

Fundusze inwestycyjne jako forma lokowania środków pieniężnych

Mutual funds as a form of allocating financial resources

Sławomir Ignatiuk

Politechnika Białostocka, Wydział Zarządzania, Katedra Finansów i Rachunkowości

Abstract

Mutual funds are designed for investors who wish to realize profits in the financial market, but can not or do not have time to do financial analysis, to monitor prices on the capital market and make investment decisions. Mutual funds raise capital mostly from small investors and then deposit them in the investment portfolio, in accordance with declared financial resources allocation strategy in available instruments on the financial market.

Keywords: investing, mutual funds, stocks, bonds, rate of return

Wstęp

Fundusze inwestycyjne nie są na świecie instytucją nową - mają już ponad stuletnią historię. W Polsce istnieją dopiero od kilkunastu lat, a ich rynek jest jeszcze w fazie rozwoju. Świadczy o tym coraz większa liczba osób powierzającym wolne środki pieniężne funduszom inwestycyjnym. Pomijając okres, w którym szczególnie odczuwalny był kryzys finansowy, wielkość zgromadzonych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych aktywów systematycznie rośnie. Przed rokiem 2007 często reklamowano je w mediach, informując o osiągniętych wysokich historycznych stopach zwrotu. Inwestorzy, często bez jakiegokolwiek doświadczenia i wiedzy lokowali swoje środki, często będące oszczędnościami życia. Zawierania na rynkach finansowych pokazały jednak, że z inwestowaniem w fundusze nie wiążą się tylko korzyści, ale również ryzyko. Głębokie spadki głównych indeksów na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, giełdach europejskich oraz świa-

towych stały się szybko zauważalne w notowaniach licznych krajowych funduszy inwestycyjnych, co skutecznie odstraszyło w tamtych okresach czasu inwestorów inwestujących w fundusze inwestycyjne.

Fundusze inwestycyjne to podmioty, które dla rynków finansowych mają istotne znaczenie. Ich zadanie opiera się na gromadzeniu kapitałów pochodzących najczęściej od drobnych inwestorów, a w następnie na lokowaniu ich w stworzony przez siebie portfel inwestycyjny, zgodny z zadeklarowaną wcześniej alokacją środków pieniężnych w dostępne legalnie instrumenty rynku finansowego.

Fundusze inwestycyjne zostały stworzone dla inwestorów, którzy chcieliby zrealizować zyski na rynku finansowym, ale nie potrafią lub nie mają czasu samodzielnie dokonywać analiz finansowych, na bieżąco śledzić zmian zachodzących na rynku kapitałowym i podejmować decyzji inwestycyjnych. Lokowanie środków pieniężnych w zinstytucjonalizowanych formach wspólnego inwestowania - jakimi są fundusze inwestycyjne - zapewnia bezpieczeństwo powierzonych środków, płynność inwestycji, profesjonalne zarządzanie, niższe koszty oraz rozproszenie ryzyka inwestycyjnego w porównaniu z indywidualnym inwestowaniem na giełdzie. Fundusze stanowią także doskonałą alternatywę wobec tradycyjnych lokat długoterminowych w bankach.

1. Istota funduszy inwestycyjnych

Pojęcie fundusze inwestycyjne nie jest określone w jednoznaczny sposób. Definicji dotyczących tego pojęcia jest bardzo dużo zarówno w literaturze polskiej, jak i międzynarodowej. Ogólnie powyższe pojęcie definiowane jest jako „instytucja finansowa gromadząca powierzone środki finansowe, aby przynosiły dochód w postaci wartości dodanej”¹. K. Gabryelczyk fundusze inwestycyjne zamiennie nazywa jako fundusze wspólnego inwestowania lub fundusze zbiorowego inwestowania i definiuje je jako instytucje finansowe, które gromadzą rozproszony kapitał inwestorów, a następnie alokują go dalej, umożliwiając uczestnikom funduszy uzyskanie korzyści majątkowych².

Warto zwrócić uwagę na definicję funduszy inwestycyjnych znajdującą się w ustawie z 2004 roku o funduszach inwestycyjnych zgodnie, z którą jest to „osoba prawna, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków

¹ Kamińska – Szmaj I. (red.), 2001. *Słownik Wyrazów Obcych*. Wydawnictwo Europa, Wrocław, s. 253.

