



Barbara Jawdosiuk, Krzysztof Rożko

Jak wybrać fundusz inwestycyjny

**FE
RK**

FUNDACJA
EDUKACJI
RYNKU
KAPITAŁOWEGO

Jak wybrać fundusz inwestycyjny

Poradnik Inwestora

Barbara Jawdosiuk, Krzysztof Rożko

Jak wybrać fundusz inwestycyjny

Warszawa 2005

Wydawca:
Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
www.ferk.pl

Tekst broszury udostępniła Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
© Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa 2005

Wydanie II uaktualnione, Warszawa, wrzesień 2005
Wydanie I ukazało się w 2004 r. pt.: „Poradnik inwestora – Fundusze inwestycyjne”
ISBN 83-89465-07-8

Opracowanie graficzne: Lech Szymański, Formacja Aktywna
03-918 Warszawa, ul. Lotewska 17/2, tel. (22) 616 06 14

SPIS TREŚCI

Wstęp	9
Istota i charakterystyka funduszu inwestycyjnego	10
Korzyści z oszczędzania w funduszach inwestycyjnych	13
Rodzaje funduszy inwestycyjnych	16
Czynniki mające wpływ na wybór funduszu inwestycyjnego	25
Wyjaśnienie zasad przystępowania do funduszu inwestycyjnego	31
Nowe możliwości inwestycyjne związane z dystrybucją w Polsce tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych	34
Rola Komisji Papierów Wartościowych i Giełd	36
Słowniczek	39

**Więcej informacji
przydatnych inwestorom
można znaleźć na stronach internetowych**

FUNDACJI EDUKACJI RYNKU KAPITAŁOWEGO

www.ferk.pl

GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

www.gpw.pl

KOMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH i GIEŁD

www.kpwig.gov.pl

WSTĘP

CZEMU SŁUŻY TEN PORADNIK?

Prezentujemy Państwu „Poradnik inwestora – Jak wybrać fundusz inwestycyjny”. Celem tego poradnika jest przedstawienie podstawowych informacji o konstrukcji funduszy inwestycyjnych, ich funkcjonowaniu, zaletach inwestowania, a także wyjaśnienie, krok po kroku, zasad przystępowania do funduszu.

DO KOGO JEST SKIEROWANY?

Nasz poradnik jest skierowany do osób, które poszukują nowych form inwestowania, a które nie inwestowały dotąd w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

CZEGO MOŻNA SIĘ Z NIEGO DOWIEDZIEĆ?

Pragniemy wskazać możliwości inwestowania w fundusze inwestycyjne oraz nowe formy związane z dystrybucją w Polsce tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych. Opracowując poradnik, staraliśmy się przejrzeć przedstawić wszelkie zagadnienia, które mogą być niezrozumiałe dla osób nie zajmujących się na co dzień rynkiem kapitałowym. Wyjaśnienie podstawowych terminów związanych z uczestnictwem w funduszach inwestycyjnych znajdują Państwo w słowniczku na stronie 39*.

STAN PRAWNY DOTYCZĄCY FUNKCJONOWANIA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Podstawowym aktem prawnym regulującym zasady tworzenia oraz funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych jest ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.), która zastąpiła przepisy ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych. Nowa ustawa, która weszła w życie 1 lipca 2004 r. utrzymała większość dotychczasowych regulacji, wprowadziła jednocześnie szereg istotnych zmian w zakresie dopuszczalnych typów i konstrukcji funduszy inwestycyjnych, procedur tworzenia oraz zasad ich funkcjonowania, a także praw i obowiązków uczestników funduszu.

Tekst nowej ustawy, jak również inne informacje dotyczące działających na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej funduszy inwestycyjnych znajdują Państwo w serwisie internetowym Komisji Papierów Wartościowych i Giełd pod adresem: www.kpwig.gov.pl

* Terminy zamieszczone w słowniczku, użyte po raz pierwszy w tekście poradnika, zostały oznaczone kursywą.

ISTOTA I CHARAKTERYSTYKA FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO

KONSTRUKCJA PRAWNA FUNDUSZU I KLASYFIKACJA FUNDUSZY

Najprościej rzecz ujmując, fundusz inwestycyjny tworzą pieniądze, powierzone przez indywidualnych inwestorów, które są zarządzane w ich imieniu przez specjalistów (licencjonowanych przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd doradców inwestycyjnych). Ich zadanie polega na inwestowaniu wpłaconych do funduszu środków w taki sposób, aby osiągnąć jak największy zysk dla uczestników funduszu, przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka inwestycyjnego. Istota funduszy inwestycyjnych opiera się zatem na założeniu połączenia środków (zasobów kapitałowych) indywidualnych inwestorów w celu wspólnego ich inwestowania.

W zamian za dokonane wpłaty do funduszu inwestorzy otrzymują – w zależności od rodzaju funduszu inwestycyjnego – jednostki uczestnictwa lub ich ułamkowe części albo certyfikaty inwestycyjne. Ich liczba pokazuje proporcjonalny udział uczestnika w majątku funduszu inwestycyjnego. W trakcie funkcjonowania fundusz inwestycyjny otwarty zbywa lub odkupuje przyznane uczestnikowi jednostki na jego żądanie, zaś fundusz zamknięty emituje certyfikaty inwestycyjne oraz dokonuje ich wykupu w przypadkach określonych w statucie funduszu. Inwestowane przez fundusz inwestycyjny wpłaty uczestników tworzą jego portfel inwestycyjny. Portfel inwestycyjny jest źródłem osiąganych przez fundusz dochodów. Dochody te przysługują uczestnikom proporcjonalnie do liczby posiadanych tytułów uczestnictwa.

Z ustaloną częstotliwością (z reguły w dniach, w których odbywają się sesje na giełdzie) fundusz inwestycyjny ustala wartość jednostek uczestnictwa, czyli oblicza *wartość aktywów netto funduszu* przypadających na jednostkę uczestnictwa, bądź certyfikat inwestycyjny (dzień wyceny). W tym celu fundusz wycenia portfel inwestycyjny, a następnie dzieli jego wartość przez liczbę przysługujących wszystkim uczestnikom jednostek lub wymiutowanych certyfikatów. Wartość jednostki uczestnictwa bądź certyfikatu inwestycyjnego może się zmieniać w każdym dniu wyceny. Wartość jednostek można znaleźć w prasie codziennej, internecie, czy telegazecie. Mnożąc wartość jednostki przez liczbę posiadanych jednostek możemy łatwo obliczyć aktualną wartość środków ulokowanych w funduszu. Jednostki uczestnictwa są zbywane i odkupywane przez fundusz po cenie wynikającej z wartości jednostek uczestnictwa w danym dniu odpowiednio powiększonej lub pomniejszonej o pobieraną przez zarządzające funduszem towarzystwo opłatę manipulacyjną.

Zakończenie inwestowania w funduszu odbywa się poprzez odkupienie jednostek uczestnictwa lub wykupienie certyfikatów przez fundusz, albo sprzedaż certyfikatów osobie trzeciej w obrocie wtórnym.

Fundusz inwestycyjny jest instytucją lokującą pulę zebranych od uczestników środków pieniężnych w różnego rodzaju papiery wartościowe (np. akcje, obligacje, listy zastawne) i prawa majątkowe (np. nieruchomości) we wspólnym interesie uczestników funduszu. Fundusze korzystają jednak przy tym z przywilejów dostępnych wyłącznie inwestorom instytucjonalnym, zaś podstawową zasadą *polityki inwestycyjnej* jest wypracowywanie na rzecz uczestników możliwie wysokich zysków przy ograniczonym ryzyku za pomocą *dywersyfikacji lokat*.

Fundusz inwestycyjny w statucie deklaruje cel swojej działalności (pomnażanie powierzonych oszczędności) oraz określa ramową strategię inwestowania (w jakie papiery wartościowe i w jakiej proporcji będzie inwestował), dzięki temu osoby wpłacające do funduszu pieniądze, wiedzą na jakie zyski mogą liczyć i jakich zagrożeń oczekiwać.

Uwaga!

Nabywając jednostki uczestnictwa musimy się upewnić, czy zawieramy umowę dotyczącą jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych działających w oparciu o ustawę o funduszach inwestycyjnych i podlegających kontroli Komisji. Zgodnie z ustawą oznaczenia „fundusz inwestycyjny” lub skrótu tego oznaczenia ma prawo i obowiązek używać w nazwie (firmie), reklamie lub do określenia wykonywanej przez siebie działalności gospodarczej wyłącznie fundusz inwestycyjny utworzony zgodnie z ustawą (wyjątkiem jest Narodowy Fundusz Inwestycyjny utworzony w ramach Programu Powszechnej Prywatyzacji).

PODMIOTY OBSŁUGUJĄCE FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Ze względu na fakt, że zarządzanie funduszem inwestycyjnym jest procesem skomplikowanym, wymagającym podjęcia wielu różnych czynności w obsłudze funduszu jest zaangażowanych kilka podmiotów:

TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Towarzystwo, działające w formie spółki akcyjnej, jest jedynym podmiotem, który jest uprawniony do tworzenia funduszy, zarządzania nimi oraz reprezentowania ich w stosunkach z osobami trzecimi. Innymi słowy, towarzystwo jako organ funduszu podejmuje wszelkie działania konieczne dla prawidłowego funkcjonowania fundu-

szu odpowiadając wobec uczestników funduszu za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swych obowiązków w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji. Niezbędnym warunkiem prowadzenia przez towarzystwo działalności jest uzyskanie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz posiadanie odpowiednich kapitałów.

DEPOZYTARIUSZ

Depozytariuszem może być tylko bank z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, oddział zagranicznej instytucji kredytowej posiadający siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej albo Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA. Wybór depozytariusza przez fundusz zatwierdza Komisja.

Do podstawowych obowiązków depozytariusza należy przede wszystkim prowadzenie rejestru aktywów funduszu oraz kontrolowanie na bieżąco prawidłowości zarządzania funduszem i ustalania wartości aktywów netto funduszu, a także występowanie w imieniu uczestników funduszu, na drodze sądową z powództwem przeciwko towarzystwu.

