

Edyta Duda-Piechaczek

Fundusze inwestycyjne w praktyce



**Jak odmienić swoje życie,
bezpiecznie inwestując
w fundusze inwestycyjne?**

Ten ebook zawiera darmowy fragment publikacji "[Fundusze inwestycyjne w praktyce](#)"

Darmowa publikacja dostarczona przez [eBookInfo.pl](#)

Copyright by Złote Myśli & Edyta Duda-Piechaczek, rok 2008

Autor: Edyta Duda-Piechaczek

Tytuł: Fundusze inwestycyjne w praktyce

Data: 31.01.2012

Złote Myśli Sp. z o.o.

ul. Toszecka 102

44-117 Gliwice

www.zlotemysli.pl

email: kontakt@zlotemysli.pl

Niniejsza publikacja może być kopiowana, oraz dowolnie rozprowadzana tylko i wyłącznie w formie dostarczonej przez Wydawcę. Zabronione są jakiegokolwiek zmiany w zawartości publikacji bez pisemnej zgody Wydawcy. Zabrania się jej odsprzedaży, zgodnie z regulaminem Wydawnictwa Złote Myśli.

Autor oraz Wydawnictwo Złote Myśli dołożyli wszelkich starań, by zawarte w tej książce informacje były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak żadnej odpowiedzialności ani za ich wykorzystanie, ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw patentowych lub autorskich. Autor oraz Wydawnictwo Złote Myśli nie ponoszą również żadnej odpowiedzialności za ewentualne szkody wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Wszelkie prawa zastrzeżone.

All rights reserved.

SPIS TREŚCI

ROZDZIAŁ 1. ZACZNIJMY OD PODSTAW.....	6
<u>Czym jest fundusz inwestycyjny?.....</u>	<u>8</u>
<u>Towarzystwo funduszy inwestycyjnych.....</u>	<u>9</u>
<u>Podmioty działające na zlecenie towarzystwa lub funduszu.....</u>	<u>11</u>
<u> Depozytariusz.....</u>	<u>11</u>
<u> Podmiot zarządzający funduszem inwestycyjnym na zlecenie.....</u>	<u>13</u>
<u> Podmiot prowadzący rejestr uczestników funduszy inwestycyjnych.....</u>	<u>14</u>
<u> Podmioty prowadzące dystrybucję jednostek uczestnictwa.....</u>	<u>15</u>
<u>Czym są jednostki uczestnictwa?.....</u>	<u>16</u>
<u> Uprawnienia związane z posiadaniem jednostek uczestnictwa.....</u>	<u>19</u>
<u> Udział w radzie inwestorów specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego.....</u>	<u>20</u>
<u>Istota i charakterystyka funduszu inwestycyjnego.....</u>	<u>27</u>
<u> Uwaga.....</u>	<u>29</u>
<u> Podmioty obsługujące fundusze inwestycyjne.....</u>	<u>29</u>
<u> Towarzystwo funduszy inwestycyjnych.....</u>	<u>30</u>
<u> Depozytariusz.....</u>	<u>30</u>
<u> Agent transferowy.....</u>	<u>31</u>
<u> Dystrybutor jednostek uczestnictwa.....</u>	<u>31</u>
<u> Nowe konstrukcje i typy funduszy inwestycyjnych.....</u>	<u>34</u>
<u> Fundusze z różnymi kategoriami jednostek.....</u>	<u>35</u>
<u> Fundusze podstawowe i powiązane.....</u>	<u>36</u>
<u> Fundusze z wydzielonymi subfunduszami.....</u>	<u>37</u>
<u> Fundusze funduszy.....</u>	<u>39</u>
<u> Nowe typy funduszy.....</u>	<u>39</u>
<u> Fundusz rynku pieniężnego.....</u>	<u>39</u>
<u> Fundusze portfelowe.....</u>	<u>40</u>
<u> Fundusze aktywów niepublicznych.....</u>	<u>41</u>
<u> Fundusze sekurytyzacyjne.....</u>	<u>42</u>
<u>Czynniki mające wpływ na wybór funduszu inwestycyjnego.....</u>	<u>43</u>
<u> Co powinien wziąć pod uwagę inwestor podejmujący decyzję o przystąpieniu do funduszu?.....</u>	<u>43</u>
<u> Analiza potrzeb i oczekiwań inwestora.....</u>	<u>43</u>
<u> Wybór odpowiedniego typu funduszu.....</u>	<u>44</u>
<u>Oplaty pobierane przez fundusz.....</u>	<u>46</u>
<u> Uwaga na nieprawidłowości funduszy!.....</u>	<u>49</u>
<u>Korzyści z oszczędzania w funduszach inwestycyjnych.....</u>	<u>49</u>
ROZDZIAŁ 2. RODZAJE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH.....	55
<u>Fundusze inwestycyjne otwarte.....</u>	<u>55</u>
<u> Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte.....</u>	<u>56</u>
<u> Fundusze inwestycyjne zamknięte.....</u>	<u>57</u>
<u> Szczególne konstrukcje funduszy inwestycyjnych.....</u>	<u>57</u>
<u> Fundusze inwestycyjne z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa....</u>	<u>57</u>