² Gabryelczyk K., 2006. *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków, s. 15.

pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe³. W definicji sformułowanej przez A. Chróścickiego i M. Mazur fundusze inwestycyjne określone są jako forma lokaty pieniężnej umożliwiająca inwestorom udział w majątku w postaci papierów wartościowych, towarów lub nieruchomości za pomocą dowolnych wpłat wnoszonych systematycznie lub niesystematycznie, zachowane są przy tym korzyści inwestycyjne wynikające z dobrego zarządzania oraz podziału ryzyka. D. Dawidowicz określił fundusz inwestycyjny jako profesjonalną instytucję finansową, która ma osobowość prawną, gromadzi środki pieniężne w zależności od rodzaju funduszu poprzez publiczne lub niepubliczne zbycie jednostek uczestnictwa albo przez emisję certyfikatów inwestycyjnych. Zebrane w ten sposób środki pieniężne lokuje w sposób zgodny z ustalonym celem inwestycyjnym, przy czym zachowuje zasady ograniczenia ryzyka inwestycyjnego w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego oraz inne prawa majątkowe w zamian za opłatę lub bez opłat manipulacyjnych, lecz uwzględniając opłaty za zarządzanie⁴.

Towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI) są instytucjami, które odpowiedzialne są za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Według polskiego prawa są one wyłącznie organami TFI. Zgodnie z ustawodawstwem jedynie towarzystwa posiadające odrębną osobowość prawną, mogą zakładać fundusze, zarządzać nimi oraz reprezentować je wobec osób trzecich. Nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące liczby nowych, a następnie zarządzanych przez pojedyncze towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W procesie zarządzania i działalności funduszy inwestycyjnych oprócz samego funduszu oraz TFI, będącego jego organem, znajduje się wiele innych podmiotów. Wśród nich można wymienić⁵:

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

Depozytariusz to instytucja niezależna od towarzystwa, prowadzi ona rachunek, na który wpływają środki pieniężne uczestników funduszu. Do ich głównych

³ Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz.U. 2004 nr 146, poz. 1546, art. 3, pkt 1.

⁴ Dawidowicz D., 2008. *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*. CeDeWu, Warszawa, s. 12.

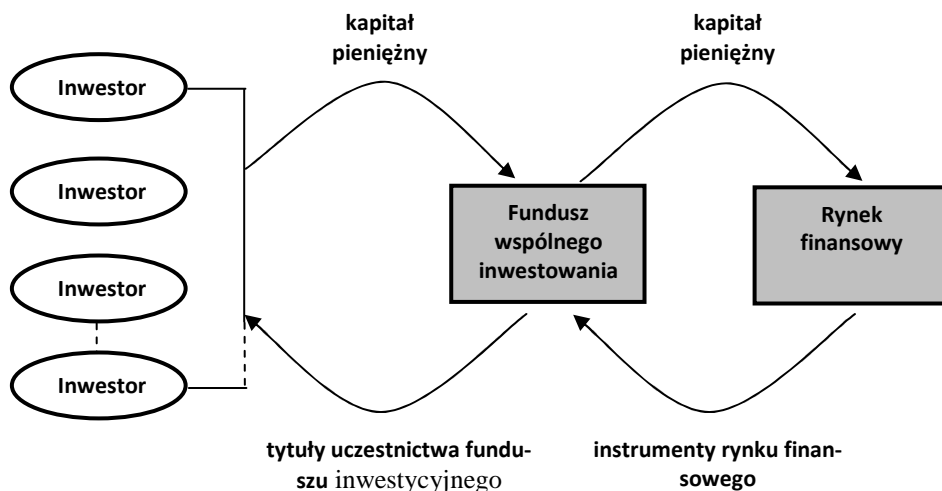
⁵ Pochmara W., Zapała A., 2004. *Prawa uczestnika funduszu inwestycyjnego i sposób ich realizacji*. KPWiG, Warszawa, s. 18.