AGENT TRANSFEROWY

Agent transferowy jest instytucją, która prowadzi rejestry uczestników dla funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych otwartych. W ramach wykonywania czynności związanych z prowadzeniem tego rejestru, agent transferowy dokonuje bieżącego uaktualniania salda rejestru, przyjmuje i realizuje dyspozycje uczestników (zmiany danych, przyjmowanie pełnomocnictw), organizuje i przeprowadza obieg dokumentów i środków pieniężnych. Do agenta transferowego należy też utrzymywanie kontaktu z uczestnikami, przekazywanie im potwierdzeń realizacji zleconych dyspozycji i zlecenie przekazywania środków pieniężnych z umorzeń jednostek uczestnictwa.

DYSTRYBUTORZY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

W proces dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych może być zaangażowanych kilka podmiotów. Fundusze zbywają jednostki uczestnictwa bezpośrednio, za pośrednictwem towarzystwa, domu maklerskiego albo podmiotu, który uzyskał zezwolenie Komisji na pośredniczenie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa.

Możliwa jest także dystrybucja jednostek uczestnictwa za pośrednictwem osób fizycznych, które są związane z towarzystwem, z domem maklerskim lub innym dystrybutorem odpowiednią umową zlecenia lub agencji. W celu ochrony uczestników funduszy przed nieuczciwymi pośrednikami ustawa wprowadziła zakaz przyjmowania przez te osoby wpłat inwestorów na nabycie jednostek uczestnictwa. Towarzystwo, dom maklerski albo inny dystrybutor ponoszą odpowiedzialność administra-

cyjnoprawną za nieprawidłowe działania tych osób. Zatem w razie stwierdzenia nieprawidłowości powinniśmy powiadomić odpowiedni podmiot oraz Komisję.

KORZYŚCI Z OSZCZĘDZANIA W FUNDUSZACH INWESTYCYJNYCH

Korzyści z inwestowania w fundusze inwestycyjne jest wiele, ze względu na liczne zalety, jakie niesie za sobą taka forma inwestycji. Inwestowanie w funduszach zapewnia bezpieczeństwo powierzonych środków, płynność inwestycji, profesjonalne zarządzanie, relatywnie wyższą dochodowość i niższe koszty oraz rozproszenie ryzyka inwestycyjnego w porównaniu z indywidualnym inwestowaniem na giełdzie.

Fundusze inwestycyjne generują stosunkowo wysokie dochody na tle tradycyjnych form inwestowania, w szczególności lokat bankowych. Dalszy spadek oprocentowania lokat bankowych powoduje, że coraz większa liczba Polaków przenosi swoje oszczędności do funduszy. Widoczny jest w tym zakresie znaczący wzrost popularności oszczędzania w funduszach.

W porównaniu z tradycyjnymi formami oszczędzania, fundusze cechują się szeregiem zalet:

- Fundusz inwestycyjny jest najlepszą formą lokowania nadwyżek finansowych dla osób, które nie dysponują czasem na indywidualne poszukiwanie najkorzystniejszych inwestycji, bądź nie są ekspertami na *rynku kapitałowym*. Nie musimy być specjalistami w zakresie inwestowania, wystarczy, że określimy swoją skłonność do podejmowania ryzyka. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne nie wymaga dużej wiedzy o rynkach kapitałowych. Niezależnie bowiem od tego, który fundusz wybierzemy zawsze będziemy mieć zagwarantowane profesjonalne zarządzanie naszymi środkami poprzez usługi doświadczonych specjalistów.
- Inwestowanie za pośrednictwem funduszu inwestycyjnego wiąże się z niższymi kosztami funkcjonowania na rynku kapitałowym w stosunku do tych, które ponie-

ślibyśmy inwestując samodzielnie. Koszty funkcjonowania funduszu rozkładają się bowiem na wielu uczestników. Zwykle drobni inwestorzy nie posiadają odpowiednich środków, które zapewniłyby rentowność inwestycji przy danym poziomie kosztów na rynku. Fundusz jako duży inwestor ma wpływ na poziom kosztów swego funkcjonowania na rynku, co pozwala na negocjowanie warunków przy zakupie poszczególnych instrumentów finansowych (czyli kupowanie ich po niższej cenie, niż w przypadku inwestowania przez poszczególnych uczestników oddzielnie), co przekłada się na wyższą rentowność inwestycji.

- Ze względu na wielkość zgromadzonego w funduszu kapitału, fundusz ma możliwość udziału w operacjach kapitałowych dostępnych jedynie dla znaczących inwestorów lub dla inwestorów instytucjonalnych. Może zatem brać udział w operacjach *rynku pieniężnego*, uczestniczyć w przetargach na bony skarbowe i obligacje, nabywać duże pakiety akcji na rynku pierwotnym.
- Środki gromadzone przez fundusz pozwalają na nabycie większej liczby różnorodnych instrumentów finansowych (dywersyfikacja portfela), dzięki czemu fundusz dokonuje rozproszenia ryzyka bardziej efektywnie niż inwestor indywidualny. Powoduje to zmniejszenie obciążenia posiadanego portfela inwestycyjnego ryzykiem indywidualnym związanym z poszczególnymi instrumentami.
- Fundusze charakteryzują się elastycznością oferty – mamy możliwość wyboru funduszu charakteryzującego się zasadami dywersyfikacji portfela, strategią inwestycyjną, poziomem ryzyka i dochodowością, odpowiadającymi naszym indywidualnym preferencjom. Fundusze są także efektywnym sposobem konstruowania elastycznej, dostosowanej do indywidualnych potrzeb i nowoczesnej strategii budowy długookresowych planów inwestowania. Możliwość korygowania celów i zasad oszczędzania jest dodatkową, istotną zaletą funduszy.
- Nie musimy dysponować odpowiednio dużym kapitałem, aby stać się uczestnikiem funduszu. W wielu funduszach wysokość minimalnej wpłaty na jednostki uczestnictwa jest ustalona na poziomie możliwym do zaakceptowania nawet przez inwestorów niezamożnych, co umożliwia inwestowanie stosunkowo niewielkich kwot. Samodzielne inwestowanie na giełdzie przez takie osoby byłoby praktycznie niemożliwe ze względu na poziom kosztów inwestycyjnych. Większość funduszy pozwala na lokowanie nawet niewielkich kwot. Minimalna pierwsza wpłata wynosi zazwyczaj 100 złotych, zaś kolejne wpłaty mogą być nawet niższe. Powoduje to dużą dostępność jednostek uczestnictwa dla inwestorów indywidualnych. Przy tak niewielkich środkach przeznaczonych na inwestowanie, nie można w zasadzie

myśleć o samodzielnym inwestowaniu, np. na giełdzie ze względu na stosunkowo wysokie ceny akcji i prowizji maklerskich.

- Możemy wybrać dogodny dla siebie moment na rozpoczęcie inwestycji i nabycie jednostek uczestnictwa w funduszu otwartym (w funduszu zamkniętym *zapisy* mogą być dokonywane tylko w terminach ich przyjmowania), co oznacza szybki dostęp do możliwości inwestycyjnych. Wyjście z inwestycji w jednostki uczestnictwa również zależy od indywidualnej decyzji, ponieważ fundusz inwestycyjny otwarty ma obowiązek odkupywania jednostek uczestnictwa na każde żądanie uczestnika. Oznacza to, że możemy zażądać odkupienia jednostek przez fundusz w dowolnej, dogodnej dla siebie chwili (dla porównania w przypadku lokat bankowych zerwanie umowy przed wygaśnięciem terminu zazwyczaj powoduje utratę odsetek). Fundusze oferują także możliwość *konwersji*, czyli swobodnego przenoszenia zainwestowanych środków pomiędzy funduszami w ramach jednej rodziny funduszy lub *zamiiany* jednostek uczestnictwa subfunduszu na jednostki uczestnictwa innego subfunduszu tego samego funduszu inwestycyjnego, które umożliwiają bieżące reagowanie na zmieniającą się sytuację na rynku kapitałowym.
- Fundusz jest taką formą inwestowania, która w każdym aspekcie służy bezpieczeństwu pomnażania pieniędzy. Ponieważ fundusz jest instytucją „zaufania publicznego”, jego działalność lokacyjna została poddana wielu ograniczeniom ustawowym w celu zapobieżenia podejmowania przez zarządzających portfelem inwestycyjnym funduszu nadmiernego ryzyka. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie mają ponadto bezpośredniego dostępu do środków ulokowanych w funduszach, którymi zarządzają. Fundusz stanowi bowiem odrębną masę majątkową w stosunku do towarzystwa.

Wylimitowanie ryzyka bankructwa funduszu inwestycyjnego zwiększa znacznie bezpieczeństwo powierzonych środków, ale nie ochroni nas całkowicie przed ryzykiem inwestycyjnym związanym z charakterem lokat funduszu.
- Funduszem zarządzają wysokiej klasy specjaliści od *rynków finansowych*. Kwalifikacje oraz przygotowanie zawodowe tych osób, a także członków zarządu i rady nadzorczej towarzystwa podlegają każdorazowej ocenie Komisji.
- Jednostka uczestnictwa może być przedmiotem zastawu stosowanego jako zabezpieczenie oznaczonych wierzytelności.
- Fundusze inwestycyjne świadczą dodatkowe usługi na rzecz uczestników. Wychoząc naprzeciw oczekiwaniom klientów towarzystwa proponują wiele dodatkowych udogodnień, w tym:

- uczestnictwo w premiovanych niższymi opłatami różnego rodzaju *programach systematycznego oszczędzania* (jeżeli zależy nam na długotrwałym, systematycznym oszczędzaniu),
- prowadzenie *indywidualnych kont emerytalnych i pracowniczych programów emerytalnych*, będących formą zabezpieczenia emerytalnego,
- dokonywanie wpłat w walutach obcych,
- otwieranie kilku rachunków (zwanym rejestrami) dla jednej osoby oraz *wspólnych rejestrów małżeńskich*,
- oferowanie przez towarzystwo dodatkowych świadczeń pieniężnych na rzecz uczestników, którzy zadeklarują znaczne wpłaty do funduszu,
- ustanowienie zapisu (dyspozycji na wypadek śmierci uczestnika) posiadanych przez uczestnika środków na rejestrze na rzecz innej osoby lub grupy osób.

Większość towarzystw utrzymuje bliski kontakt z uczestnikami, wysyłając regularnie broszury informacyjne i umieszczając materiały edukacyjne na stronach internetowych. Towarzystwa umożliwiają korzystanie z bezpłatnej infolinii, składanie zleceń za pomocą telefonu, faksu lub internetu, dokonywanie konwersji lub zamiany, dokonywanie wpłat przelewem bankowym, czy automatyczne odkupywanie jednostek uczestnictwa.