<u>Fundusze inwestycyjne z wydzielonymi subfunduszami.....</u>	<u>58</u>
<u>Fundusze podstawowe i powiązane.....</u>	<u>59</u>
<u>Szczególne typy funduszy inwestycyjnych.....</u>	<u>59</u>
<u>Fundusze portfelowe.....</u>	<u>60</u>
<u>Fundusze sekurytyzacyjne.....</u>	<u>61</u>
<u>Fundusze aktywów niepublicznych.....</u>	<u>61</u>
<u>Podział funduszy inwestycyjnych według przedmiotu lokat.....</u>	<u>62</u>
<u>Fundusze rynku walutowego.....</u>	<u>63</u>
<u>Fundusze o ustalonym przychodzie.....</u>	<u>63</u>
<u>Fundusze giełdowe.....</u>	<u>63</u>
<u>Fundusze zrównoważone.....</u>	<u>64</u>
<u>Przystąpienie do funduszu inwestycyjnego.....</u>	<u>67</u>
<u>ROZDZIAŁ 3. JAKI WYBRAĆ FUNDUSZ INWESTYCYJNY?.....</u>	<u>70</u>
<u>Fundusze pieniężne.....</u>	<u>71</u>
<u>Fundusze obligacji.....</u>	<u>71</u>
<u>Fundusze stabilnego wzrostu.....</u>	<u>71</u>
<u>Fundusze zrównoważone.....</u>	<u>72</u>
<u>Fundusze mieszane.....</u>	<u>72</u>
<u>Fundusze akcji.....</u>	<u>73</u>
<u>Fundusze zagraniczne.....</u>	<u>74</u>
<u>Lokaty z funduszem.....</u>	<u>74</u>
<u>Fundusze nieruchomości.....</u>	<u>75</u>
<u>Fundusze zamknięte.....</u>	<u>75</u>
<u>Fundusze surowcowe.....</u>	<u>76</u>
<u>Fundusze hedgingowe.....</u>	<u>76</u>
<u>Czynniki mające wpływ na wybór funduszu inwestycyjnego.....</u>	<u>77</u>
<u>ROZDZIAŁ 4. RYZYKO ZWIĄZANE Z INWESTYCJĄ W FUNDUSZ..</u>	<u>79</u>
<u>Analiza wyników finansowych (inwestycyjnych) funduszu.....</u>	<u>79</u>
<u>Ocena towarzystwa zarządzającego funduszem.....</u>	<u>80</u>
<u>Zasady opodatkowania.....</u>	<u>81</u>
<u>Wyjaśnienie zasad przystępowania do funduszu inwestycyjnego.....</u>	<u>82</u>
<u>Sposoby nabywania i umarzania jednostek uczestnictwa.....</u>	<u>83</u>
<u>Sposoby nabywania certyfikatów inwestycyjnych.....</u>	<u>85</u>
<u>Sposoby zbywania certyfikatów inwestycyjnych.....</u>	<u>86</u>
<u>Wpłata do funduszu.....</u>	<u>87</u>
<u>ROZDZIAŁ 5. ODPOWIEDZIALNOŚĆ TOWARZYSTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH.....</u>	<u>88</u>
<u>Objaśnienia do ustawy.....</u>	<u>89</u>
<u>Odpowiedzialność za działania własne funduszu.....</u>	<u>89</u>
<u>Przykład 1.....</u>	<u>91</u>
<u>Odpowiedzialność za działania podmiotów, którym towarzystwo powierzyło wykonywanie niektórych obowiązków.....</u>	<u>92</u>
<u>Podstawa wyłączenia odpowiedzialności towarzystwa.....</u>	<u>93</u>
<u>Przykład 2.....</u>	<u>93</u>
<u>Szczególne zasady odpowiedzialności w przypadku zlecenia zarządzania portfelem funduszu inwestycyjnego (outsourcing).....</u>	<u>94</u>

<u>Zasady odpowiedzialności podmiotów pośredniczących w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa.....</u>	<u>96</u>
<u>Odpowiedzialność za wyniki funduszu inwestycyjnego.....</u>	<u>97</u>
<u>Przykład 3.....</u>	<u>100</u>
<u>Wymogi kapitałowe towarzystwa funduszy inwestycyjnych.....</u>	<u>104</u>
<u>Zasady postępowania uczestników</u>	<u>106</u>
<u>Skarga do towarzystwa funduszy inwestycyjnych.....</u>	<u>107</u>
<u>ROZDZIAŁ 6. FUNDUSZE INWESTYCYJNE I EMERYTALNE.....</u>	<u>108</u>
<u>Rozproszenie ryzyka i profesjonalne zarządzanie.....</u>	<u>108</u>
<u>Niższe koszty transakcji, obniżenie kosztów inwestowania.....</u>	<u>109</u>
<u>Przykład.....</u>	<u>109</u>
<u>Fundusz otwarty, jednostki uczestnictwa.....</u>	<u>112</u>
<u>Przykład 1.....</u>	<u>113</u>
<u>Przykład 2</u>	<u>113</u>
<u>Zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa</u>	<u>113</u>
<u>Przykład.....</u>	<u>114</u>
<u>Dystrybucja jednostek uczestnictwa.....</u>	<u>115</u>
<u>Specjalistyczny fundusz otwarty.....</u>	<u>115</u>
<u>Fundusz zamknięty, certyfikat inwestycyjny.....</u>	<u>116</u>
<u>Fundusz mieszany.....</u>	<u>117</u>
<u>Fundusz powierniczy.....</u>	<u>117</u>

Rozdział 1. Zaczniemy od podstaw

Fundusz inwestycyjny to rodzaj zbiorowego lokowania środków pieniężnych pochodzących od osób fizycznych, przedsiębiorstw, gmin. Zebrane środki są inwestowane w papiery wartościowe i inne prawa majątkowe — przy zachowaniu zasady ograniczania ryzyka. Bezpieczne inwestowanie — to jest właśnie powód, dla którego fundusze cieszą się taką popularnością.

Fundusze inwestycyjne gromadzą środki pieniężne od różnych inwestorów, a następnie je inwestują w akcje, obligacje lub w innego rodzaju aktywa finansowe. Poszczególne fundusze inwestycyjne stosują różne strategie inwestycyjne, np. nastawione na wzrost wartości kapitału lub bieżący dochód, co warunkuje zakres instrumentów finansowych, które leżą w polu ich zainteresowań. Inwestor kierując się własną strategią inwestycyjną, dokonuje alokacji środków w jednostki poszczególnych, wyspecjalizowanych funduszy inwestycyjnych — np. bezpiecznych papierów wartościowych, pieniężnych, akcji czy też nieruchomości.