obowiązków zaliczyć należy prowadzenie rejestru aktywów funduszu, ustalanie wartości aktywów netto funduszu, stałe kontrolowanie prawidłowości zarządzania funduszem oraz wstępowanie w imieniu uczestników funduszu na drogę sądową, z powództwem przeciwko towarzystwu. Depozytariuszem może stać się bank, mający siedzibę w Polsce, oddział zagranicznej instytucji kredytowej posiadającej siedzibę w Polsce albo Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S. A. Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdza wybór depozytariusza przez fundusz. Zarządzaniem nimi zajmują się towarzystwa, jednakże ustawa o funduszach inwestycyjnych z 2004 roku zezwala na zlecenie zarządzania jego całym portfelem lub tylko jego częścią domom maklerskim, które działają na podstawie Ustawy prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, a także brokerom zagranicznym i innym wyspecjalizowanym podmiotom. W sytuacji, gdy TFI zleca zarządzanie innym podmiotom, nie musi zatrudnić doradców inwestycyjnych. Umożliwia to również funduszom ograniczenie kosztów związanych z tworzeniem całego zaplecza koniecznego do efektywnego zarządzania. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych, które zleca zarządzanie innemu podmiotowi nie jest natomiast zwolnione z odpowiedzialności z tytułu niewłaściwego zarządzania. Za szkody, które są konsekwencją nie wykonania lub niewłaściwego wykonania ponosi odpowiedzialność solidarnie towarzystwo i podmiot zarządzający funduszem. Oprócz funduszy inwestycyjnych dystrybucją tytułów uczestnictwa mogą zajmować się domy maklerskie oraz inne podmioty, które posiadają zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego. Dystrybucja odbywa się zgodnie z procedurami opracowanymi wspólnie przez towarzystwo i agenta transferowego. Współcześnie tradycyjna forma sprzedaży w okienkach bankowych czy w punktach obsługi klienta wypierana jest przez wykorzystanie internetu bądź call center. Towarzystwo i podmiot, które uzyskały zezwolenie KNF na dystrybucję jednostek uczestnictwa muszą prowadzić tą działalność zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz ze szczególnym uwzględnieniem interesu klienta i uczestników tych funduszy. Natomiast jakiegokolwiek informacje rozpowszechniane przez te podmioty w celach reklamowych i promocyjnych powinny być rzetelne i zrozumiałe⁶. Kolejnym podmiotem jest agent transferowy, w którego kompetencji leży prowadzenie rejestru uczestników dla otwartych funduszy inwestycyjnych oraz dla specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Zajmuje się on bieżącym uaktualnianiem salda rejestru, przyjmowaniem i realizacją dyspozycji uczestników czy organizowaniem i przeprowadzaniem obiegu dokumentów oraz środków pieniężnych.

⁶ Tamże, s. 19-22.

Agent transferowy powinien także utrzymywać kontakt z uczestnikami, przekazywać im potwierdzeń realizacji zleconych dyspozycji ⁷.

Fundusze inwestycyjne realizują ideę wspólnego inwestowania, czyli pozyskują środki finansowe dużej liczby, zazwyczaj drobnych inwestorów, by zapewnić zbliżone możliwości inwestycyjne do oferujących duży kapitał. Dysproporcja pomiędzy niezagospodarowanymi kapitałami a sposobami ich zainwestowania na rynku finansowym spowodowała powstanie instytucji wspólnego inwestowania. Na rys. 1. przedstawiono ideę wspólnego inwestowania.



Źródło: Gabryelczyk K., 2006. *Fundusze...*, op. cit., s. 16.

Rys. 1. Idea wspólnego inwestowania

Poprzez wspólne inwestowanie osoby należące do danego funduszu inwestują w nim swoje środki pieniężne, a podział zysków i strat dokonywany jest proporcjonalnie do wysokości ich udziałów. Zdywersyfikowaniem portfela inwestycyjnego fundusz ogranicza ryzyko inwestycyjne poszczególnych osób należących do danego funduszu. Dzięki temu uczestnik ma zagwarantowany wyższy stopień bezpieczeństwa inwestycyjnego, niż gdyby lokował on swoje środki samodzielnie.

