboru metody HIFO.

Kolejną nowością na polskim rynku funduszy są fundusze aktywów niepublicznych (private equity). Fundusze takie specjalizują się w finansowaniu rozwoju przedsiębiorstwa w fazach: „zasiewu”, „rozruchu”, „ekspansji”, a także dokonują operacji wykupu. W Polsce przeważają fundusze aktywów niepublicznych dokonujące wykupów (por. Piekunko-Mantiuk I. 2010). Pierwszy fundusz tego typu utworzono w 2006 roku. Fundusze aktywów niepublicznych to fundusze, których polityka inwestycyjna zakłada inwestycje co najmniej 80% wartości aktywów funduszu w papiery wartościowe, które nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Fundusz aktywów niepublicznych może mieć charakter zamkniętego funduszu inwestycyjnego lub specjalistycznego otwartego funduszu inwestycyjnego (Ustawa o funduszach). Na koniec stycznia 2011 roku było 110 funduszy aktywów niepublicznych działających na polskim rynku. W tym samym czasie łączny udział tego typu funduszy na rynku funduszy wyniósł 10,07%<sup>7</sup>. Warto dodać, że część funduszy aktywów niepublicznych to fundusze nieruchomości.

Pierwsze fundusze nieruchomości powstały w 2004 roku. Fundusze nieruchomości to grupa funduszy, których „celem inwestycyjnym jest uzyskiwanie dochodów z tytułu wynajmu nieruchomości lub wzrost wartości aktywów w wyniku wzrostu wartości nieruchomości posiadanych przez fundusz bezpośrednio lub za pośrednictwem spółek celowych” (IZFA, 2011 r.). Fundusze nieruchomości miały na koniec stycznia 2011 roku 1,86% udział w rynku.

Fundusze sekurytyzacyjne to fundusze, którymi mogą być wyłącznie fundusze inwestycyjne zamknięte. Fundusz taki może być tworzony jako:

- standaryzowany fundusz sekurytyzacyjny lub;
- niestandaryzowany fundusz sekurytyzacyjny.

Cechą funduszy sekurytyzacyjnych jest zamiana wierzytelności przedsiębiorstw na papiery wartościowe sprzedawane na rynku kapitałowym, których zabezpieczenie stanowią sekurytyzowane wierzytelności.

Na koniec stycznia 2011 roku na polskim rynku funduszy inwestycyjnych funkcjonowało 19 funduszy sekurytyzacyjnych, a wartość aktywów netto zgromadzona przez takie fundusze stanowiła 0,7% wartości aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych w Polsce.

Większość funduszy zaklasyfikowanych do funduszy sekurytyzacyjnych to niestandaryzowane fundusze sekurytyzacyjne.

Zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych, niestandaryzowany fundusz sekurytyzacyjny jest obowiązany lokować nie mniej niż 75% wartości aktywów funduszu w określone wierzytelności, papiery wartościowe inkorporujące wierzytelności pieniężne, prawa do świadczeń z tytułu określonych wierzytelności. Fundusz taki może być utworzony z wydzielonymi subfunduszami.

Przedmiotem transakcji sekurytyzacyjnych w Polsce są zazwyczaj przedawnione wierzytelności, w tym wierzytelności banków. Główną korzyścią przeprowadzenia transakcji sekurytyzacyjnej za pośrednictwem funduszy sekurytyzacyjnych są zwolnienia podatkowe.

Istotną zmianą na rynku funduszy inwestycyjnych zwiększającą jego konkurencyjność było pojawienie się na polskim rynku, funduszy zagranicznych. Było to możliwe w wyniku wejścia w życie ustawy z 2004 roku. Warto jednak dodać, że 13 funduszy z 77 zarejestrowanych w Polsce od lipca 2004 roku do grudnia 2010 roku zaprzestało działalności na terytorium Rzeczypospolitej lub połączyło się z innymi funduszami (Por. KNF, 2011 r.). Większość dostępnych w Polsce

---

<sup>7</sup> Obliczenia własne na podstawie Aktywa funduszy inwestycyjnych IZFA.

funduszy zagranicznych to fundusze luksemburskie z bogatą nieporównywalną z żadnym polskim funduszem liczbą subfunduszy (Sikorska E. 2008).

Najnowszym produktem na rynku funduszy jest fundusz ETF (z ang. Exchange Traded Fund) to „fundusz inwestycyjny, którego celem jest dążenie do odzwierciedlenia zachowania (wyników) określonego indeksu rynkowego (akcji, papierów dłużnych, towarowego)” (Miziołek T. 2011 r.). ETF mimo, że jest funduszem inwestycyjnym otwartym emituje tytuły uczestnictwa, które są przedmiotem notowań na giełdzie papierów wartościowych. Pierwszym funduszem ETF w Polsce jest Lyxor ETF WIG20. To zagraniczny fundusz ETF notowany na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, który zadebiutował 22 września 2010 roku. Lyxor ETF WIG20 jest odpowiednikiem funduszy portfelowych, których konstrukcja jest opisana w ustawie o funduszach inwestycyjnych. Na koniec stycznia 2010 roku brak było jednak funduszy portfelowych w Polsce.