RODZAJE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Fundusz inwestycyjny może być utworzony jako:

- fundusz otwarty,
- specjalistyczny fundusz otwarty,
- fundusz zamknięty.

Każdy rodzaj funduszu charakteryzuje się nieco inną konstrukcją prawną oraz możliwościami inwestycyjnymi.

Polskie fundusze mogą różnić się od siebie:

■ **rodzajem tytułu uczestnictwa w funduszu**

Fundusz inwestycyjny otwarty i specjalistyczny otwarty zbywają i odkupują na żądanie uczestnika jednostki uczestnictwa. Posiadają zmienną liczbę uczestników oraz

zmienną liczbę jednostek uczestnictwa reprezentujących jednakowe prawa majątkowe. Fundusz jest otwarty dla wszelkiego rodzaju uczestników i niedopuszczalne są jakiegokolwiek ograniczenia w tym względzie.

Fundusze inwestycyjne zamknięte emitują certyfikaty inwestycyjne będące papierami wartościowymi. Liczba certyfikatów inwestycyjnych jest stała. Fundusz może przeprowadzać kolejne emisje certyfikatów inwestycyjnych.

■ **zakresem dopuszczalnych lokat i limitów inwestycyjnych**

Pod tym względem najbardziej elastyczne są fundusze zamknięte, które charakteryzują się bardzo wysokim lub wysokim stopniem ryzyka, ale jednocześnie swobodniejszą polityką inwestycyjną. Najmniej elastyczne są fundusze otwarte.

■ **organami funduszu**

W funduszu otwartym jedynym organem jest towarzystwo zarządzające tym funduszem. W specjalistycznym funduszu otwartym obok towarzystwa może działać, jako organ kontrolny, także *rada inwestorów* ułożona z uczestników, o ile statut funduszu będzie przewidywał taką możliwość. W funduszu zamkniętym działa rada inwestorów lub *zgromadzenie inwestorów*, w zależności od postanowień statutu.

Ze względu na politykę inwestycyjną, metody lokowania aktywów oraz stopień ryzyka inwestycyjnego (według malejącego poziomu ryzyka) fundusze można podzielić na:

- fundusze agresywne (np. fundusze akcji, fundusze indeksowe, fundusze agresywnego inwestowania),
- fundusze zrównoważone (np. fundusze stabilnego wzrostu),
- fundusze bezpieczne (np. fundusze dłużnych i wierzyielskich papierów wartościowych, fundusze rynku pieniężnego, fundusze obligacji).

■ **Fundusze agresywne (akcji)** – lokują do 100% aktywów w akcje przy agresywnej polityce inwestycyjnej. Uważane są za najbardziej ryzykowne i podatne na wahania koniunktury rynkowej. Ryzyko jest wysokie, z powodu możliwych znacznych wahań wartości jednostki lub certyfikatu. Przynoszą ponadprzeciętne wyniki w czasie hossy (wzrostu kursów giełdowych), generując zazwyczaj znaczne straty w czasie załamania rynku. Zagrożenie to spada wraz z przedłużeniem horyzontu czasowego inwestycji. Z reguły w długim horyzoncie czasu (co najmniej 5 lat) są bardziej opłacalne od innych typów funduszy.

■ **Fundusze elastycznego inwestowania (aktywnej alokacji aktywów)** – mogą w zależności od koniunktury na rynku finansowym kierować środki pieniężne w te

segmenty rynku, gdzie można je najkorzystniej pomnożyć. Ich możliwości inwestycyjne nie są tak ograniczone, jak w przypadku klasycznych funduszy. Zarządzający funduszem mogą nawet zredukować ilość akcji w portfelu inwestycyjnym do zera, jeśli koniunktura jest niekorzystna, natomiast gdy ulegnie ona poprawie, mogą zwiększać ich ilość do udziału maksymalnego. Niemniej, są nastawione na stabilny zysk i mogą być w średnioterminowym okresie czasu poważną konkurencją dla funduszy akcyjnych.

■ **Fundusze zrównoważone** – udział akcji w portfelu tych funduszy jest z założenia równy z udziałem w obligacje. Celem takiego funduszu jest stabilne długoterminowe zwiększanie wartości aktywów przez ich aktywne lokowanie w papiery wartościowe, zarówno związane z podwyższonym ryzykiem, jak i papiery wartościowe o umiarkowanym poziomie ryzyka. Pierwsza część portfela pracuje na zyski, szczególnie w czasie giełdowej hossy, druga – zapewnia, że w czasie bessy (spadku kursów) nie stracimy zbyt wiele. Ryzyko związane z tymi funduszami jest zatem średnie, natomiast możliwość zysku jest znacznie mniejsza w porównaniu do funduszy agresywnych. Jeśli jest gorsza koniunktura na rynku, wartość tych funduszy nie spada tak bardzo jak funduszy akcyjnych, ale też w momencie hossy zyskują trochę mniej niż fundusze akcji.

■ **Fundusze bezpieczne** – fundusze papierów dłużnych, które gwarantują z góry ustalone oprocentowanie. Są to najbezpieczniejsze fundusze. Inwestują przede wszystkim w papiery wartościowe o stałym dochodzie, takie jak bony i obligacje skarbowe oraz instrumenty dłużne emitowane przez przedsiębiorstwa i władze samorządowe. Fundusze te nie inwestują w akcje. Przeznaczone są dla osób zainteresowanych długofalowym oszczędzaniem oraz nie akceptujących ryzyka związanego z zakupem akcji. Przynoszą stopę zwrotu niewiele wyższą niż lokaty bankowe.

NOWE KONSTRUKCJE I TYPY FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

W celu zapewnienia polskim inwestorom szerokiej oferty funduszy inwestycyjnych i umożliwienia im korzystania z nowoczesnych form zarządzania aktywami, jakie są dostępne na światowych rynkach finansowych, nowa ustawa o funduszach inwestycyjnych wprowadziła *nowe konstrukcje*:

- fundusze z różnymi kategoriami jednostek
- fundusze z wydzielonymi subfunduszami
- fundusze podstawowe i powiązane
- fundusze funduszy

RODZAJE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

i typy funduszy inwestycyjnych:

- fundusze rynku pieniężnego
- fundusze portfelowe
- fundusze aktywów niepublicznych
- fundusze sekurytyzacyjne

Z uwagi na to, że nowe typy i konstrukcje mogą się wzajemnie na siebie nakładać poniżej przedstawiona tabelka ułatwi inwestorom zrozumienie nowych form działania funduszy inwestycyjnych.

Konstrukcje i typy funduszy inwestycyjnych	Fundusz otwarty	Fundusz specjalistyczny otwarty	Fundusz zamknięty
Fundusz z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa	Tak	Tak	Nie
Fundusz z wydzielonymi subfunduszami	Tak	Tak	Tak
Fundusz podstawowy*	Tak	Tak	Tak
Fundusz powiązany	Tak	Tak	Tak
Fundusz funduszy	Tak	Tak	Tak
Fundusz rynku pieniężnego	Tak	Nie	Nie
Fundusz portfelowy	Nie	Nie	Tak
Fundusz aktywów niepublicznych	Nie	Tak**	Tak
Fundusz sekurytyzacyjny	Nie	Nie	Tak

* Fundusz nie jest dostępny dla inwestorów – jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne tego funduszu mogą nabywać wyłącznie fundusze powiązane

** Tak, jeżeli fundusz stosuje politykę inwestycyjną funduszu zamkniętego

FUNDUSZE Z RÓŻNYMI KATEGORIAMI JEDNOSTEK

Konstrukcja takiego funduszu, polega na tym, że fundusz, mimo że prowadzi jednorodną politykę inwestycyjną, tzn. tworzy jeden portfel inwestycyjny, może zbywać uczestnikom jednostki uczestnictwa różnych kategorii. Taka konstrukcja została już zastosowana przez niektóre fundusze inwestycyjne otwarte działające na polskim rynku. W tych funduszach można wyodrębnić dwie podstawowe grupy jednostek uczestnictwa:

- jednostki uczestnictwa, które będą się różniły sposobem pobierania opłat manipulacyjnych,
- jednostki uczestnictwa, które będą się różniły stopniem uczestnictwa ich nabywców w obciążeniach aktywów funduszu.

W pierwszej grupie jednostek uczestnictwa będą się mieściły takie kategorie jednostek uczestnictwa, z których nabyciem lub odkupieniem wiąże się konieczność uiszczenia przez uczestnika opłaty manipulacyjnej, ale opłata ta może być uiszczona w różnym momencie uczestnictwa w funduszu np. na „wejściu” do funduszu, na „wyjściu” z funduszu, na „wejściu i na wyjściu” z funduszu, przy konwersji (zamianie) jednostek uczestnictwa na jednostki uczestnictwa innego funduszu.

Cechą charakterystyczną jednostek tej kategorii jest to, iż wartość wszystkich jednostek uczestnictwa będzie zawsze taka sama bez względu na moment pobrania opłaty manipulacyjnej.

W drugiej grupie jednostek uczestnictwa będą się mieściły takie kategorie jednostek, których posiadacze będą w różnym stopniu uczestniczyli w kosztach ponoszonych przez fundusz w związku z prowadzoną działalnością, w tym przede wszystkim w wynagrodzeniu towarzystwa za zarządzanie.

Będziemy mogli zatem wybrać taką formę ponoszenia opłat związanych z uczestnictwem funduszu, jaka będzie najbardziej odpowiadała naszym preferencjom oraz aktualnej sytuacji finansowej.

FUNDUSZE PODSTAWOWE I POWIĄZANE

Konstrukcja popularnie zwana w Stanach Zjednoczonych „hub&spoke” (co można tłumaczyć jako „piasta i szprychy”) polega na tym, że towarzystwo tworzy grupę funduszy, składającą się z jednego funduszu podstawowego i kilku lub kilkunastu funduszy powiązanych, przy czym fundusz podstawowy może zbywać emitow-

wane przez siebie certyfikaty inwestycyjne albo jednostki uczestnictwa wyłącznie związanym ze sobą funduszom powiązanym, zaś fundusze powiązane mogą nabywać wyłącznie jednostki uczestnictwa albo certyfikaty inwestycyjne funduszu podstawowego.