2. Podział funduszy inwestycyjnych ze względu na strategię inwestycyjną

⁷ Jawdosiuk B., Rożko K., 2010. *ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne*. KNF, Warszawa, s. 13.

W literaturze można znaleźć wiele kryteriów podziału funduszy zbiorowego inwestowania można je podzielić za względu na kryteria ekonomiczne oraz prawne.

Ogólnie fundusze inwestycyjne można podzielić ze względu na ryzyko inwestycji na:

1. fundusze akcyjne (agresywnego inwestowania),
2. fundusze hybrydowe,
3. fundusze papierów dłużnych,
4. fundusze tynku pieniężnego.

Fundusz akcji inwestuje przede wszystkim w akcje oraz inne udziałowe papiery wartościowe (prawa do akcji, kwity depozytowe). Fundusz akcji powinien spełniać co najmniej jeden z następujących warunków:

- udział w aktywach funduszu akcji oraz innych udziałowych papierów wartościowych wynosi co najmniej 66% lub
- fundusz inwestuje przede wszystkim w akcje i inne udziałowe papiery wartościowe oraz posiada benchmark będący możliwym do odwzorowania portfelem lokat, w którym udział akcji oraz innych udziałowych papierów wartościowych wynosi co najmniej 90%. wśród funduszy akcji.

Fundusze hybrydowe (zwane często mieszanymi) inwestują w różne klasy aktywów, np. w udziałowe papiery wartościowe (w tym akcje), papiery o stałym dochodzie (obligacje, instrumenty rynku pieniężnego). Wśród funduszy mieszanych wyróżnia się następujące kategorie funduszy:

- fundusze z ochroną kapitału, dla których podstawową zasadą polityki inwestycyjnej jest zabezpieczenie przed spadkiem wartości jednostki uczestnictwa lub certyfikatu inwestycyjnego poniżej określonego poziomu poprzez alokowanie portfela inwestycyjnego w udziałowe papiery wartościowe, instrumenty pochodne oraz papiery wartościowe o stałym dochodzie,
- fundusze stabilnego wzrostu, dla których efektywny udział akcji oraz innych udziałowych papierów wartościowych w aktywach nie powinien przekraczać 40%. Jak sama nazwa wskazuje, celem tego typu funduszy jest zapewnienie inwestorom stałego wzrostu ich aktywów
- fundusze zrównoważone - budowa portfela zrównoważonego jest podobna do portfela stabilnego wzrostu - z tą jednak różnicą, że fundusz zrównoważony lokuje więcej, bo około 50-60 proc. aktywów w akcjach. Pozostałą część portfela stanowią zazwyczaj obligacje i bony skarbowe. Od funduszu zrównoważonego oczekuje się wyższej stopy zwrotu aniżeli w przypadku funduszy papierów dłużnych czy stabilnego wzrostu.

Fundusze papierów dłużnych. Fundusze te inwestują swój kapitał w obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa komercyjne oraz władze lokalne (samorządy lokalne, gminy, itp.). Fundusze obligacji są odpowiednie dla osób, które chcą inwestować swoje pieniądze bezpiecznie kosztem mniejszych zysków lub dla osób, które zwykle inwestują w fundusze akcyjne, ale potrzebują przeczekać okres bessy na giełdzie. Można powiedzieć, że są długoterminową inwestycją o małym ryzyku, jednocześnie przynoszącą relatywnie małe zyski w granicach 4,5% - 7 %.

Fundusze rynku pieniężnego. Są to fundusze najbezpieczniejsze. Inwestują w bony skarbowe, certyfikaty depozytowe i bony komercyjne w pełni zabezpieczone wykupem. Jako, że obciążone są najmniejszym ryzykiem inwestycyjnym, przynoszą stosunkowo najmniejsze zyski, podobne do zysków z lokat bankowych. Inwestowanie w tego typu fundusze może wiązać się z chęcią pomocy państwu w rozwoju gospodarczym, a nie z pomocą bankom w zarabianiu pieniędzy⁸. Stopa zwrotu jest podobna do tej z lokat bankowych, ale w tym przypadku pieniądze inwestorów trafiają do skarbu państwa i służą pokryciu deficytu budżetowego, a nie do banków komercyjnych.

Klasyfikacja według kryterium konstrukcji funduszu jest skutkiem regulacji prawnych, których zadaniem jest organizowanie działalności funduszu. Zgodnie z przepisami ustawy dzielimy je na⁹:

- fundusze inwestycyjne otwarte,
- fundusze inwestycyjne zamknięte,
- specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte.

Otwarte fundusze inwestycyjne (FIO) charakteryzuje to, iż uczestnik ma możliwość wejścia do niego oraz wyjścia z niego w każdej chwili. Przystąpienie do funduszu jest równoznaczne z nabyciem jego jednostek uczestnictwa, których nie można sprzedawać osobom trzecim, natomiast można je dziedziczyć oraz ustanawiać na nich zastaw. Fundusz otwarty ma obowiązek odkupić od swoich klientów, w razie takiego żądania przez nich, jednostki uczestnictwa. W takiej sytuacji ma miejsce umorzenie danego tytułu uczestnictwa, z mocy prawa, a dotychczasowy właściciel dostaje pełną zapłatę, która stanowi wartość aktywów netto przypadającą na jedną jednostkę. W razie, gdyby nastąpił masowy odpływ zgromadzonego przez fundusz kapitału oraz, gdy rzetelna wycena znaczącej części aktywów jest niemożliwa z przyczyn niezależnych od funduszu, ma on prawo wstrzymać odkupywanie jednostek uczestnictwa na dwa tygodnie. Z funduszem tym wiążą się największe ograniczenia, ale jednocześnie jest on najbardziej dostępny dla inwesto-

⁸ Banachowicz A., 2007. *Fundusze inwestycyjne*. Internetowe Wydawnictwo Złote Myśli Sp. z o. o., Gliwice, s. 29

⁹ Pochmara W., Zapala A., 2004. *Prawa...*, op. cit., s. 23.

rów. Każdy uczestnik ma prawo przystąpić do niego i nie ma w tej kwestii żadnych ograniczeń. Z cechą tą wiąże się rygorystyczna polityka inwestycyjna, czego celem jest możliwie największe ograniczenie ryzyka inwestycyjnego. Liczba udziałowców otwartego funduszu oraz wartość jego kapitałów stale zmieniają się.

Zamknięte fundusze inwestycyjne (FIZ) posiadają dużo większe możliwości inwestycyjne, niż fundusze otwarte. Mogą one między innymi lokować w udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, w wierzytelności, nieruchomości, waluty czy prawo własności¹⁰. W takich funduszach powoływana jest rada inwestorów albo zgromadzenie inwestorów. Tytułami uczestnictwa w zamkniętych funduszach inwestycyjnych są certyfikaty inwestycyjne, które są papierami wartościowymi. Mogą być one dopuszczone lub niedopuszczone do publicznego obrotu. Certyfikaty dopuszczone do obrotu publicznego funkcjonują jak papiery wartościowe na okaziciela, mogą być swobodnie nabywane przez osoby trzecie. Tego rodzaju fundusz skierowany jest do ograniczonej grupy inwestorów. Odwrotnie niż fundusze otwarte, fundusze tego typu nie odkupują certyfikatów na każde żądanie inwestora, ponieważ jego statut oraz ustawa o funduszach inwestycyjnych ograniczają termin i warunki ich odkupienia.

Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte (SFIO) stanowią hybrydę cech funduszy zamkniętych oraz otwartych. Podobnie jak fundusze inwestycyjne otwarte emitują one jednostki uczestnictwa oraz mają rygorystyczną politykę inwestycyjną, a także tworzone są na czas nieokreślony. W przypadku opisywanych funduszy istnieje możliwość ograniczenia ich otwartości. W statucie ustanowione jest, kto może zostać uczestnikiem funduszu. Ustalone są w nim również warunki, jakie musi spełnić inwestor, by domagać się odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, w tym także termin, w którym uczestnik powinien zgłosić zamiar odkupienia jednostek lub termin, w którym wypłacona zostanie kwota z tytułu ich umorzenia. Podobnie jak w zamkniętych funduszach inwestycyjnych uczestnicy mogą powołać organ funduszu – zgromadzenie inwestorów. Podmioty takie pozwalają prowadzić swobodną i bardziej ryzykowną politykę inwestycyjną, jednocześnie z uwzględnieniem konieczności zachowania minimalnej płynności na wypadek możliwych umorzeń. W związku z tym, iż najniższa opłata za nabycie tytułu uczestnictwa przez osoby fizyczne jest wysoka – wynosi kilkadziesiąt tysięcy złotych, liczba drobnych inwestorów będących członkami SFIO jest ograniczona. Taka sytuacja nie ma miejsca w przypadku osób prawnych. Opisywane fundusze cechuje większa stabilność aktywów niż w funduszach otwartych, jednakże ich tytuły uczestnictwa są zdecydowanie mniej płynne.