W tabeli 2 wyszczególniono zalety związane z poszczególnymi funduszami inwestycyjnymi.

*Tabela 2. Zalety nowych funduszy inwestycyjnych na polskim rynku*

Rodzaj funduszu	Korzyści dla TFI	Korzyści dla uczestników
Fundusze z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa	Możliwość oferowania różnych produktów w oparciu o ten sam fundusz inwestycyjny, brak różnic kursowych przy jednostkach wycenianych w walucie w funduszu inwestującym za granicą	Zróżnicowanie wysokości opłat manipulacyjnych i za zarządzanie, możliwość inwestowania w walucie w wypadku jednostek wycenianych w walucie,
Fundusze parasolowe	Ławowość tworzenia i likwidowania subfunduszy przez TFI, większe kwoty powierzone subfunduszom w wypadku konwersji jednostek niż w wypadku funduszy regularnych	Możliwość oddalenia w czasie zapłaty zryczałtowanego podatku dochodowego od zysków kapitałowych, możliwość zmiany strategii w ramach jednego funduszu, brak lub niskie opłaty za konwersję jednostek
Fundusze funduszy	Łatwość w zarządzaniu, brak konieczności analizy poszczególnych walorów nabywanych do portfela	Stosunkowo duża dywersyfikacja ryzyka, niskie opłaty za zarządzanie, fundusze dla początkujących inwestorów
Fundusze z ochroną kapitału	Swoboda dyspozycji aktywami w danym okresie ze względu na konstrukcję funduszu	Gwarancja zwrotu określonego kapitału, możliwość uczestnictwa w dodatkowych zyskach
Fundusz podstawowy i fundusze powiązane	Fundusze powiązane mogą różnić się sposobem pobierania opłat manipulacyjnych za zarządzanie	Realizują cele i oczekiwania różnych klientów (Krupa D. 2008), stosunkowo niska kwota wejścia do funduszu

Rodzaj funduszu	Korzyści dla TFI	Korzyści dla uczestników
Fundusze hedge	Swoboda stosowania polityki inwestycyjnej, dowolność nabywanych aktywów	Możliwość dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, nieskorelowanego z innymi aktywami, szansa na zysk w okresie koniunktury i dekonunktury na rynkach finansowych
Fundusze indeksowe	Odzwierciedlają wiernie skład indeksu giełdowego, pasywne zarządzanie,	Przejrzysta polityka inwestycyjna, dywersyfikacja ryzyka inwestycyjnego,
Fundusze sektorowe	Wzbogacenie oferty funduszy	Możliwość inwestycji w jeden z sektorów gospodarki narodowej, szansa na ponadprzeciętną stopę zwrotu
Fundusze małych i średnich spółek	Wzbogacenie oferty produktowej	Szansa na ponadprzeciętną stopę zwrotu przy akceptacji wysokiego ryzyka inwestycyjnego
Fundusze z możliwością wyboru metody wyceny jednostek uczestnictwa	Korzyści neutralne, zwiększenie satysfakcji uczestników funduszu	Możliwość wyboru metody wyceny spośród metody FIFO, LIFO i HIFO. Możliwość skutecznego oddalenia w czasie zapłaty zryczałtowanego podatku dochodowego od zysków kapitałowych
Fundusze aktywów niepublicznych	Możliwość osiągnięcia korzyści związanych z powstaniem funduszu	Możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnej stopy zwrotu dla uczestników akceptujących wysokie ryzyko inwestycyjne
Fundusze nieruchomości	Wzbogacenie oferty produktowej,	Możliwość pośredniej inwestycji w nieruchomości także komercyjnych, lub w akcje spółek z sektora nieruchomości
Fundusze sekurytyzacyjne	Korzyści podatkowe, możliwość pośrednictwa w transakcjach sekurytyzacyjnych,	Korzyści podatkowe, rozwój działalności windykacyjnej, (uczestnikami funduszy sekurytyzacyjnych w Polsce mogą być przedsiębiorstwa windykacyjne), dywersyfikacja portfela
Fundusze portfelowe/ETF	Prosta konstrukcja, przejrzysta polityka inwestycyjna, pasywne zarządzanie,	Ekspozycja na spółki z WIG 20 bez konieczności zarządzania składem portfela, niskie opłaty za zarządzanie, wypłata dywidendy, stosunkowo wysoka płynność, ciągła wycena rynkowa

Źródło: Opracowanie własne.



Na podstawie tabeli 2 można stwierdzić, że powstałe w latach 2004–2010 nowe fundusze inwestycyjne istotnie wzbogaciły rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce.