Fundusze inwestycyjne zarządzane są przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W określonych odstępach czasu fundusze zobowiązane są do dokonywania wyceny swoich aktywów. Dzięki temu inwestorzy, którzy zainwestowali w ich jednostki, są w stanie w miarę na bieżąco dokonywać oceny ich poczynąń i w przypadku niezadowolających wyników zrezygnować z ich usług poprzez przeniesienie aktywów do innych podmiotów osiągających lepsze wyniki.

Większość funduszy inwestycyjnych sprzedaje swoje jednostki poprzez zorganizowane sieci pośredników w postaci banków i biur ma-

klerskich. Zakup jednostek wiąże się z założeniem odpowiedniego rejestru i wpłatą środków pieniężnych, które po przeliczeniu zostają zamienione na odpowiednią liczbę jednostek uczestnictwa. W momencie, gdy zdecydujemy się wycofać nasze środki poprzez złożenie odpowiedniej dyspozycji, nasze jednostki zostają umorzone, a środki wypłacone drogą przelewu na wskazany rachunek lub gotówką w którejś z jednostek sieci dystrybucyjnej.

Inwestor ma do dyspozycji wiele funduszy, różniących się zarówno w zakresie organizacji działania, jak i proponowanych strategii inwestycyjnych.

Fundusze inwestycyjne otwarte sprzedają jednostki uczestnictwa i cechują się łatwym dostępem, możliwością szybkiego zakupu i umorzenia jednostek uczestnictwa oraz dość dużymi ograniczeniami w zakresie instrumentów, w które mogą inwestować.

Fundusze inwestycyjne zamknięte emitują certyfikaty inwestycyjne oraz mają większy zakres dostępnych inwestycji, które mogą prowadzić. Zazwyczaj cechują się mniejszą płynnością, a certyfikaty inwestycyjne przez nie emitowane notowane są na rynku wtórnym po cenie, która może odbiegać od rzeczywistej wartości aktywów funduszu.

Od połowy 2004 roku inwestorzy mogą również bez problemów nabywać tytuły uczestnictwa w zagranicznych funduszach inwestycyjnych, które dokonały stosownego zgłoszenia w KPWiG i w stosunku do których Komisja nie zgłosiła sprzeciwu w zakresie dystrybucji takich tytułów uczestnictwa na terenie naszego kraju. Udział funduszy zagranicznych w naszych portfelach z punktu widzenia dywersyfikacji portfela aktywów byłby bardzo wskazany, przede wszystkim ze względu na różnorodność prezentowanych przez te fundusze strategii inwestycyjnych, ale również ze względu na fakt dywersyfikacji wa-

lutowej. Należy jednak od razu zwrócić uwagę na fakt, że działanie funduszy zagranicznych w niektórych obszarach, tj. sposób dystrybucji tytułów uczestnictwa, wysokość i sposób pobierania opłat, forma prawna, a co za tym idzie – określone prawa uczestników, mogą w znacznym stopniu odbiegać od standardów stosowanych przez krajowe fundusze inwestycyjne. Tak więc w przypadku podjęcia przez nas decyzji o umieszczeniu tych funduszy w naszych portfelach – powinniśmy przed podjęciem stosownej decyzji o inwestycji dokonać dokładnej analizy oferty oraz wszystkich za i przeciw. Wskazane również byłoby skorzystanie w tym wypadku z pomocy i rady profesjonalistów.

Czym jest fundusz inwestycyjny?

Fundusz inwestycyjny jest osobą prawną. Oznacza to, że może we własnym imieniu nabywać prawa i zaciągać zobowiązania. Jednakże fundusz inwestycyjny jest bardzo specyficzną osobą prawną, ponieważ w istocie rzeczy stanowi on jedynie masę majątkową utworzoną z wpłat uczestników i nabytych za te wpłaty aktywów. Jako organ zarządzający funduszem inwestycyjnym działa towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Jedynym przedmiotem działalności funduszu inwestycyjnego jest lokowanie pozyskanych od uczestników środków pieniężnych w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe.

Adresem i siedzibą funduszu inwestycyjnego jest adres i siedziba towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Ponadto wszelkich czynności w imieniu funduszu dokonują osoby upoważnione do reprezentowania towarzystwa.

Fundusz inwestycyjny w terminach wynikających z ustawy i statutu musi dokonywać wyceny aktywów funduszu oraz obliczać wartość aktywów netto funduszu, którą to wartość ustala się, pomniejszając wartość aktywów funduszu o jego zobowiązania. Ustalenie wartości aktywów netto ma także znaczenie dla zbywania jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, o czym będzie mowa dalej, w części poświęconej omówieniu sposobów przystąpienia do funduszu.

Do utworzenia funduszu niezbędne jest — zgodnie z ustawą — nadanie mu statutu przez towarzystwo, zawarcie umowy z depozytariuszem o prowadzenie rejestru aktywów, wydanie zezwolenia przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (dalej zwanej „Komisją”), zebranie wpłat w wysokości i terminach określonych statutem oraz wpisanie funduszu do rejestru funduszy inwestycyjnych, prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie. Rejestr ten jest jawny, tj. każda osoba może go przeglądać bez konieczności wykazywania interesu prawnego lub faktycznego. Poprzez wpis do rejestru sądowego fundusz nabywa osobowość prawną i z tą chwilą może rozpocząć samodzielną działalność.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych

Towarzystwo działa w formie spółki akcyjnej o zastrzonych w stosunku do zwykłych spółek akcyjnych wymogach kapitałowych. Zastrzenie to zagwarantować ma bezpieczne i stabilne zarządzanie funduszami inwestycyjnymi oraz zdolność do zadośćuczynienia ewentualnym roszczeniom uczestników funduszy zarządzanych przez towarzystwo.