¹⁰ Dobosiewicz Z., Fundusze..., op. cit., s. 50.

3. Wady i zalety inwestowania z funduszem inwestycyjnym

Większość zalet funduszy inwestycyjnych wynika z istoty wspólnego inwestowania. Do podstawowych korzyści, które osiąga inwestor, rezygnując z samodzielnego lokowania swoich środków pieniężnych na rynku finansowym i decydując się na inwestycję w funduszu zbiorowego inwestowania, można zaliczyć¹¹:

- dywersyfikację portfela,
- profesjonalne zarządzanie,
- relatywnie niskie koszty funkcjonowania na rynku finansowym,
- dużą płynność inwestycji,
- elastyczność wyboru strategii inwestycyjnej,
- bezpieczeństwo inwestycji,
- nieograniczony pośredni dostęp do instrumentów rynku finansowego,
- przewagę konkurencyjną nad innymi formami inwestowania,
- usługi dodatkowe dla uczestników funduszy.

Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego tworzonego z powierzonych kapitałów jest największą zaletą związaną z inwestowaniem w te instrumenty. Dywersyfikacja to proces zwiększania liczby instrumentów w portfelu inwestycyjnym, który ma na celu redukcję wielkości szczególnego ryzyka związanego z pojedynczymi walorami znajdującymi się w tym portfelu, a tym samym redukcję ryzyka całkowitego tego portfela. Dywersyfikacja jest także korzystna ze względu na to, iż fundusze inwestycyjne mogą lokować zgromadzone aktywa w instrumenty niedostępne dla drobnych inwestorów bezpośrednio na rynku finansowym. Należy pamiętać, że zbyt daleko posunięta dywersyfikacja może prowadzić do braku możliwości skutecznego zarządzania portfelem, ponieważ analiza wszystkich składników może stać się niemożliwa oraz prowadzić do wysokich kosztów analiz, bądź do dużych kosztów transakcyjnych.

Następną zaletą funduszy inwestycyjnych jest profesjonalne zarządzanie. Zarządzaniem środkami w funduszach zajmują się profesjonaliści z wieloletnim doświadczeniem w zarządzaniu aktywami. Zarówno towarzystwo jak i inwestor zainteresowani są, żeby zarobić jak najwięcej, stąd fundusze zatrudniają najlepszych analityków do wskazywania najlepszych inwestycji dla funduszy. Oznacza to, że fundusze są zarządzane przez wyspecjalizowane przedsiębiorstwa menadżerskie, czyli towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Dzięki temu indywidualny inwestor

¹¹ Gabryelczyk K., 2006. *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków, s. 22.

jest zwolniony z przymusu osobistego angażowania się w dokonywanie operacji na rynku finansowym. Inwestor może zaoszczędzić czas, który musiałby poświęcić na zapoznanie się z istotą rynku papierów wartościowych, na przemyślenie i wykonanie decyzji inwestycyjnej. Najistotniejszym rezultatem działań podejmowanych przez zarządzających są wyniki inwestycyjne danego funduszu. Na ich podstawie towarzystwo funduszy inwestycyjnych ocenia systematycznie zarządzających funduszami. Rezultatem takiej oceny jest decyzja o kontynuacji współpracy z danym zespołem zarządzającym lub o ewentualnych zmianach w zespole.