Część nowych rozwiązań ze względu na liczne zalety zarówno dla towarzystw funduszy inwestycyjnych, jak i uczestników funduszy stanowi stałą ofertę TFI.

### **3. Wnioski końcowe**

Rynek funduszy inwestycyjnych od 2004 roku za sprawą zmian w przepisach prawa cechuje się nową jakością. Okres lat 2004–2010 mimo światowego kryzysu finansowego można nazwać okresem dynamicznego rozwoju innowacyjnych produktów na polskim rynku funduszy inwestycyjnych. Część wprowadzonych nowych rozwiązań, jak na przykład fundusze parasolowe, zostało zaakceptowanych przez rynek i stanowi standardową ofertę większości Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych. Najszybciej adoptowane są przez inne towarzystwa takie rozwiązania, które przynoszą korzyści zarówno dla TFI, jak i dla uczestników funduszy. Pojawiające się nowe konstrukcje funduszy inwestycyjnych nie tylko zaspakajają rosnące oczekiwania uczestników rynku, ale jednocześnie sprzyjają większej konkurencyjności na rynku i umożliwiają dywersyfikację portfeli inwestorów. Otwarcie polskiego rynku funduszy inwestycyjnych dla funduszy zagranicznych nie zagroziło krajowemu rynkowi funduszy (mimo bogatszej oferty funduszy zagranicznych).

Mimo wprowadzeniu na rynek stosunkowo dużej liczby nowych funduszy, nie zostały wykorzystane wszystkie możliwości, jakie oferuje nowa ustawa o funduszach inwestycyjnych uchwalona w 2004 roku.

### **Bibliografia**

- [1] Aktywa funduszy inwestycyjnych. IZFA 31.01.2011 r.
- [2] Antkiewicz S. 2009. Rynki finansowe w warunkach kryzysu, Warszawa, CeDeWu, 118.
- [3] Antkiewicz S. Kalinowski M., 2008. *Innowacje finansowe*, Warszawa, CeDeWu, 16.
- [4] Dawidowicz D. 2010. Fundusze inwestycyjne – rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności, Warszawa, CeDeWu, Warszawa, s. 35.
- [5] Gabryelczyk K., 2006. Fundusze inwestycyjne – rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność, Kraków, Oficyna Wydawnicza, 170 i n.
- [6] Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych, s. 3.
- [7] Karta funduszu Quercuslev
- [8] Karta funduszu Quercusshort
- [9] Komisja Nadzoru Finansowego, Rejestr funduszy zagranicznych, 2011 r., [http://www.knf.gov.pl/Images/rejestr\\_funduszy\\_zagranicznych\\_27\\_01\\_2011\\_tcm75-9762.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/rejestr_funduszy_zagranicznych_27_01_2011_tcm75-9762.pdf)
- [10] Krupa D. 2008. Zamknięte fundusze inwestycyjne, Warszawa, CeDeWu, 79.
- [11] Miziołek T. 2/2005. Pierwszy fundusz parasolowy [w: *Nasz rynek kapitałowy*], s. 85.
- [12] Miziołek T. 2007. Fundusze inwestycyjne z ochroną kapitału [w: *Inwestycje finansowe*]. Red. K. Gabryelczyk, U. Ziarko-Siwiek, Warszawa, CeDeWu, s. 21 i n.

- [13] Miziołek T. Czym jest ETF. <http://www.etf.com.pl/Informacje/Podstawowe-informacje/Czym-jest-ETF>. 1.02.2011 r.
- [14] Piekunko-Mantiuk I. 2010. Inwestycje na rynku private equity/venture capital jako forma lokaty kapitału [w: Inwestycje alternatywne]. Red. I. Pruchnicka-Grabias, Warszawa, Ce-DeWu, 73–74.
- [15] Sikorska E. 2008. Zagraniczne fundusze inwestycyjne i ich wpływ na rynek polskich funduszy inwestycyjnych [w: Rynek finansowy – Inspiracje z integracji europejskiej]. Red. P. Karpuś, J. Węclawski, Lublin, Wydawnictwa Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, 273.
- [16] Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, 2004. Dz. U. 2004, nr 146, poz. 1546.

## INNOVATION ON INVESTMENT FUND MARKET IN POLAND IN 2004–2010

### Summary

*The main goal of the article was identification and characterization of new investment funds that have been created in Poland in 2004–2010. In article have been made characterization of following investment funds: funds with different categories of units, umbrella funds, funds of funds, capital protected funds, basic and related funds, hedge funds, equity index funds, equity sector funds, equity small and medium cap funds, funds with a choice of method of unit's valuation, private equity funds, real estate funds, securitization funds and ETF-s funds. Introduction of new products by TFI into the investment funds market was possible thanks Investment Funds Act from 2004. The article included advantages of new products for Investment Funds Companies (TFI) and for the participants of the funds.*

**Keywords:** investment fund, innovation

Dawid Dawidowicz  
Zakład Finansów  
Wydział Ekonomiczny  
Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie