



Komisja
Nadzoru
Finansowego

Barbara Jawdosiuk
Krzysztof Rożko

ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne

Poradnik inwestora



*Barbara Jawdosiuk
Krzysztof Rożko*

ABC INWESTOWANIA W FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Publikacja została wydana nakładem Komisji Nadzoru Finansowego

© Komisja Nadzoru Finansowego
Pl. Powstańców Warszawy 1
00-950 Warszawa
www.knf.gov.pl

Warszawa, marzec 2010
Wydanie III, uaktualnione

ISBN 978-83-930260-9-8

Konsultacja merytoryczna
Marta Kłosińska

Opracowanie graficzne
Maciej Tajber

Druk
Agencja Reklamowo-Wydawnicza A. Grzegorzcyk
www.grzeg.com.pl

Niniejsza publikacja wydana została w celach edukacyjnych w ramach projektu Centrum Edukacji dla Uczestników Rynku – CEDUR. Informacje w niej zawarte mają wyłącznie charakter ogólny i nie stanowią porady inwestycyjnej.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego nie ponosi odpowiedzialności za wszelkie decyzje inwestycyjne, podjęte przez czytelnika na podstawie zawartych w niniejszej publikacji informacji.

SPIS TREŚCI

Wstęp	5
Czemu służy ten poradnik?	5
Do kogo jest skierowany?	5
Czego można się z niego dowiedzieć?	5
Stan prawny dotyczący funkcjonowania funduszy inwestycyjnych	5
Istota i charakterystyka funduszu inwestycyjnego	6
Konstrukcja prawna funduszy inwestycyjnych i ich klasyfikacja	6
Podmioty obsługujące fundusze inwestycyjne	8
Towarzystwo funduszy inwestycyjnych	8
Podmioty, którym towarzystwo może powierzyć zarządzanie całością lub częścią portfela inwestycyjnego funduszu	11
Depozytariusz	13
Agent transferowy	13
Dystrybutorzy jednostek uczestnictwa	13
Rodzaje funduszy inwestycyjnych	15
Konstrukcje i typy funduszy inwestycyjnych	17
Fundusze z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa	18
Fundusze podstawowe i powiązane	18
Fundusze z wydzielonymi subfunduszami (fundusze parasolowe)	19
Fundusze funduszy	20
Fundusze rynku pieniężnego	20
Fundusze portfelowe	21
Fundusze aktywów niepublicznych	21
Fundusze sekurytyzacyjne	22
Korzyści z oszczędzania w funduszach inwestycyjnych	23
Czynniki mające wpływ na wybór funduszu inwestycyjnego	26
Co powinien wziąć pod uwagę inwestor, podejmując decyzję o przystąpieniu do funduszu?	26
Analiza potrzeb i oczekiwań inwestora	26
Wybór odpowiedniego typu funduszu	27
Ryzyko związane z inwestycją w fundusz	29
Analiza wyników finansowych (inwestycyjnych) funduszu	29
Ocena towarzystwa zarządzającego funduszem	30
Zasady opodatkowania	30
Korzyści wynikające z wprowadzenia regulacji MiFID	30
Wyjaśnienie zasad przystępowania do funduszu inwestycyjnego	32
Sposoby nabywania i umarzania jednostek uczestnictwa	32
Sposoby nabywania certyfikatów inwestycyjnych	33
Sposoby zbywania certyfikatów inwestycyjnych	34
Wpłata do funduszu	34

Zmiany, które mogą wystąpić w czasie funkcjonowania funduszy inwestycyjnych	35
Zmiany statutu funduszu inwestycyjnego	35
Zmiany prospektu informacyjnego i skrótu prospektu informacyjnego	37
Zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa i zawieszenie odkupywania jednostek uczestnictwa	37
Zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa	38
Zawieszenie odkupywania jednostek uczestnictwa	38
Połączenie funduszy inwestycyjnych oraz połączenie subfunduszy funduszy z wydzielonymi subfunduszami	39
Przekształcenie kilku funduszy w fundusz z wydzielonymi subfunduszami	40
Przekształcenie funduszu w subfundusz funduszu z wydzielonymi subfunduszami	41
 Możliwości inwestycyjne związane z dystrybucją w Polsce tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych	 43
 Rola Komisji Nadzoru Finansowego	 45
Formy nadzoru Komisji nad działalnością w zakresie funduszy inwestycyjnych	45
Podstawowe rodzaje nieprawidłowości w działaniu funduszu	45
Publikowanie przez towarzystwa informacji reklamowych	46
Jakie działania należy podjąć w przypadku stwierdzenia nieprawidłowości?	46
Sąd Polubowny przy Komisji Nadzoru Finansowego	46
 Słowniczek	 47

WSTĘP

CZEMU SŁUŻY TEN PORADNIK?

Prezentujemy Państwu poradnik inwestora „ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne”. Celem tego poradnika jest przedstawienie podstawowych informacji o konstrukcji funduszy inwestycyjnych, ich funkcjonowaniu, zaletach tego typu 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 nie inwestowały dotąd w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, jak również do osób, które chciałyby pogłębić swoją wiedzę na temat funduszy inwestycyjnych.

CZEGO MOŻNA SIĘ Z NIEGO DOWIEDZIEĆ?