Kolejną zaletą funduszy inwestycyjnych są relatywnie niskie koszty. Podmioty dokonujące alokacji kapitału na rynku finansowym ponoszą koszty nabycia lub zbycia papierów wartościowych i praw majątkowych. Są to opłaty i prowizje związane z przeprowadzeniem transakcji oraz koszty ewentualnego doradztwa. Korzystają one z przywilejów dużych inwestorów instytucjonalnych i mogą negocjować relatywnie niskie opłaty transakcyjne, dzięki temu osiągają korzyści skali.

Ważną zaletą oszczędzania przez inwestorów indywidualnych w funduszach inwestycyjnych jest płynność inwestycji, która oznacza szybkość i łatwość, z jaką dany instrument finansowy może zostać przez inwestora nabyty lub zbyty. Tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, przede wszystkim jednostki uczestnictwa, są instrumentami o dużej płynności, inwestor może wybrać odpowiedni dla siebie moment na rozpoczęcie i na rezygnację z inwestycji. Inaczej wygląda sprawa z certyfikatami inwestycyjnymi. Ich płynność zależy od zainteresowania inwestorów. Można je nabyć w czasie subskrypcji, a potem dokonać transakcji ich kupna i sprzedaży na rynku wtórnym; w procedurze emisji są podobne do akcji. Inwestując samodzielnie jesteśmy narażeni na ponoszenie całkowitego ryzyka płynności danej inwestycji. Występują sytuacje w których może pojawić się konieczność natychmiastowej likwidacji portfela inwestycyjnego niezależnie od osiągniętych wyników, wtedy jesteśmy narażeni na duże i nieoczekiwane koszty. Natomiast w przypadku funduszy inwestycyjnych ryzyko płynności jest bardzo ograniczone.

Kolejną zaletą jest elastyczność wyboru strategii inwestycyjnej. Co oznacza, że inwestor indywidualny może ulokować swój kapitał w przeróżne rodzaje funduszy, które dostosowane są do jego preferencji związanych np. z długością oszczędzania czy poziomem ryzyka inwestycyjnego. W tym celu fundusze mają zdywersyfikowane portfele oraz stosują różne strategie inwestycyjne o różnym poziomie ryzyka i różnej rentowności.

Jedną z ważniejszych zalet inwestowania w fundusze inwestycyjne jest bezpieczeństwo powierzanych im środków pieniężnych, które może być rozpatrywane z punktu widzenia¹²:

- dywersyfikacji portfela- czyli ograniczania ryzyka związanego z błędnymi decyzjami inwestycyjnymi indywidualnych inwestorów zamierzających lokować środki na rynku kapitałów pieniężnych,
- istnienia depozytariusza- który przechowuje majątek inwestorów, czuwając tym samym nad bezpieczeństwem kapitałów uczestników funduszy, oraz sprawuje pieczę nad prawidłowością wyceny aktywów i obliczenia wartości aktywów netto funduszu,
- rozdzielności majątkowej funduszu oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych i depozytariusza- jeśli więc depozytariusz lub towarzystwo funduszy inwestycyjnych zbankrutują, to zainwestowane w fundusz inwestycyjny pieniądze są bezpieczne, gdyż nie wchodzi w skład masy upadłościowej tych podmiotów,
- określonych prawnie limitów inwestycyjnych- wiedza na ten temat umożliwia inwestorom ocenę ryzyka inwestycyjnego związanego z danym funduszem,
- przejrzystości i dostępności informacji- uczestnik funduszu może na bieżąco śledzić wartość swojej inwestycji. Ponadto ma prawo zapoznawania się z rocznymi lub półrocznymi sprawozdaniami finansowymi i prospektami informacyjnymi funduszy,
- nadzoru i uregulowania rynku funduszy inwestycyjnych - chodzi tu o bezpieczeństwo instytucjonalne, które wiąże się z tym, że fundusze zbiorowego inwestowania są instytucjami zaufania publicznego, dlatego ich działalność jest poddana wielu ograniczeniom ustawowym, które mają na celu zapobieganie dokonywaniu przez zarządzających funduszami czynności niezgodnych z ich przedmiotem działalności.