Oznacza to, że tylko fundusz podstawowy prowadzi „prawdziwą” politykę inwestycyjną, dokonując lokat w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego lub nieruchomości. Fundusze powiązane ograniczają się jedynie do zakupu jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych funduszu podstawowego. Zastosowanie takiej konstrukcji prowadzi do tego, że portfele inwestycyjne wszystkich funduszy powiązanych będą takie same. Przy wyborze funduszu powiązanego nie powinno być nam zatem obojętne, jaką politykę inwestycyjną prowadzi fundusz podstawowy – agresywną, czy raczej mającą na celu ochronę kapitału. Fundusze powiązane, mimo że są oparte na tym samym portfelu inwestycyjnym mogą różnić się względem siebie rozwiązaniami w zakresie sposobu pobierania opłat związanych z uczestnictwem w funduszu, wysokością opłaty za zarządzanie, sposobem wypłaty dochodów funduszu, prawami uczestników.

Fundusze powiązane mogą zatem realizować cele i oczekiwania różnych inwestorów np. co do reinwestowania dochodów albo wypłaty dochodów, momentu uiszczenia opłaty manipulacyjnej (opłata na „wejściu do funduszu” lub na „wyjściu z funduszu”), co do sposobu uczestnictwa w opłatach obciążających aktywa funduszu, itp.

Konstrukcja ta, oprócz wyżej wymienionych, ma jeszcze tę zaletę, że w przypadku, gdy funduszem podstawowym będzie np. fundusz zamknięty dokonujący lokat w nieruchomości, uczestnicy funduszu otwartego będącego funduszem powiązanym będą mogli pośrednio uczestniczyć w zyskach z nieruchomości, co w tradycyjnych funduszach otwartych jest niemożliwe, gdyż nie mogą one lokować aktywów w nieruchomości.

FUNDUSZE Z WYDZIELONYMI SUBFUNDUSZAMI

Konstrukcja ta pozwala na utworzenie w ramach jednego funduszu inwestycyjnego kilku subfunduszy, z których każdy będzie mógł realizować własną politykę inwestycyjną. Takie rozwiązanie dotychczas nie było możliwe, gdyż fundusz inwestycyjny mógł utworzyć tylko jeden portfel inwestycyjny. Istotę funduszu z wydzielonymi subfunduszami najlepiej oddaje jego potoczna nazwa „fundusz parasolowy” lub z angielskiego „umbrella fund”. Parasolem jest tutaj cały fundusz, który posiada osobowość prawną i może być podmiotem praw i obowiązków, pod parasolem zaś znajdują się subfundusze, które w rzeczywistości są odrębnymi portfelami inwestycyjnymi i osobowości prawnej nie posiadają.

Towarzystwo w ramach jednego funduszu inwestycyjnego może utworzyć, dowolną liczbę subfunduszy prowadzących różną politykę inwestycyjną, np. subfunduszy specjalizujących się w agresywnym inwestowaniu w akcje, subfunduszy, które mają na celu ochronę powierzonego kapitału, subfunduszy specjalizujących się w inwestycjach w określonych państwach lub na wybranych giełdach itp. W trakcie życia funduszu będzie możliwe stałe tworzenie nowych subfunduszy, dostosowanych do potrzeb i oczekiwań inwestorów, oraz likwidowanie istniejących w uproszczony sposób, co przyczyni się do obniżenia kosztów funkcjonowania całego funduszu. Zmniejszeniu ulegną również koszty związane z zakupem lub sprzedażą papierów wartościowych i dystrybucją jednostek, co wpłynie na obniżenie opłaty za zarządzanie funduszem oraz wysokości opłat manipulacyjnych ponoszonych przez uczestników. Ponadto będziemy mogli w prosty sposób zmienić zakres i rodzaj inwestycji poprzez zamianę jednostek uczestnictwa jednego subfunduszu na jednostki uczestnictwa innego subfunduszu „nie wychodząc” z funduszu, co zapewni korzystną dla podatnika neutralność podatkową przy zamianie jednostek uczestnictwa pomiędzy subfunduszami w ramach tego samego funduszu.

Opodatkowanie dochodu z tytułu udziału w funduszu inwestycyjnym nastąpi dopiero „na wyjściu” z funduszu.

Ponieważ każdy subfundusz będzie miał własne aktywa i zobowiązania wartość aktywów netto każdego subfunduszu będzie ustalana osobno. Oznaczać to będzie, że w jednym funduszu inwestycyjnym jednostki uczestnictwa będą miały różną wartość w zależności od tego, z którym subfunduszem będą związane. Zaletą takiego rozwiązania jest to, że uczestnik, który nabył jednostki uczestnictwa związane z jednym subfunduszem nie będzie w żadnym wypadku obciążony kosztami funkcjonowania innego subfunduszu, zaś koszty działalności całego funduszu rozłożą się proporcjonalnie na wszystkie subfundusze.

FUNDUSZE FUNDUSZY

Konstrukcja ta polega na tym, że fundusz inwestycyjny tworzy jeden portfel inwestycyjny, w którego skład wchodzi wyłącznie jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne innych funduszy inwestycyjnych, niekoniecznie tego samego towarzystwa. Zaletą tego typu funduszu jest to, że koszty jego funkcjonowania są niższe niż w tradycyjnych funduszach, przede wszystkim niższe będzie wynagrodzenie za zarządzanie funduszem. W przeciwieństwie do funduszu lokującego w tradycyjne instrumenty takie, jak akcje i obligacje, fundusz o konstrukcji funduszu funduszy nie będzie musiał ponosić kosztów związanych z dokonaniem szczegółowych analiz papierów wartościowych i instrumentów finansowych, oraz ponosić kosztów trans-

akcyjnych związanych z ich zakupem. Fundusz ograniczy się jedynie do wyboru funduszu, w którego jednostki lub certyfikaty inwestycyjne będzie inwestować. Po przez nabycie jednostki uczestnictwa lub certyfikatu innego funduszu fundusz funduszy będzie uczestniczył w wypracowanych przez ten fundusz zyskach.

NOWE TYPY FUNDUSZY

FUNDUSZE RYNKU PIENIĘŻNEGO

W ostatnim okresie na świecie coraz większą popularnością cieszą się fundusze rynku pieniężnego. Fundusze te są przede wszystkim narzędziem do wykorzystywania okresowych nadwyżek finansowych, służą też zagospodarowaniu wolnych środków w okresach, kiedy na rynku kapitałowym panują warunki zniechęcające do inwestycji na giełdzie. Fundusze rynku pieniężnego, ze względu na ściśle określone bardzo bezpieczne rodzaje lokat m. in. papiery skarbowe, krótkoterminowe obligacje lub bony handlowe, w które mogą inwestować swoje aktywa, będą się charakteryzowały na tyle niskim poziomem ryzyka, by mogły stanowić dla inwestorów alternatywną w stosunku do banków i równie bezpieczną formę inwestowania. Z tego powodu fundusze rynku pieniężnego są doskonałą inwestycją właściwie dla każdego inwestora, zarówno drobnego, jak też inwestora dysponującego znacznymi środkami.

FUNDUSZE PORTFELOWE

Fundusze portfelowe mogą działać w oparciu o formę prawną funduszu zamkniętego. Cechą charakterystyczną funduszu tego typu jest możliwość ciągłego emitowania i umarzania certyfikatów inwestycyjnych. Swoją nazwę fundusz zawdzięcza temu, że jego portfel inwestycyjny może opierać się na składzie portfela indeksu giełdowego lub składzie portfela papierów wartościowych określonym w statucie funduszu, ale nie opartym na indeksie (tzw. portfelu bazowym). Oznacza to, że przy wyborze lokat fundusz będzie dążył do zakupu takich papierów wartościowych, które będą najwierniej odzwierciedlały zachowania indeksu giełdowego lub portfela bazowego.

Zaletą funduszu portfelowego jest to, że stanowi on dogodną formę inwestowania dla każdego inwestora, także dla inwestora indywidualnego. Ponadto fundusz ten ma możliwość zwrotu uczestnikowi zamiast pieniędzy pakietu papierów wartościowych, w proporcji określonej w statucie funduszu, w przypadku umorzenia przez uczestnika certyfikatu inwestycyjnego. Taka możliwość powinna być bardzo ciekawa dla tych z nas, którzy są zainteresowani budową własnego portfela papierów wartościowych, gdyż poprzez nabycie, a następnie umorzenie certyfikatów mogą oni łatwo utworzyć taki portfel ponosząc przy tym znacznie mniejsze koszty związane z opłatami transakcyjnymi, niż gdybyśmy sami kupowali akcje czy obligacje na giełdzie.

Fundusze portfelowe będą dysponowały jeszcze jedną niezmiernie atrakcyjną dla uczestników ofertą. A mianowicie, jeżeli zgodnie ze statutem funduszu certyfikat inwestycyjny będzie odzwierciedlał ściśle określony pakiet papierów wartościowych, każdy uczestnik funduszu będzie mógł brać udział w walnym zgromadzeniu spółek wchodzących w skład portfela inwestycyjnego funduszu i wykonywać prawa głosu z akcji (określonych w wystawionym przez fundusz świadectwie depozytowym) zgodnie z własnymi preferencjami.

FUNDUSZE AKTYWÓW NIEPUBLICZNYCH

Podstawową zasadą działania funduszy tego typu, na świecie znanych jako „private equity” lub „venture capital” jest lokowanie aktywów funduszu w akcje i udziały w spółkach niepublicznych oraz przygotowywanie i wdrażanie programów mających na celu podniesienie wartości tych spółek. Po osiągnięciu zakładanych wyników programów restrukturyzacyjnych fundusz zbywa akcje lub udziały w spółkach będących przedmiotem lokat.

W funduszach tego typu istotą jest wypłacanie na rzecz uczestników przychodów funduszu uzyskiwanych niezwłocznie po zbyciu przez fundusz danej lokaty, bez konieczności reinwestowania uzyskanych środków. Zwykle takie fundusze są tworzone na okres zbliżony do przewidywanego czasu niezbędnego do nabycia, restrukturyzacji oraz zbycia wybranych spółek niepublicznych.

Zazwyczaj tego typu fundusze, ze względu na cenę certyfikatu, są adresowane do bardziej zamożnych i wymagających uczestników, którzy jednocześnie akceptują wysokie ryzyko związane z lokatami w jakie fundusz inwestuje. Możliwe jest jednak takie ukształtowanie ceny certyfikatów, aby były one dostępne na giełdzie także dla niezamożnych inwestorów, którzy nie boją się ryzyka.