Podobnie jak fundusze inwestycyjne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych mają ograniczony zakres działalności gospodarczej, bowiem podstawowym przedmiotem działalności towarzystwa jest tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, reprezentowanie ich

wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych. Dodatkowo za zezwoleniem Komisji towarzystwo może rozszerzyć swoją działalność o zarządzanie cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie, doradztwo w zakresie obrotu papierami wartościowymi, pośrednictwo w zbywaniu i odkupowaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych, pełnienie funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych. Ponadto ustawa wprowadza szereg ograniczeń dla towarzystw funduszy inwestycyjnych, dotyczących prowadzenia działalności inwestycyjnej na własny rachunek. Uzasadnienia powyższych rozwiązań należy poszukiwać w chęci ograniczenia przez ustawodawcę ryzyka związanego z działalnością zarówno funduszu inwestycyjnego, jak i towarzystwa. Chodzi o to, by do naturalnego dla funduszu ryzyka związanego z inwestowaniem na rynku papierów wartościowych nie dodawać ryzyka związanego z innym rodzajem działalności gospodarczej prowadzonej bądź to przez fundusz, bądź to przez towarzystwo nim zarządzające. Kolejnym przejawem ustawowego ograniczania ryzyka uczestników funduszy inwestycyjnych jest opisana wyżej konstrukcja osobowości prawnej funduszu inwestycyjnego. Dzięki takiemu rozwiązaniu majątek powierzony przez uczestników funduszowi i aktywa nabyte w zamian pozostają cały czas odrębnym majątkiem funduszu, niezwiązanym z towarzystwem funduszy inwestycyjnych, dzięki czemu ryzyko upadłości czy wystąpienia innych negatywnych zdarzeń gospodarczych w stosunku do towarzystwa nie powoduje reperkusji w postaci pogorszenia sytuacji uczestników funduszu inwestycyjnego.

Podmioty działające na zlecenie towarzystwa lub funduszu

W procesie zarządzania i działalności funduszy inwestycyjnych występuje znacznie więcej podmiotów niż tylko sam fundusz i będące jego organem towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Czasami nawet można odnieść wrażenie, że w praktyce wyłączną rolą towarzystwa jest wykreowanie i marketing produktu pod nazwą „fundusz inwestycyjny”. Resztą, tj. zarządzaniem, sprzedażą, przechowywaniem aktywów i prowadzeniem rejestru uczestników, mogą zająć się inni. Wśród podmiotów odgrywających największą rolę w działalności funduszy inwestycyjnych należy wymienić:

- depozytariuszy,
- podmioty zarządzające funduszami inwestycyjnymi na zlecenie,
- podmioty prowadzące rejestry uczestników funduszy inwestycyjnych,
- podmioty prowadzące dystrybucję jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

Depozytariusz

Depozytariuszem funduszu może być wyłącznie bank kredytowy, którego fundusze własne wynoszą co najmniej 100 000 000 zł, oddział instytucji kredytowej posiadający siedzibę na terytorium RP, jeżeli fundusze przydzielone do dyspozycji tego oddziału wynoszą co najmniej 100 000 000 zł, albo Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA. Depozytariusz sprawuje wobec funduszu funkcje powierniczo-kontrolne, dbając nie tylko o to, aby aktywa funduszu przechowywane były w sposób bezpieczny, lecz także o to, by działalność funduszu była zgodna z przepisami prawa i statutem.

Do obowiązków depozytariusza należy przede wszystkim prowadzenie rejestru aktywów funduszu inwestycyjnego, prowadzenie rachunków, na których zapisywane są aktywa funduszu (rachunków bankowych i rachunków papierów wartościowych), zawieranie z innymi podmiotami umów o prowadzenie rachunków funduszu (tzw. subdepozytariusze), zapewnienie zgodności procesu odkupowania jednostek uczestnictwa lub wykupowania certyfikatów inwestycyjnych z przepisami prawa i statutem funduszu, kontrola i nadzór nad terminowością rozliczania umów dotyczących aktywów funduszu oraz nad prawidłowością obliczania wartości aktywów netto i wartości jednostki uczestnictwa.

Ustawa wymaga, by depozytariusz działał niezależnie od towarzystwa funduszy inwestycyjnych i w interesie uczestników funduszu inwestycyjnego. Niekiedy depozytariusz ma obowiązek działania w charakterze rzecznika interesu uczestników i występowania w ich imieniu z powództwem do sądu przeciwko towarzystwu funduszy inwestycyjnych z tytułu szkody spowodowanej niewykorzystaniem praw lub nienależytym wykonaniem obowiązków związanych z zarządzaniem funduszem.

Depozytariusz pełni również bardzo ważną rolę w przypadku likwidacji funduszu inwestycyjnego, bowiem ustawa powierza mu funkcję likwidatora funduszu, do zadań którego należy zbycie aktywów funduszu, ściągnięcie należności, zaspokojenie wierzycieli funduszu i wypłata uczestnikom środków pieniężnych proporcjonalnych do liczby posiadanych przez nich jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych.

W celu zapewnienia pełnej niezależności depozytariusza, zwiększenia jego pozycji i wiarygodności, ustawa wprowadza ograniczenia dotyczące powiązań kapitałowych i personalnych pomiędzy depozytariuszem a towarzystwem funduszy inwestycyjnych oraz wprowadza

wzruszalne domniemanie, zgodnie z którym: jeżeli uczestnicy funduszu inwestycyjnego ponieśli szkody spowodowane nienależytym wykonaniem lub niewykonaniem obowiązków towarzystwa w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji, domniemywa się, że depozytariusz będzie podmiotem z grupy kapitałowej towarzystwa, który świadomie zaniechał wykonywania swoich obowiązków wynikających z ustawy i umowy.