Wśród wad związanych z inwestowaniem środków pieniężnych w fundusze wspólnego inwestowania można wymienić¹³:

- ryzyko poniesienia straty,
- rozwodnienie zysku (dilution),
- brak bezpośredniego wpływu na politykę inwestycyjną,
- limity inwestycyjne,
- koszty związane z inwestycją,
- opodatkowanie inwestycji.

¹² Gabryelczyk K., 2006. *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków, s. 30.

¹³Tamże, s. 35.

Ryzyko poniesienia straty informuje o tym, iż zakup jednostek udziałowych funduszu inwestycyjnego nie daje gwarancji osiągnięcia dochodu. Praktycznie jest możliwa sytuacja długotrwałego spadku wartości jednostki uczestnictwa funduszu i poniesienia strat, a w konsekwencji nawet utraty całości zainwestowanych środków.

Rozwodnienie zysku (dilution) oznacza zmniejszenie potencjalnej wartości z inwestycji. Jeśli na przykład cena jednej akcji w portfelu funduszu inwestycyjnego zwiększy się dwukrotnie, nie doprowadzi to do podwojenia wartości jego jednostki udziałowej, gdyż ta akcja, stanowi zaledwie jedną z wielu w danym portfelu inwestycyjnym.

Kolejną wadą jest brak bezpośredniego wpływu na politykę inwestycyjną, co jednak każdy inwestor akceptuje w momencie przystąpienia do funduszu. Inwestor zazwyczaj chce podejmować decyzje samodzielnie w sytuacji gdy fundusze notują straty. Może wtedy wystąpić z funduszu, nie jest to jednak działanie korzystne. Nie mamy praktycznie żadnej kontroli nad polityką inwestycyjną i decyzjami zarządzającego aktywami funduszu. Osoby te oczywiście mają za zadanie wypracować jak najlepszy zwrot z inwestowanych pieniędzy, ale nie dopasują indywidualnie strategii dla każdego klienta.

Fundusze inwestycyjne muszą przestrzegać tzw. limitów inwestycyjnych, czyli zasad dotyczących ograniczeń w prowadzonej polityce inwestycyjnej. Określają one poziom maksymalnego zaangażowania funduszu w walory jednego podmiotu lub paletę instrumentów, w których fundusze mogą lokować środki swoich uczestników. Mimo że limity inwestycyjne służą zagwarantowaniu bezpieczeństwa lokat uczestników funduszy, to jednak w pewnych sytuacjach powodują zmniejszenie potencjalnych zysków. Ma to szczególne znaczenie w przypadku trendu wzrostowego na rynkach giełdowych, ponieważ wraz ze wzrostem wartości części portfela inwestycyjnego ulokowanego w akcje w stosunku do innych inwestycji np. obligacji lub instrumentów rynku pieniężnego będących we władaniu funduszu, zarządzający funduszem musi sprzedać część portfela akcyjnego tak aby nie naruszyć struktury wymaganej prawem. Czyli potencjalnie musi zrezygnować z inwestycji generujących zyski. Sprowadza się to do sprzedaży części portfela akcyjnego w celu zagwarantowania struktury inwestycyjnej wyrażającej maksymalny pułap zaangażowania w akcje względem innych inwestycji.

Piśmiennictwo

1. Banachowicz A., 2007. *Fundusze inwestycyjne*. Internetowe Wydawnictwo Złote Myśli Sp. z o. o., Gliwice.
2. Dawidowicz D., 2008. *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*. CeDeWu, Warszawa.
3. Dobosiewicz Z., 2008. *Fundusze inwestycyjne*. Twigger, Warszawa.
4. Gabryelczyk K., 2006. *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
5. Jawdosiuł B., Rożko K., 2010. *ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne*. KNF, Warszawa.
6. Kamińska – Szmaj I. (red.), 2001. *Słownik Wyrazów Obcych*. Wydawnictwo Europa, Wrocław.
7. Pochmara W., Zapała A., 2004. *Prawa uczestnika funduszu inwestycyjnego i sposób ich realizacji*. KPWiG, Warszawa.
8. Szrama M., 2010. *Instrumenty rynku finansowego. Praktyczny poradnik z przykładami*. CeDeWu, Warszawa.
9. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz.U. 2004 nr 146, poz. 1546, art. 3, pkt 1.