W funduszach aktywów niepublicznych, które emitują certyfikaty imienne możliwe będzie także nowy sposób zbierania środków do funduszu, który polega na częściowym opłaceniu certyfikatów inwestycyjnych w trakcie emisji certyfikatów i dopłat na wezwanie towarzystwa, w miarę realizowania przez fundusz zamierzonej strategii inwestycyjnej. Pozwoli to na nieobciążanie uczestników funduszu od razu wszystkimi kosztami działalności funduszu.

FUNDUSZE SEKURTYZACYJNE

Sekurytyzacja jest nowym pojęciem na polskim rynku kapitałowym i w uproszczeniu oznacza wyemitowanie papierów wartościowych w oparciu o wyodrębnioną pulę wierzycelności. Fundusz sekurytyzacyjny za pieniądze uzyskane od uczestników, którzy zakupią wyemitowane certyfikaty inwestycyjne, nabędzie pulę wierzycelności, a następnie będzie wypłacał uczestnikom środki uzyskane z zaspokajania roszczeń wynika-

jących z tych wierzytelności. Ponieważ wysokość wypłat dla uczestników oraz pewność tych wypłat zależy przede wszystkim od rodzaju wierzytelności, jakie fundusz nabędzie, inwestycja w fundusz sekurytyzacyjny może być mniej lub bardziej ryzykowna.

Będziemy mieli do wyboru dwa typy funduszy sekurytyzacyjnych: standaryzowany fundusz sekurytyzacyjny i niestandaryzowany fundusz sekurytyzacyjny. Fundusze te różnią się od siebie konstrukcją prawną oraz zakładanym poziomem ryzyka związanego z emitowanymi przez nie certyfikatami inwestycyjnymi.

Nabywcą certyfikatów funduszu standaryzowanego może być w zasadzie każdy inwestor, podczas gdy uczestnikiem funduszu sekurytyzacyjnego niestandaryzowanego mogą być wyłącznie osoby prawne, jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej, chociaż fundusz może dopuścić także uczestnictwo osób fizycznych, którzy za jeden certyfikat inwestycyjny będą w stanie zapłacić co najmniej równowartość w złotych 40 000 euro.

CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA WYBÓR FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO

Wybór sposobów zarządzania pieniędzmi jest coraz bogatszy i w dalszym ciągu będzie się poszerzał. Jeżeli odpowiemy na pytanie, czego oczekujemy, znalezienie odpowiedniej oferty będzie tylko kwestią czasu. Zalecamy świadome i konsekwentne decyzje inwestycyjne i inwestowanie o precyzyjnie określonym celu.

CO POWINIEN WZIĄĆ POD UWAGĘ INWESTOR, PODEJMUJĄC DECYZJĘ O PRZYSTĄPIENIU DO FUNDUSZU?

Przed podjęciem decyzji dotyczącej inwestycji w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne, powinniśmy sprecyzować nasze preferencje i oczekiwania, zasięgnąć niezbędnych informacji o funduszu oraz towarzystwie zarządzającym funduszem. Każdy inwestor indywidualny powinien liczyć się z faktem, że inwestycje finansowe są ob-

ciążone pewnym poziomem ryzyka, które oznacza możliwość poniesienia straty. W celu ograniczenia tego ryzyka należy zawsze określić, jaki ewentualny poziom straty możemy zaakceptować i wychodząc z tego założenia dokonywać odpowiedniego wyboru.

ANALIZA POTRZEB I OCZEKIWAŃ INWESTORA

Przed przystąpieniem do funduszu, powinniśmy:

- określić cel inwestycji, czyli na co oszczędzamy. W zależności od założonych celów oszczędzania, inwestowanie za pośrednictwem funduszy dostarcza większych możliwości zróżnicowania oczekiwanych efektów oraz ryzyka oszczędzania.
- realnie ocenić swoje możliwości finansowe, sytuację rodzinną i zawodową.
- określić horyzont czasowy inwestycji środków pieniężnych w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne. Musimy pamiętać, że inwestowanie w fundusze jest postrzegane raczej jako inwestycja długoterminowa. Z zasady bowiem fundusze nastawiają się na długoterminowy zysk, a nie spekulowanie. Wiadomo, że im krótszy horyzont inwestycyjny, tym udział akcji w naszym portfelu powinien być mniejszy, co zmniejsza ryzyko wahań okresowych. Jeśli planujemy inwestycję na krótki okres (do 1 roku) to odpowiedni będzie fundusz rynku pieniężnego. Inwestorzy średnioterminowi (1-5 lat) powinni raczej wybrać fundusze obligacji i rynku pieniężnego. Natomiast fundusze akcji, ze względu na wysokie ryzyko inwestycyjne, będą najodpowiedniejszym wyborem na długi okres inwestycji (powyżej 5 lat).
- ocenić realną skłonność do ponoszenia ryzyka inwestycyjnego i jaki jego poziom jesteśmy w stanie zaakceptować. Pamiętajmy o tym, że wysoki poziom ryzyka wiąże się z większym prawdopodobieństwem uzyskania wyższej stopy zwrotu.
- określić poziom zysku, jaki oczekujemy.

WYBÓR ODPOWIEDNIEGO TYPU FUNDUSZU

Inwestor powinien wziąć pod uwagę:

- **rodzaj funduszu** i związane z tym:
 - możliwości inwestycyjne danego rodzaju funduszu (dopuszczalne lokaty, obowiązujące limity inwestycyjne),
 - sposoby i terminy wyjścia z inwestycji w zależności od rodzaju tytułu uczestnictwa funduszu,
 - możliwość uczestnictwa w organie funduszu (radzie inwestorów lub zgromadzeniu inwestorów), a zatem możliwość wpływu na jego funkcjonowanie, a nawet na jego politykę inwestycyjną.

- **cel inwestycyjny funduszu** i związane z tym ryzyko inwestycyjne w porównaniu z własnymi celami i stopniem akceptacji ryzyka. Zwróćmy uwagę, iż określając cel inwestycyjny statut funduszu wyraźnie zastrzega, że fundusz nie gwarantuje jego osiągnięcia, a tym samym osiągnięcia zysku. Oznacza to, że wartość jednostki uczestnictwa może podlegać wahaniom w górę i w dół.
- **politykę inwestycyjną funduszu** i związane z tym ryzyko inwestycyjne charakterystyczne dla lokat funduszu. Musimy wziąć pod uwagę skład portfela wybranego funduszu na tle konkurencji. Zalecamy przy tym analizowanie czynników ryzyka związanych z inwestycją w fundusz określonych w prospektach funduszy.
- **koszty związane z uczestnictwem w funduszu**. Każdy inwestor powinien być przygotowany na ponoszenie kosztów związanych z uczestnictwem, na które składają się koszty ponoszone przez fundusz oraz opłaty manipulacyjne za zbywanie lub odkupywanie jednostek uczestnictwa. Przed dokonaniem wyboru funduszu należy zatem porównać nie tylko wysokość opłaty manipulacyjnej, ale również inne koszty inwestycji, jakimi obciążają nas poszczególne fundusze inwestycyjne.
- **czas, na jaki fundusz został utworzony**. Fundusze terminowe tworzone są z reguły dla osiągnięcia określonego celu inwestycyjnego w ustalonym z góry terminie.
- **zasady realizacji dochodów z inwestycji** – inwestor powinien zwrócić uwagę, czy w trakcie istnienia funduszu są przewidziane wypłaty dochodów funduszu dla uczestników bez konieczności odkupywania jednostek uczestnictwa.
- **ocenę ratingową** przyznaną funduszom przez uznane specjalistyczne agencje ratingowe. Agencje te charakteryzuje niezależność i duży obiektywizm. Opierają one swe oceny na znacznie dokładniejszych informacjach niż powszechnie dostępne na rynku, więc inwestorzy biorąc je pod uwagę w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, ograniczają ryzyko związane z danymi aktywami funduszu. Nie wszystkie fundusze posiadają taki rating.

Warto zwrócić uwagę, że wysokość opłat manipulacyjnych zależy w głównej mierze od sposobu dystrybucji jednostek uczestnictwa nabywanych przez inwestora i kosztów z tym związanych. Opłata manipulacyjna stanowi bowiem de facto koszt pośrednictwa dystrybutora w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa i stanowi jego wynagrodzenie. Wiele funduszy umożliwia składanie zleceń przez telefon, faksem lub za pośrednictwem internetu, co wiąże się z reguły z niższymi opłatami.

Statut funduszu określa maksymalną wysokość i sposób pobierania tych opłat. Rzeczywista wartość opłat manipulacyjnych ponoszonych przez uczestników określona jest w *tabelach opłat* manipulacyjnych, dostępnych na stronach internetowych towarzystw, w prasie oraz u dystrybutorów.

Opłaty za zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa zwykle występują w formie opłaty procentowej od wielkości wpłacanych środków, w polskich warunkach kształtują się one na poziomie od 0% do 5,5%. Zwróćmy uwagę, czy towarzystwo pobiera opłatę manipulacyjną wyłącznie przy zbyciu jednostek uczestnictwa, czy także przy ich odkupieniu. Określona w statucie funduszu maksymalna wysokość opłat manipulacyjnych, podlega jednak zniżkom lub zwolnieniom na warunkach szczegółowo określonych w statutach funduszy, np. w zależności od wielkości powierzonych funduszowi środków, czy w ramach wyspecjalizowanych programów inwestycyjnych. Fundusze organizują także akcje promocyjne polegające na czasowym zwolnieniu z opłaty manipulacyjnej. Zwróćmy również uwagę, czy towarzystwo pobiera inne opłaty manipulacyjne, związane z uczestnictwem w funduszu – opłatę za konwersję jednostek uczestnictwa, czy opłatę za otwarcie rejestru uczestnika.

Do głównych kosztów ponoszonych przez fundusz, obok nielimitowanych kosztów transakcyjnych i operacyjnych (tzn. prowizji i opłat transakcyjnych, podatków oraz innych opłat wymaganych przez organy publiczne), należy wynagrodzenie towarzystwa.

Wysokość wynagrodzenia towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym zależy w głównej mierze od rodzaju prowadzonej przez fundusz inwestycyjny polityki inwestycyjnej. W funduszach inwestycyjnych prowadzących agresywną politykę inwestycyjną (np. fundusze akcyjne) wymagającą aktywnych działań zarządzających funduszem, konieczności podejmowania decyzji inwestycyjnych i modelowania portfela inwestycyjnego funduszu, pobierana jest stosunkowo wyższa opłata za zarządzanie (do 4%), niż w funduszach o stabilnej polityce inwestycyjnej (fundusze papierów dłużnych), gdzie opłata za zarządzanie wynosi do 1,5%. Ponadto, niektóre fundusze pobierają wynagrodzenie w zależności od osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków. Polega to na tym, że jeżeli jakiś fundusz osiągnie rekordową stopę zwrotu to część tego zysku trafi do towarzystwa. Jest to premia za sukces osiągnięty przez zarządzającego funduszem.