Podmiot zarządzający funduszem inwestycyjnym na zlecenie

Zasadniczo zarządzanie funduszem inwestycyjnym należy do zadań towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W tym celu towarzystwo obowiązane jest zatrudniać co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych. Jednakże ustawa przewiduje możliwość zlecenia zarządzania portfelem funduszu lub jego częścią domowi maklerskiemu prowadzącemu działalność na podstawie przepisów ustawy dotyczącej prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi, brokerowi zagranicznemu lub innemu wyspecjalizowanemu podmiotowi np. w zakresie zarządzania nieruchomościami. W przypadku, gdy towarzystwo zleci zarządzanie całością portfeli inwestycyjnych funduszy, nie ma obowiązku zatrudniania doradców inwestycyjnych. Istniejąca praktyka dowodzi, że towarzystwa chętnie korzystają z tej możliwości i zlecają zarządzanie funduszami podmiotom typu *asset management*, działającym w ramach tej samej grupy kapitałowej. Pozwala to na osiągnięcie pewnych oszczędności związanych z tym, że towarzystwo nie musi tworzyć całego kosztownego zaplecza niezbędnego do skutecznego zarządzania, lecz może powierzyć zarządzanie za wynagrodzeniem podmiotowi, który zaplecze takie już posiada. Możliwy jest także inny kierunek rozwoju, mianowicie przeniesienie zarządzania portfelami klientów indywidualnych z domów maklerskich do towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Zlecenie zarządzania innemu podmiotowi nie oznacza, że towarzystwo uwalnia się w ten sposób od odpowiedzialności z tytułu niewłaściwego zarządzania. Zgodnie z ustawą – za szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem umowy o zarządzanie wobec uczestników funduszu odpowiada solidarnie towarzystwo i podmiot zarządzający funduszem.

Podmiot prowadzący rejestr uczestników funduszy inwestycyjnych

Rejestr uczestników funduszy inwestycyjnych prowadzony jest przez każdy fundusz w celu identyfikacji uczestników i ustalenia liczby jednostek uczestnictwa przysługujących każdemu z nich. Rejestr taki zawiera oprócz powyższych danych także informacje dotyczące:

- daty nabycia, liczby i ceny nabycia jednostek uczestnictwa,
- daty odkupienia, liczby odkupionych jednostek i wysokości kwoty wypłaconej uczestnikowi z tytułu odkupienia,
- daty wypłacenia uczestnikowi dochodów funduszu oraz wysokości wypłaty,
- pełnomocnictw udzielonych przez uczestnika,
- zastawu ustanowionego na jednostkach uczestnictwa.

Jak wynika z powyższego zestawienia informacji, które są zawarte w rejestrze uczestników, jest to dość skomplikowane narzędzie i jego prowadzenie wymaga dobrego oprogramowania oraz zatrudnienia osób specjalnie przeszkolonych w tym celu. Sytuację dodatkowo jeszcze komplikuje fakt, że częstokroć uczestnik może mieć więcej niż jeden rejestr w danym funduszu.

Wobec tego wykształciła się praktyka powierzania przez fundusze prowadzenia rejestrów uczestników podmiotom wyspecjalizowanym w tym zakresie – agentom transferowym. Do zadań agenta transfe-

rowego w ramach prowadzenia rejestrów uczestników funduszy należy bieżąca aktualizacja sald rejestrów, przyjmowanie dyspozycji od uczestników, skutkujących zmianami danych w rejestrze, np. teleadresowych lub dotyczących udzielonych pełnomocnictw. Agent transferowy, jako podmiot posiadający dane o wszystkich uczestnikach funduszy, utrzymuje także z nimi kontakt w zakresie wynikającym ze statutów, tj. przykładowo przekazuje im potwierdzenia nabycia jednostek uczestnictwa lub niekiedy nawet informuje o zmianach statutów lub o innych istotnych dla uczestnika kwestiach.

Podmioty prowadzące dystrybucję jednostek uczestnictwa

Dystrybucja jednostek uczestnictwa może być prowadzona przez fundusz, domy maklerskie oraz inne podmioty, o ile posiadają one zezwolenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Podmiotami tymi mogą być zarówno banki lub domy maklerskie, jak i przedsiębiorstwa prowadzące działalność w innym zakresie (w praktyce obok banków najczęściej są to firmy działające w zakresie sprzedaży funduszy emerytalnych). W przypadku, gdy którykolwiek z podmiotów zajmujących się dystrybucją jednostek uczestnictwa korzysta w tej działalności z pośrednictwa osób fizycznych pozostających z nim w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze (tzw. agenci), wówczas należy pamiętać o tym, że osoby te nie mogą przyjmować wpłat na nabycie jednostek uczestnictwa, jak również dokonywać wypłat z tytułu umorzenia. Rozwiązanie to ma charakter ostrożnościowy i ma zapobiegać przypadkom zawłaszczenia powierzonych środków pieniężnych przez nieuczciwych pośredników. Jego zadaniem jest ochrona zarówno uczestników, jak i samych towarzystw funduszy inwestycyjnych, które odpowiadają za działania dystrybutorów.

Dystrybucja jednostek uczestnictwa odbywa się zgodnie z procedurami opracowanymi przez towarzystwo we współpracy z agentem transferowym.

Obecnie poza tradycyjną sprzedażą prowadzoną w okienkach bankowych lub punktach obsługi klienta coraz większą rolę zaczyna odgrywać dystrybucja jednostek uczestnictwa za pomocą Internetu oraz interaktywnych systemów rozpoznawania mowy (*call center*). Podmioty prowadzące dystrybucję w ten sposób obowiązane są posiadać odpowiednią infrastrukturę techniczną celem zapewnienia bezpieczeństwa, poufności i integralności przekazywanych danych.