Zwróćmy uwagę na rodzaje kosztów ponoszonych przez fundusz, a jakie pokrywane są przez towarzystwo nim zarządzające.

Zasada przejrzystości kosztów jest jedną z podstawowych zalet funduszy inwestycyjnych, stanowiącą o ich dużej atrakcyjności w porównaniu z innymi alternatywnymi formami lokowania oszczędności.

RYZYKO ZWIĄZANE Z INWESTYCJĄ W FUNDUSZ

Dokonując wyboru funduszu powinniśmy zapoznać się ze statutem funduszu, prospektem informacyjnym, prospektem emisyjnym lub warunkami emisji, a także z ta-

bełą opłat manipulacyjnych związanych z nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych. W prospektach i warunkach emisji są szczegółowo opisane ryzyka związane z uczestnictwem w funduszu, ryzyka związane z działalnością funduszu, a także ryzyka związane z otoczeniem, w jakim fundusz prowadzi działalność. Ponadto w prospekcie informacyjnym fundusz inwestycyjny otwarty i specjalistyczny otwarty określają tzw. profil inwestora. Oznacza to, że fundusz sam wskazuje, dla jakiego rodzaju inwestora jest przeznaczony. Na tej podstawie możemy zorientować się, czy dany fundusz będzie odpowiadał naszym oczekiwaniom.

W przypadku kolejnego nabycia jednostek uczestnictwa danego funduszu sprawdzimy, czy nie zaszły zmiany w statucie funduszu, tabeli opłat manipulacyjnych albo w prospekcie informacyjnym.

ANALIZA WYNIKÓW FINANSOWYCH (INWESTYCYJNYCH) FUNDUSZU

Wybierając fundusz inwestycyjny zwrócimy szczególną uwagę, jakie fundusz osiągał wyniki w przeszłości na tle konkurencyjnych funduszy, przynajmniej za okres ostatnich kilku lat. Dobre długookresowe historyczne wyniki nie gwarantują, że kolejne lokaty funduszu będą równie trafne, natomiast wiele mówią o profesjonalizmie zarządzających. W celu podjęcia prawidłowej decyzji inwestycyjnej powinniśmy zapoznać się przede wszystkim z rocznym i półrocznym sprawozdaniem funduszu inwestycyjnego. Inwestor powinien też zwrócić uwagę na dane finansowe funduszu prezentowane w prospekcie informacyjnym lub prospekcie emisyjnym. Godne polecenia jest dokonanie porównania wyników funduszu w okresach zbliżonych do planowanego horyzontu czasowego inwestycji. Ponieważ wszystkie fundusze inwestycyjne otwarte i specjalistyczne otwarte powinny prezentować swoje wyniki w jednaki sposób, inwestor będzie miał możliwość porównania wyników finansowych różnych funduszy i dokonanie najwłaściwszego wyboru.

Inwestor musi być jednak świadomy tego, że fundusze prezentują powyższe dane w ujęciu historycznym, nie jest zatem pewne, czy fundusz osiągnie podobne wyniki w przyszłości. Pamiętajmy, że stopa zwrotu może różnić się od stopy zwrotu osiąganego przez ten sam fundusz w okresie poprzednim.

OCENA TOWARZYSTWA ZARZĄDZAJĄCEGO FUNDUSZEM

Wpływ na dobre wyniki finansowe funduszu mają osoby zarządzające funduszem. Dlatego przed zakupem jednostek uczestnictwa zwróćmy także uwagę na:

- sytuację finansową towarzystwa zarządzającego funduszem,
- wyniki finansowe innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez to towarzystwo,
- kwalifikacje oraz doświadczenie zawodowe osób mających wpływ na decyzje inwestycyjne funduszu, w szczególności zarządzającego funduszem. Jakie wyniki osiągał zarządzając innymi funduszami,
- jakiemu podmiotowi towarzystwo przekazało zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu lub jego częścią.

Jeżeli już zdecydujemy się, że chcemy skorzystać z tej formy pomnażania oszczędności, proponujemy nie inwestować wszystkich środków w jeden fundusz, lecz dwa lub trzy z danej grupy ryzyka inwestycyjnego, zarządzane przez różne towarzystwa. Dywersyfikując naszą lokatę zmniejszamy ryzyko. Polecamy też przed dokonaniem wyboru sprawdzenie ofert przynajmniej kilku funduszy.

ZASADY OPODATKOWANIA

Dochody funduszy, bez względu na rodzaj funduszu, są zwolnione z podatku dochodowego od osób prawnych (fundusze inwestycyjne są osobami prawnymi).

Dochody z tytułu udziału w funduszach inwestycyjnych podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób fizycznych w formie zryczałtowanej wynoszącym 19% uzyskanego dochodu.

W przypadku funduszy inwestycyjnych podatek dochodowy naliczany jest dopiero w momencie umarzania jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych lub zbycia certyfikatów osobie trzeciej.

WYJAŚNIENIE ZASAD PRZYSTĘPOWANIA DO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO

Gdy decyzję, co do wyboru konkretnego funduszu inwestycyjnego mamy już za sobą, czas zostać uczestnikiem funduszu. Przystąpienie do funduszu inwestycyjnego nie wymaga fachowej wiedzy. Zapewniamy, iż inwestowanie w fundusze jest prostsze niż mogłoby się wydawać.

Aby zostać uczestnikiem wybranego funduszu, wystarczy:

- wypełnić formularz, będący jednocześnie zleceniem nabycia jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych,
- okazać dowód tożsamości (w przypadku osób fizycznych) i wymagane prawem dokumenty, np. odpis z właściwego rejestru, w przypadku osób prawnych i jednostek organizacyjnych nieposiadających osobowości prawnej,
- dokonać wpłaty na rachunek wybranego funduszu inwestycyjnego dowolną kwotą (z reguły nie niższą od wpłaty minimalnej, czyli z reguły 100 złotych przy inwestycji jednorazowej i 50 złotych w planie systematycznego oszczędzania) lub złożyć polecenie przelewu.

Na podstawie zlecenia następuje zbycie na naszą rzecz jednostek uczestnictwa i jednocześnie wpisanie do rejestru uczestników funduszu liczby jednostek uczestnictwa nabytych przez nas za dokonaną wpłatę.

Jak widzimy przystąpienie do funduszu jest równie proste, jak otwarcie nowej lokaty bankowej.

SPOSOBY NABYWANIA I UMARZANIA JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

Zlecenia dotyczące zbycia i odkupienia jednostek uczestnictwa oraz wszelkie inne dyspozycje związane z uczestnictwem w funduszu mogą być składane funduszowi lub dystrybutorowi w następujący sposób:

- osobiście lub przez pełnomocnika (przedstawiciela),
- za pośrednictwem poczty,
- za pośrednictwem osób fizycznych pozostających z towarzystwem lub dystrybuto-

rem w stosunku zlecenia lub innym stosunku o podobnym charakterze, przy czym osobom fizycznym nie wolno przyjmować wpłat na nabycie jednostek uczestnictwa lub otrzymywać i przekazywać wypłat z tytułu ich odkupienia,

- w granicach dozwolonych przez prawo – za pomocą elektronicznych nośników informacji,
- w przypadku pracowniczych programów emerytalnych, również za pośrednictwem pracodawcy prowadzącego pracowniczy program emerytalny.

Aby złożyć zlecenie osobiście należy udać się do siedziby towarzystwa, zarządzającego wybranym funduszem, do biura maklerskiego, banku lub innego podmiotu posiadającego stosowne zezwolenie Komisji na pośredniczenie w zbywaniu i odkupianiu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

Wiele funduszy umożliwia składanie zleceń przez telefon, faksem, za pośrednictwem bankomatów, internetu lub interaktywnych systemów rozpoznawania mowy (IVR), co wiąże się z reguły z niższymi opłatami manipulacyjnymi. Jednostki uczestnictwa można także nabyć za pośrednictwem sieci agentów.

Będąc już uczestnikiem funduszu, można w każdej chwili dokupić lub sprzedać funduszowi dowolną liczbę jednostek. Jeżeli jesteśmy już uczestnikami funduszu i posiadamy otwarty rejestr możemy bezpośrednio nabywać jednostki uczestnictwa funduszu poprzez wpłatę środków na konto funduszu. Zatem wystarczy dokonać np. przelewu z naszego konta bankowego na wskazane konto bankowe wybranego przez nas funduszu, podając w tytule wpłaty numer naszego rejestru.

W celu składania dystrybutorowi oświadczeń woli za pomocą telefonu lub telefaksu udzielamy dystrybutorowi pisemnego pełnomocnictwa do sporządzania, podpisywania i przekazywania do realizacji zleceń na podstawie oświadczeń składanych za pomocą telefonu lub telefaksu.

Składając pierwsze zlecenie nabycia jednostek uczestnictwa za pomocą elektronicznych nośników informacji lub za pośrednictwem poczty wpłatę na nabycie tych jednostek dokonujemy z własnego rachunku bankowego.

Fundusz inwestycyjny otwarty sporządza i niezwłocznie doręcza nam na wskazany adres korespondencyjny pisemne potwierdzenia uczestnictwa w funduszu oraz dokonania transakcji zbycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa, chyba że wyraziliśmy pisemną zgodę na doręczanie tych potwierdzeń w innych terminach.

Informacje na temat sieci sprzedaży jednostek funduszu można uzyskać odwiedzając strony internetowe danego towarzystwa bądź dzwoniąc pod bezpłatną infolinię.

SPOSOBY NABYWANIA CERTYFIKATÓW INWESTYCYJNYCH

Publiczne certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych zamkniętych są zbywane w ramach oferty publicznej, zgodnie z nowymi regulacjami o obrocie instrumentami finansowymi oraz o ofercie publicznej (*rynek pierwotny*). Aby nabyć tego typu certyfikaty inwestycyjne powinniśmy otworzyć rachunek papierów wartościowych. Nasze certyfikaty mogą także zostać zapisane na tzw. rejestr sponsora emisji, prowadzony przez oferującego, wówczas posiadanie rachunku papierów wartościowych nie jest konieczne.