Rozdział 6. Fundusze inwestycyjne i emerytalne

Rozproszenie ryzyka i profesjonalne zarządzanie

Podstawową zaletą gromadzenia w funduszach inwestycyjnych¹ środków pieniężnych wielu inwestorów jest możliwość zwiększania liczby nabywanych instrumentów finansowych i zmniejszenie w ten sposób obciążenia posiadanego portfela inwestycyjnego ryzykiem indywidualnym, związanym z poszczególnymi instrumentami. Pojedynczy inwestor z reguły może nabyć jedynie kilka, kilkanaście instrumentów finansowych, a im mniej nabył — tym większe dla niego jest ryzyko zmniejszenia wartości portfela na skutek zmniejszenia wartości jednego z instrumentów znajdujących się w portfelu.

Drugą ważną zaletą gromadzenia środków pieniężnych w funduszach inwestycyjnych jest profesjonalne zarządzanie wniesionym do funduszy majątkiem, oferowane przez zarządzających funduszami. Należy dodatkowo zauważyć, że koszt takiego zarządzania jest dla pojedynczego inwestora znacznie niższy niż w przypadku usług świadczonych wyłącznie na jego rachunek.

¹ Fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie zebranych publicznie środków pieniężnych. Zakres możliwych lokat tych środków, sposób powstawania i działalności funduszy określony jest w ustawie o funduszach inwestycyjnych. Ustawa z 28 sierpnia 1997 r. O funduszach inwestycyjnych (Dz. U. nr 139, poz. 933).

Niższe koszty transakcji, obniżenie kosztów inwestowania

Ponieważ fundusze inwestycyjne inwestują środki zgromadzone od wielu inwestorów (uczestników funduszu), transakcje zawierane przez fundusze mają znacznie większy wolumen i wartość niż transakcje zawierane przez pojedynczych inwestorów. Powoduje to obniżenie kosztu zawarcia transakcji, bowiem praktyką stosowaną na większości rynków kapitałowych, w tym w Polsce, jest obniżanie wysokości prowizji pobieranej przez biura maklerskie wraz ze wzrostem wartości realizowanych zleceń. Dokonanie jednej dużej transakcji zakupu lub sprzedaży danego papieru wartościowego jest mniej kosztowne niż zawarcie wielu transakcji opiewających na mniejsze liczby danego papieru wartościowego.

Przykład

Na giełdzie jest notowanych 6 spółek, kurs początkowy każdej z nich wynosi 20,00 PLN.

Tabela

Inwestorzy A i B postanowili zainwestować na giełdzie po 3000,00 PLN każdy. W tym samym czasie na giełdzie inwestował fundusz „X” posiadający 6000,00 PLN.

Tabele

Po pewnym czasie cena akcji zmieniła się następująco:

Tabele

W wariantcie I inwestorzy i fundusz posiadają:

Tabele

W wariancie II inwestorzy i fundusz posiadają:

Tabele

Powyższy przykład nie uwzględnia profesjonalnego zarządzania i niższych kosztów transakcji, przy czym w oczywisty sposób profesjonalny dobór akcji w portfelu doprowadziłby do przewagi, w szczególności w długim okresie, funduszu nad pojedynczym inwestorem, a różnica ta wzrastałaby wraz z liczbą inwestorów i równoległym wzrostem porównywanej masy (wartości) funduszu. Już tak prosty przykład jak sumowanie dwóch portfeli inwestycyjnych pokazuje, że rozproszenie prowadzi do minimalizacji ryzyka. Niestety, kosztem minimalizacji ryzyka jest również ograniczenie, do pewnego stopnia, zysku osiąganego z inwestycji. Profesjonalne zarządzanie portfelem inwestycyjnym jest metodą na połączenie zalet rozproszenia ryzyka bez nadmiernej utraty potencjalnych zysków.

Fundusz otwarty, jednostki uczestnictwa

Jest to najbardziej popularny typ funduszu inwestycyjnego w Polsce. Fundusz otwarty zbywa jednostki uczestnictwa i dokonuje ich odkupienia na żądanie uczestnika funduszu. Z chwilą odkupienia jednostki uczestnictwa są umarżane z mocy prawa.

Jednostka uczestnictwa stanowi tytuł do udziału w aktywach funduszu. Jednostka uczestnictwa jest nie oprocentowana. Jeżeli wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa spada, inwestorzy mogą ponieść stratę (jeśli umorzą jednostki po cenie niższej niż cena ich nabycia). Jednostki uczestnictwa są niezbywalne, czyli inwestorzy nie mogą sobie odsprzedawać jednostek i w ten sposób dokonywać

wyceny aktywów funduszu, mogą je jedynie przedstawić funduszowi do odkupu. Ponieważ brak jest rynku wtórnego na jednostki uczestnictwa — brak jest rynkowej wartości jednostki uczestnictwa; podawana jest jedynie wartość jednostki według aktywów funduszu, wyliczona przez fundusz i depozytariusz. Depozytariusz zapewnia obliczanie wartości aktywów netto i wartości jednostki uczestnictwa zgodnie z przepisami prawa i statutem. Jednostki uczestnictwa podlegają dziedziczeniu. Inwestor może mieć udział w zysku — w drodze reinwestowania przyrostu wartości aktywów netto i powiększenia wartości jednostki uczestnictwa bądź w drodze wypłaty okresowo obliczanej (np. co rok) nadwyżki aktywów funduszu ponad wartość środków wpłaconych przez uczestników funduszu.

Przykład 1

Fundusz „X” działa na zasadzie reinwestowania zysków. Inwestor nabył 100 jednostek uczestnictwa w tym funduszu, płacąc 7,50 PLN za jednostkę. Po upływie określonego czasu wartość jednostki wzrosła do 10,00 PLN za 1 jednostkę. Inwestor zyskał 250,00 PLN ($100 \times 2,50$ PLN). Jeżeli chce zrealizować swój zysk, powinien umorzyć 25 jednostek uczestnictwa (przy założeniu ceny umorzenia jednostki = 10,00 PLN).