Oferta nabycia *niepublicznych* certyfikatów funduszu zamkniętego kierowana jest do określonego kręgu adresatów – z reguły inwestorów profesjonalnych, mających rozeznanie na rynku kapitałowym. Do proponowania nabycia niepublicznych certyfikatów załącza się warunki emisji, które określają podstawowe dane dotyczące emitenta i emisji. Certyfikaty inwestycyjne funduszu zamkniętego mogą zostać sprzedane na *rynku wtórnym* według aktualnej ceny rynkowej. Cena ta może różnić się od podawanej przez fundusz wyceny aktywów netto na certyfikat inwestycyjny (WANCI). Jeśli obrót certyfikatami danego funduszu na rynku wtórnym nie jest duży, znalezienie nowego nabywcy może być utrudnione. Tę niedogodność rekompensuje jednak inwestorom większy potencjał zysków, wynikający z możliwości dokonywania przez fundusz zamknięty mniej płynnych, lecz bardziej dochodowych lokat.

SPOSOBY ZBYWANIA CERTYFIKATÓW INWESTYCYJNYCH

W okresie funkcjonowania funduszu zamkniętego, którego certyfikaty znajdują się w publicznym obrocie, umorzenie certyfikatu inwestycyjnego może nastąpić w ściśle określonych przypadkach.

Sposobem wyjścia z inwestycji jest sprzedaż certyfikatu na rynku według aktualnej ceny rynkowej, na którym certyfikat jest notowany lub sprzedaż certyfikatu w drodze umowy cywilnoprawnej poza parkietem z uwzględnieniem przepisów o obrocie instrumentami finansowymi oraz o ofercie publicznej. Zgodnie z nowymi regulacjami funkcjonowania rynku kapitałowego, nie ma obecnie obowiązku koncentracji obrotu wtórnego na rynku regulowanym, co oznacza, że transakcje dotyczące papierów wartościowych nie muszą być dokonywane za pośrednictwem giełdy i domu maklerskiego. Dodatkowo w funduszach zamkniętych, w okresie określonym w statucie funduszu, inwestor może przedstawić funduszowi certyfikat inwestycyjny do wykupienia. Certyfikat jest wówczas umarzany z mocy prawa.

Niektóre fundusze zamknięte mają ponadto z góry określony termin likwidacji – mamy wtedy pewność, że w oznaczonym terminie otrzymamy kwotę stanowiącą równowartość certyfikatu.

WPLATA DO FUNDUSZU

Wpłaty do funduszu inwestycyjnego mogą być dokonywane w formie pieniężnej (w złotych lub w walucie obcej, jeżeli statut funduszu dopuszcza taką możliwość). Statut funduszu może dopuścić możliwość dokonywania wpłat w zdematerializowanych papierach wartościowych (nie mających formy dokumentu). W przypadku funduszy zamkniętych wpłaty do funduszu mogą być dokonywane także w innych niż zdematerializowane papierach wartościowych lub w udziałach w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, o ile statut funduszu będzie przewidywał taką możliwość.

NOWE MOŻLIWOŚCI INWESTYCYJNE ZWIĄZANE Z DYSTRYBUCJĄ W POLSCE TYTUŁÓW UCZESTNICTWA FUNDUSZY ZAGRANICZNYCH

Wraz z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej dla polskich inwestorów pojawiły się nowe możliwości inwestycyjne. Od 1 maja 2004 r. jest możliwa dystrybucja w Polsce tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych z siedzibą w państwach należących do Unii, a od dnia ogłoszenia nowej ustawy o funduszach inwestycyjnych także tytułów uczestnictwa funduszy z siedzibą w państwach należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) i Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EEA). Pojęciem tytułów uczestnictwa mogą być objęte wszelkiego rodzaju papiery wartościowe lub prawa majątkowe, z których posiadaniem wiąże się udział w funduszu. Ponieważ fundusze zagraniczne mogą mieć różną formę prawną

np. formę spółki akcyjnej o zmiennym kapitale, formę funduszu inwestycyjnego, czy funduszu powierniczego w zależności od tej formy prawnej tytuły uczestnictwa mogą być nazywane w prezentowanych w Polsce przez fundusze zagraniczne prospektach informacyjnych i innych dokumentach odpowiednio akcjami, jednostkami uczestnictwa, certyfikatami inwestycyjnymi.

Ze względu na potrzebę zapewnienia ochrony interesów inwestorów, na terenie Polski mogą być dystrybuowane tylko fundusze, które zbywają i odkupują tytuły uczestnictwa na każde żądanie uczestnika oraz stosują zasady lokowania i ograniczenia inwestycyjne takie same jak polskie fundusze inwestycyjne otwarte.

Aby fundusz zagraniczny mógł rozpocząć dystrybucję musi najpierw powiadomić Komisję Papierów Wartościowych i Giełd o takim zamiarze i uzyskać wpis do rejestru prowadzonego przez Komisję. Wpis funduszu zagranicznego do rejestru jest bardzo istotny, gdyż tylko zarejestrowane fundusze zagraniczne podlegają nadzorowi Komisji.

Do wspomnianego rejestru wpisuje się także nazwę i adres wyznaczonego przez fundusz agenta płatności oraz przedstawiciela funduszu, zaś w przypadku, gdy fundusz prowadzi działalność jako fundusz składający się z subfunduszy – nazwy wszystkich subfunduszy, z którymi są związane tytuły uczestnictwa, które mogą być zbywane na terytorium naszego kraju. Do zadań agenta płatności, którym może być tylko bank, jest przyjmowanie od uczestników wpłat i wypłat związanych z nabyciem lub umorzeniem tytułów uczestnictwa oraz dokonywanie wypłat dochodów lub innych świadczeń należnych uczestnikowi. Zadaniem przedstawiciela jest ułatwianie uczestnikom kontaktu z funduszem zagranicznym. Za jego pośrednictwem fundusz będzie wykonywał wszelkie czynności potrzebne do obsługi uczestników. Przedstawicielowi uczestnik będzie mógł zgłosić także wszelkie reklamacje i skargi związane z nieprawidłową obsługą.

Fundusz zagraniczny zbywając tytuły uczestnictwa w Polsce ma obowiązek udostępnić uczestnikom w języku polskim bezpłatnie prospekt informacyjny, skrót prospektu, roczne i półroczne sprawozdanie finansowe a także wszelkie informacje, które udostępnia uczestnikom w swoim kraju macierzystym.

Tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych mogą być dystrybuowane bezpośrednio przez fundusz zagraniczny lub za pośrednictwem:

- spółki zarządzającej funduszem zagranicznym,
- utworzonego w Polsce oddziału spółki zarządzającej funduszem zagranicznym,
- podmiotów prowadzących działalność maklerską (banków, domów maklerskich),
- polskich towarzystw funduszy inwestycyjnych,
- a także innych podmiotów, które posiadają zezwolenie Komisji na dystrybucję jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych.

Sposoby dystrybucji tytułów uczestnictwa poszczególnych funduszy zagranicznych mogą się różnić z uwagi na przyjęte przez fundusze strategie marketingowe i możliwości techniczne lub organizacyjne dystrybutorów, z jakim fundusz podpisze umowę o dystrybucję.

W zasadzie mogą to być wszelkie sposoby (kanały) dystrybucji jakimi dysponują polskie fundusze inwestycyjne.

Powinniśmy być także świadomi, że wraz z ofertą funduszy zagranicznych na rynku mogą się pojawić oferty rozmaitych pośredników zachęcających do nabywania udziałów w różnych przedsięwzięciach nazywanych przez nich potocznie funduszami inwestycyjnymi, które w rzeczywistości nie są funduszami. Przed podpisaniem jakiegokolwiek umowy lub przed dokonaniem wpłat należy zawsze upewnić się jakiego rodzaju produkty są nam oferowane i czy są to rzeczywiście tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych wpisanych do rejestru dostępnego na stronach internetowych Komisji www.kpwig.gov.pl. W razie wątpliwości powinniśmy zasięgnąć porady prawnej lub poinformować o tym Komisję.

ROLA KOMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I GIEŁD

FORMY NADZORU KOMISJI NAD DZIAŁALNOŚCIĄ W ZAKRESIE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Komisja jest organem nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Jednym z zadań Komisji jest nadzór nad funkcjonowaniem towarzystw, funduszy inwestycyjnych i innych podmiotów prowadzących obsługę funduszy inwestycyjnych, zaś celem tego nadzoru jest ochrona interesów inwestorów, przede wszystkim poprzez weryfikację, czy działalność tych podmiotów jest zgodna z prawem oraz warunkami określonymi w zezwoleniach przez nią udzielonych. Celem powierzenia przez ustawodawcę nadzoru wyspecjalizowanemu organowi państwowemu jest przede wszystkim zapewnienie skutecznej ochrony uczestników funduszu, jakiej to ochrony byliby oni praktycznie pozbawieni wykonując kontrolę zarządzania funduszem bezpośrednio.

Powinniśmy jednak wiedzieć, że Komisja nie ma prawnych możliwości rozstrzygnięcia ewentualnych sporów cywilnych, jakie mogą powstać pomiędzy nami a towarzystwem, funduszem, agentem transferowym czy dystrybutorem. Takie prawo ma jedynie sąd powszechny. Komisja może jedynie nakładać kary administracyjne na kontrolowane przez siebie podmioty. Zatem nasza skarga na działanie towarzystwa, agenta transferowego, czy dystrybutora może jedynie spowodować wszczęcie przez Komisję postępowania administracyjnego przeciwko podmiotowi, który naszym zdaniem, dokonał naruszenia. W przypadku stwierdzenia naruszenia przez ten podmiot przepisów prawa, postanowień statutu lub warunków zezwolenia, Komisja może nałożyć na ten podmiot karę administracyjną, w tym także cofnąć zezwolenie na prowadzenie działalności.

PODSTAWOWE RODZAJE NIEPRAWIDŁOWOŚCI W DZIAŁANIU FUNDUSZU, KTÓRE MAJĄ BEZPOŚREDNI WPŁYW NA PRAWA UCZESTNIKA:

- błędy w wycenie aktywów funduszu – mają wpływ na ustalenie wartości jednostki uczestnictwa,
- nieterminowe wypłaty przez fundusz środków pieniężnych z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa lub zwłoka w przydzieleniu jednostek uczestnictwa za dokonaną przez uczestnika wpłatę. Statut funduszu określa terminy (najczęściej następnego dnia), w jakich nastąpi zbycie przez fundusz inwestycyjny jednostek uczestnictwa po dokonaniu na nie wpłaty lub odkupieniu jednostek po zgłoszeniu żądania ich odkupienia. Terminy te w żadnym przypadku nie mogą być dłuższe niż 7 dni,
- pobranie zbyt wysokiej opłaty manipulacyjnej,
- nieprawidłowości przy dokonywaniu wypłat dochodów funduszu, które nie są związane z odkupieniem jednostek uczestnictwa. Wypłaty dochodów funduszu powinny być dokonywane w trybie i na warunkach szczegółowo opisanych w statucie danego funduszu.

JAKIE PODJĄĆ DZIAŁANIA W PRZYPADKU STWIERDZENIA NIEPRAWIDŁOWOŚCI?

W przypadku wątpliwości co do prawidłowego realizowania naszych uprawnień przez fundusz, towarzystwo, agenta transferowego, dystrybutora powinniśmy w pierwszej kolejności sprawdzić, czy realizacja jego zlecenia lub dyspozycji nastąpiła zgodnie z postanowieniami statutu i prospektu informacyjnego funduszu, którego jednostki nabyliśmy lub umorzyliśmy; czy pobrane opłaty manipulacyjne są zgodne z przewidzianymi w obowiązującej tabeli opłat funduszu oraz upewnić się, czy nie nastąpiły zmiany w dotychczasowych zasadach działania funduszu i czy zostaliśmy o nich poinformowani w sposób określony w statucie funduszu.

W przypadku stwierdzenia nieprawidłowości powinniśmy zwrócić się ze skargą lub reklamacją do towarzystwa zarządzającego funduszem. W przypadku stwierdzenia nieprawidłowości w działaniu towarzystwa, funduszu lub agenta transferowego powinniśmy powiadomić o nich także depozytariusza, gdyż ma on obowiązek występowania w imieniu uczestników funduszu z powództwem przeciwko towarzystwu, z tytułu szkody spowodowanej niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem obowiązków w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji.

Niezależnie od tego możemy zwrócić się do Komisji o wydanie opinii na temat wniesionych do towarzystwa skarg i reklamacji. Możemy również złożyć w Komisji skargę na działania towarzystwa, funduszu, agenta transferowego oraz dystrybutora.

SŁOWNICZEK

Aktywa funduszu – oznacza mienie funduszu inwestycyjnego obejmujące: środki pieniężne z tytułu wpłat uczestników funduszu, środki pieniężne, prawa nabyte przez fundusz oraz pożytki z tych praw.

Cel inwestycyjny funduszu – określona w statucie generalna „wytyczna”, jaką powinien kierować się fundusz w realizacji polityki inwestycyjnej. Dopuszczalne cełe inwestycyjne funduszu otwartego lub specjalistycznego otwartego określa ustawa. Mogą to być: ochrona realnej wartości aktywów funduszu, osiąganie przychodów z lokat netto funduszu, wzrost wartości aktywów w wyniku wzrostu wartości lokat. Cele inwestycyjne funduszy zamkniętych mogą być określone dowolnie. Fundusze mogą realizować jednocześnie kilka celów, jednak nie powinny się one wykluczać.

Dywersyfikacja lokat – rozproszenie ryzyka inwestycji poprzez odpowiednie ukształtowanie składu portfela inwestycji.

Indywidualne konta emerytalne – stworzone do gromadzenia oszczędności z myślą o emeryturze. W funduszach inwestycyjnych jest to wyodrębniony zapis w rejestrze uczestników funduszu inwestycyjnego. Oszczędzający ma prawo do zwolnienia od podatku od zysków kapitałowych (pod warunkiem utrzymania ich nie krócej niż do osiągnięcia przez posiadacza wieku emerytalnego).

Konwersja – operacja, przy pomocy której na podstawie jednego zlecenia, w jednym dniu wyceny, po cenach obowiązujących w tym dniu wyceny dokonuje się jednocześnie odkupienia jednostek uczestnictwa w jednym funduszu i za uzyskane w ten sposób środki nabywa jednostki uczestnictwa w innym funduszu zarządzanym przez to samo towarzystwo.

Niepubliczne certyfikaty inwestycyjne – certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusz inwestycyjny zamknięty, które nie podlegają dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzeniu do alternatywnego systemu obrotu.

Polityka inwestycyjna funduszu – szczegółowo określa sposoby osiągania celu inwestycyjnego. Polityka inwestycyjna określa kategorię lokat funduszu oraz wyjaśnia, jakimi kryteriami będą się kierować zarządzający aktywami funduszu przy wyborze tychże lokat, tak aby fundusz osiągnął zamierzony cel inwestycyjny. Na politykę inwestycyjną składają się rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat funduszu, kryteria doboru lokat, zasady dywersyfikacji portfela, dopuszczalna wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez fundusz.

Pracownicze programy emerytalne – forma zabezpieczenia emerytalnego prowadzona w postaci umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu.

Programy systematycznego oszczędzania – programy inwestycyjne, których celem jest realizowanie szczególnego rodzaju potrzeb i celów inwestycyjnych uczestników. Uczestnicy funduszu inwestycyjnego otwartego, którzy deklarują systematyczne wpłacanie przez określony czas ustalonej kwoty środków pieniężnych, mogą otrzymać zniżkę w opłatach manipulacyjnych. W ramach programów systematycznego oszczędzania istnieje również możliwość podzielenia wpłaty pomiędzy różne typy funduszy otwartych zarządzanych przez towarzystwo.

Publiczne certyfikaty inwestycyjne – certyfikaty inwestycyjne, których emisja jest związana z obowiązkiem uzyskania zatwierdzenia prospektu emisyjnego lub złożenia zawiadomienia zgodnie z przepisami o ofercie publicznej lub dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym albo wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu.

Rada inwestorów – organ kontrolny funduszu specjalistycznego otwartego i funduszu zamkniętego. Zadaniem rady inwestorów jest kontrola realizacji celu inwestycyjnego funduszu i polityki inwestycyj-

nej lub przestrzegania ograniczeń inwestycyjnych. Rada inwestorów może także postanowić o rozwiązaniu funduszu. Rada inwestorów rozpoczyna działalność, jeżeli co najmniej trzech uczestników spełni warunki opisane w statucie funduszu.

Rating (ocena ratingowa) – wskaźnik pozwalający ocenić wiarygodność kredytową ocenianego podmiotu gospodarczego lub ryzyko związane z różnymi instrumentami finansowymi. Ocena taka wystawiana jest przez agencje ratingowe, które stosują specjalną skalę ocen.

Rejestr uczestników funduszu – komputerowa baza danych funduszu prowadzona przez agenta transferowego, która zawiera w szczególności dane identyfikujące uczestnika funduszu, liczbę jednostek uczestnictwa należących do uczestnika, dokonane dotychczas transakcje, informacje o pełnomocnictwach udzielonych lub odwołanych przez uczestnika funduszu.

Rynek finansowy – obejmuje ogół transakcji związanych z przemieszczaniem kapitałów pieniężnych od podmiotów dysponujących wolnymi środkami pieniężnymi do podmiotów zgłaszających zapotrzebowanie na takie środki. Dzieli się na rynek pieniężny i kapitałowy.

Rynek kapitałowy – rynek instrumentów finansowych o terminie zapadalności dłuższym niż rok, takich jak papiery wierzyielskie (obligacje), papiery własnościowe (akcje) i instrumenty pochodne.

Rynek pieniężny – rynek, na którym przedmiotem obrotu jest pieniądz o nieprzekraczalnym terminie zwrotu do jednego roku.

Rynek pierwotny – część rynku kapitałowego, na którym lokuje się nowe emisje papierów wartościowych, czyli dokonuje się pierwszej transakcji sprzedaży inwestorom.

Rynek wtórny – część rynku kapitałowego, na którym obrót papierami wartościowymi odbywa się między inwestorami.

Tabela opłat – uchwalane przez zarząd towarzystwa zestawienie opłat manipulacyjnych oraz zasad udzielania zwolnień z opłat obowiązujących w funduszu.

Wartość aktywów netto funduszu (WAN) – oznacza wartość aktywów funduszu pomniejszoną o zobowiązania funduszu w dniu wyceny.

Wartość aktywów netto funduszu na certyfikat inwestycyjny (WANCI) – oznacza wartość certyfikatu inwestycyjnego obliczoną jako wartość aktywów netto funduszu w dniu wyceny podzieloną przez całkowitą liczbę certyfikatów inwestycyjnych w dniu wyceny.

Wartość aktywów netto funduszu na jednostkę uczestnictwa (WANJU) – oznacza wartość jednostki uczestnictwa obliczoną jako wartość aktywów netto funduszu w dniu wyceny podzieloną przez liczbę jednostek zapisanych w rejestrze uczestników funduszu w dniu wyceny.

Wspólny rejestr małżeński – rejestr uczestników w funduszu inwestycyjnym, prowadzony dla osób pozostających w związku małżeńskim; osoby takie mogą nabywać jednostki uczestnictwa na wspólny rachunek, jeżeli pozostają we wspólności majątkowej.

Zamiana – jednoczesne umorzenie jednostek uczestnictwa subfunduszu funduszu inwestycyjnego z wydzielonymi subfunduszami i nabycie, za środki pieniężne uzyskane z tego umorzenia, jednostek uczestnictwa innego subfunduszu tego funduszu inwestycyjnego.

Zapis – zlecenie nabycia jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego złożone w trakcie tworzenia funduszu.

Zgromadzenie inwestorów – organ funduszu zamkniętego. Do jego kompetencji należy: wyrażanie zgody na zmianę depozytariusza, emisję nowych certyfikatów inwestycyjnych, zmiany statutu funduszu w zakresie wyłączenia prawa pierwszeństwa do nabycia nowej emisji certyfikatów inwestycyjnych, emisję obligacji oraz w sprawie decyzji inwestycyjnych dotyczących aktywów funduszu, których

SŁOWNICZEK

wartość przekracza 15% wartości aktywów funduszu (o ile statut nie stanowi inaczej). Zgromadzenie inwestorów może także postanowić o rozwiązaniu funduszu. Ponadto zgromadzenie inwestorów zatwierdza roczne sprawozdanie finansowe funduszu. W zgromadzeniu inwestorów mają prawo uczestniczyć wszyscy uczestnicy funduszu, bez względu na liczbę posiadanych przez nich certyfikatów.

Z serii: Poradnik Inwestora



www.ferk.pl
www.kpwig.gov.pl