Przykład 2

Fundusz „Y” działa na zasadzie wypłaty zysków. Inwestor nabył 100 jednostek uczestnictwa w tym funduszu, płacąc 7,50 PLN za jednostkę. Po upływie określonego czasu wartość jednostki wzrosła do 10,00 PLN za 1 jednostkę. Inwestor zyskał 250,00 PLN ($100 \times 2,50$ PLN). Zysk swój otrzyma w formie wypłaty 250,00 PLN — zgodnie z zasadami działania funduszu „Y”.

Zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa

Fundusz inwestycyjny ma obowiązek przyjmowania środków, które inwestorzy zamierzają wnieść do funduszu. Fundusz jest zatem z mocy prawa zobowiązany świadczyć usługi wszystkim, którzy na warunkach statutu danego funduszu stają się jego uczestnikami (obowiązek zawierania umów z inwestorami). Fundusz otwarty zbywa i odkupuje jednostki z częstotliwością określoną w statucie, nie rzadziej niż raz na dwa tygodnie.

Ponieważ nowe jednostki są wydawane, a uprzednio wydane jednostki są umarzane po cenie liczonej według wartości aktywów netto (tj. wartości aktywów po odjęciu kosztów obciążających fundusz) – aby fundusz mógł działać, niezbędne jest obliczanie wartości aktywów netto nie rzadziej niż w dniach, w których do funduszu są wnoszone środki oraz wypłaty w zamian za odkupione jednostki uczestnictwa (jeżeli codziennie następuje przyjmowanie środków do funduszu oraz wypłaty dla inwestorów – wówczas codziennie musi być obliczona wartość aktywów netto funduszu).

Wnoszone do funduszu środki pieniężne są przeliczane na jednostki uczestnictwa nabywane przez uczestnika funduszu według „ceny” (tj. wartości aktywów netto funduszu na jednostkę uczestnictwa) z dnia dokonania tej operacji, a nie z dnia dokonania wpłaty środków przez inwestora. To samo dotyczy odkupienia jednostek i wypłaty – są one dokonywane również według wartości aktywów netto funduszu na jednostkę uczestnictwa z dnia wykonania operacji (przeliczenia jednostek na pieniądze). Zatem każdy inwestor zna „cenę”, po jakiej w dniu składania zlecenia dokonywane jest zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa. Cena, po jakiej zostanie zlecenie wykonane, będzie tym bardziej odbiegała od znanej mu ceny z dnia złożenia zle-

cenia, im dłuższy okres minie między złożeniem zlecenia a jego wykonaniem. Terminy, w jakich najpóźniej nastąpi zbycie przez fundusz jednostek uczestnictwa po dokonaniu wpłaty na te jednostki i odkupienie przez fundusz jednostek uczestnictwa po zgłoszeniu żądania ich wykupienia, nie mogą być dłuższe niż siedem dni.

Przykład

Inwestor posiada 100 jednostek uczestnictwa w funduszu „X”, po 7,50 PLN za 1 jednostkę (łącznie $100 \times 7,50 \text{ PLN} = 750,00 \text{ PLN}$). Po pewnym czasie wartość jednostki wzrosła do 10,00 PLN i inwestor postanowił odkupić 10 jednostek uczestnictwa tego funduszu. 1 lipca złożył zlecenie odkupienia 10 jednostek, tego dnia cena jednostki wynosiła 10,50 PLN. Jego zlecenie zostało wykonane 4 lipca, wówczas cena jednostki uczestnictwa wynosiła 10,30 PLN. Inwestorowi zostanie wypłacone 103,00 PLN ($10 \text{ jednostek} \times 10,30 \text{ PLN} = 103,00 \text{ PLN}$).

Dystrybucja jednostek uczestnictwa

Jednostki uczestnictwa są zbywane przez fundusz inwestycyjny bezpośrednio lub za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską, który posiada zezwolenie KPWiG, względnie innych instytucji, które uzyskają zezwolenie KPWiG na prowadzenie dystrybucji jednostek uczestnictwa.

Fundusz inwestycyjny otwarty może lokować swoje aktywa (w określonych proporcjach) w papierach wartościowych, notowanych na rynkach regulowanych, papierach, które są dopuszczone do publicznego obrotu, o ile będą w ciągu roku notowane na rynku regulowanym, oraz (do 10% aktywów) w innych papierach wartościowych

i krótkoterminowych wierzytelnościach pieniężnych, a także w instrumentach pochodnych, jednakże wyłącznie w celu ograniczenia ryzyka finansowego.

Specjalistyczny fundusz otwarty

Jest to typ funduszu zbliżony do funduszu otwartego. Daje on jednak dodatkowe możliwości inwestycyjne — stosowanie ograniczeń jak w przypadku funduszu mieszanego, o ile statut funduszu przewiduje, że jego uczestnikami będą wyłącznie osoby prawne. Ponadto statut może określać, jakie podmioty mogą być uczestnikami funduszu — i w takim przypadku statut może także określać warunki, w jakich uczestnik może żądać odkupienia jednostek uczestnictwa. Statut funduszu może również zezwalać na dokonywanie wpłat papierami wartościowymi dopuszczonymi do publicznego obrotu, które uczestnicy nabyli na zasadach preferencyjnych lub nieodpłatnie, zgodnie z odrębnymi przepisami.

Statut specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego może przewidywać utworzenie rady inwestorów jako organu kontrolnego.

Tego typu fundusz będzie mógł być wykorzystywany do tworzenia tzw. III filaru ubezpieczeń emerytalnych.

Fundusz zamknięty, certyfikat inwestycyjny

W odróżnieniu od funduszu otwartego — fundusz zamknięty emituje określoną liczbę certyfikatów inwestycyjnych, czyli papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu. Certyfikaty te nie mogą być nabywane przez fundusz, są natomiast przedmiotem wtór-

nego obrotu, co oznacza, że w każdej chwili można je kupić i sprzedać po aktualnej cenie rynkowej. Dzięki takiej konstrukcji wartość aktywów, którymi fundusz zarządza, nie zmienia się w związku z przystępowaniem nowych uczestników lub umarzaniem jednostek uczestnictwa.

Podobnie jak w funduszu specjalistycznym otwartym, w funduszu inwestycyjnym zamkniętym działa rada inwestorów jako organ kontrolny.

Fundusz zamknięty ma dość liberalne możliwości inwestycyjne — może on lokować środki (w odpowiednich proporcjach) w następujących zbywalnych instrumentach: papiery wartościowe, wierzytelności, udziały w spółkach z o.o., waluty i instrumenty pochodne.

Fundusz mieszany

Jak sama nazwa wskazuje, fundusz mieszany łączy w sobie pewne cechy funduszu otwartego i zamkniętego. Emituje on certyfikaty inwestycyjne, które jednak można odsprzedać funduszowi w terminach określonych w statucie (nie rzadziej niż raz do roku). Fundusz mieszany może lokować aktywa w papierach wartościowych (z wyjątkiem instrumentów pochodnych), chyba że takich możliwości inwestycyjnych nie przewiduje statut, krótkoterminowe wierzytelności pieniężne, udziały w spółkach z o.o. oraz waluty.

Fundusz powierniczy

Obecnie na polskim rynku kapitałowym spotkać można również fundusze powiernicze, założone i funkcjonujące na podstawie ustawy

Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych z 1991 r. Są to fundusze inwestycyjne typu otwartego, choć różnią się nieco od funduszy przedstawionych powyżej, zarówno pod względem konstrukcji prawnej, jak i ograniczeń inwestycyjnych. Do dnia 20 lutego 2001 roku fundusze te będą musiały zostać przekształcone w fundusze inwestycyjne otwarte, działające na podstawie przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych z 1997 r.

Fundusz emerytalny jest osobą prawną, przedmiotem działalności której jest gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie, z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego.²

Organem funduszu jest **towarzystwo emerytalne**, działające w formie spółki akcyjnej, które tworzy fundusz i zarządza nim. Towarzystwo prowadzi działalność jako:

- **Powszechnie towarzystwo emerytalne** – zarządza odpłatnie w celach zarobkowych tylko jednym otwartym funduszem emerytalnym. Członkami funduszu otwartego mogą zostać wszystkie osoby, które chcą zabezpieczyć sobie dochody na starość z chwilą zawarcia umowy z funduszem.
- **Pracownicze towarzystwo emerytalne** – zarządza także tylko jednym pracowniczym funduszem emerytalnym. Nie może jednak mieć celu zarobkowego, zarządzając nim. Z reguły towarzystwo to tworzy pracodawca lub pracodawcy dla swoich pracowników. Członkiem funduszu pracowniczego może zatem zostać tylko pracownik twórcy funduszu.

Z chwilą przystąpienia do funduszu, fundusz otwiera dla uczestnika rachunek, na który są wpłacane składki. Zgromadzone w ten sposób

² Ustawa z 28 sierpnia 1997 r. O organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. nr 139, poz 934.).

aktywa funduszu emerytalnego lokuje się w pewnych papierach wartościowych, dążąc do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności lokat. Każdy fundusz emerytalny jest zobowiązany wybrać depozytariusza, któremu powierza przechowywanie swoich aktywów. Nadzór nad działalnością funduszy emerytalnych sprawuje Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi, który jest centralnym organem administracji rządowej.

Dlaczego warto mieć pełną wersję?



W jaki sposób niewielka, ale stała inwestycja może uczynić z Ciebie milionera? Za chwilę otrzymasz fundamentalną wiedzę, która będzie początkiem Twojej finansowej niezależności oraz źródłem pasywnego przychodu. Dzisiaj każdy z nas może być inwestorem. Istnieją mniej lub bardziej korzystne inwestycje. Dostrzegło to wiele osób, a część z nich postanowiła zrobić z tego dobry biznes, który oparty był o zasadę win-win, gdzie wygrywa nie tylko przedsiębiorstwo, ale także (a może przede wszystkim) klient. Tak narodziła się idea powstania funduszy inwestycyjnych. Wybór funduszu inwestycyjnego, czyli... ...co zrobić, żeby się nie narobić, a zarobić? :-) Widzisz...

Z jednej strony fakt, że mamy do dyspozycji tyle narzędzi, instrumentów finansowych, możliwości itd. jest czymś wspaniałym, z drugiej jednak możesz zadać pytanie: "No dobrze, ale w jaki sposób połapać się w tym natłoku ciekawych opcji oraz dokonać mądrego wyboru?". I tutaj z pomocą przychodzi Ci publikacja Edyty Dudy-Piechaczek "Fundusze inwestycyjne w praktyce". Dowiesz się z niej wielu interesujących rzeczy. Przede wszystkim poznasz podstawy inwestowania w fundusze inwestycyjne, zrozumiesz, dlaczego jest to w pełni bezpieczne oraz dowiesz się, jaki fundusz inwestycyjny jest przeznaczony dla Ciebie. Poznaj potęgę procentu składanego oraz średniej ceny zakupu, dzięki której Twoje pieniądze będą pracować na Ciebie 24 godziny na dobę!

Pełną wersję książki zamówisz na stronie wydawnictwa Złote Myśli

<http://www.zlotemysli.pl/prod/6453/fundusze-inwestycyjne-w-praktyce-edyta-duda-piechaczek.html>