Pragniemy wskazać możliwości inwestowania w fundusze inwestycyjne, zarówno z siedzibą w Polsce, jak i za granicą. Opracowując poradnik, staraliśmy się przedstawić przejrzysto wszelkie zagadnienia, które mogą być niezrozumiałe dla osób nie zajmujących się rynkiem kapitałowym na co dzień. Objasnienia podstawowych terminów związanych z uczestnictwem w funduszach inwestycyjnych zamieszczone zostały w Słowniczku.

STAN PRAWNY DOTYCZĄCY FUNKCJONOWANIA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Podstawowym aktem prawnym regulującym zasady tworzenia oraz funkcjonowania funduszy inwestycyjnych jest ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.), gruntownie znowelizowana przepisami, które weszły w życie w dniu 13 stycznia 2009 r.

Tekst aktualnej ustawy, jak również inne informacje dotyczące działających na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej funduszy inwestycyjnych znajdują Państwo w serwisie internetowym Komisji Nadzoru Finansowego pod adresem: www.knf.gov.pl

ISTOTA I CHARAKTERYSTYKA FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO

KONSTRUKCJA PRAWNA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH I ICH KLASYFIKACJA

Fundusz inwestycyjny tworzą pieniądze powierzone przez indywidualnych inwestorów, które to pieniądze są zarządzane na ich rzecz przez specjalistów, przede wszystkim licencjonowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego doradców inwestycyjnych.

Zadanie zarządzających funduszem 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 połączeniu środków (zasobów kapitałowych) indywidualnych inwestorów w celu wspólnego ich inwestowania.

W zamian za dokonane **wpłaty do funduszu** inwestorom zostają przydzielone tytuły uczestnictwa, czyli **jednostki uczestnictwa lub ich ułamkowe części** (w przypadku tzw. funduszy inwestycyjnych otwartych) albo **certyfikaty inwestycyjne** (w przypadku tzw. funduszy inwestycyjnych zamkniętych)¹. Ich liczba pokazuje proporcjonalny udział uczestnika w majątku funduszu inwestycyjnego. Inwestowane przez fundusz inwestycyjny wpłaty uczestników tworzą jego portfel inwestycyjny. Portfel inwestycyjny jest źródłem osiąganych przez fundusz dochodów, które przysługują uczestnikom proporcjonalnie do liczby posiadanych tytułów uczestnictwa. 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.

Z ustaloną częstotliwością (z reguły w dniach, w których odbywają się sesje na giełdzie) fundusz inwestycyjny ustala wartość tytułów uczestnictwa, czyli oblicza wartość aktywów netto funduszu przypadających na tytuł uczestnictwa (dzień wyceny). W tym celu fundusz wycenia portfel inwestycyjny, a następnie dzieli jego wartość przez liczbę przysługujących wszystkim uczestnikom jednostek albo wyemitowanych certyfikatów – w zależności od rodzaju funduszu. Wartość tytułu uczestnictwa może się zmieniać w każdym dniu wyceny. W przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych, wartość jednostek uczestnictwa można znaleźć w prasie codziennej, internecie, czy telegazecie. Mnożąc wartość jednostki uczestnictwa przez

„Mnożąc wartość jednostki uczestnictwa przez liczbę posiadanych jednostek, możemy łatwo obliczyć aktualną wartość środków ulokowanych w funduszu.”

¹ Różnice pomiędzy poszczególnymi rodzajami funduszy inwestycyjnych zostaną omówione w następnym rozdziale.

liczbę posiadanych jednostek, możemy łatwo obliczyć aktualną wartość środków ulokowanych w funduszu. Jednostki uczestnictwa są zbywane i odkupywane przez otwarty fundusz inwestycyjny 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 sprzedaż/umorzenie jednostek uczestnictwa, lub przedłożenie certyfikatów do wykupienia przez fundusz albo sprzedaż certyfikatów innym osobom 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 poprzez dywersyfikację lokat.

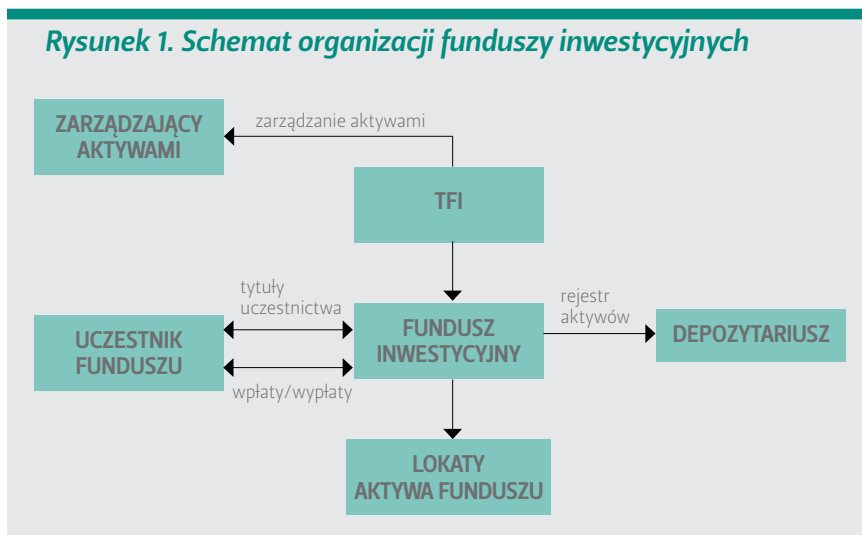
Fundusz inwestycyjny deklaruje w statucie cel swojej działalności (pomnażanie powierzonych oszczędności) oraz określa politykę inwestowania – w jakie papiery wartościowe i w jakiej proporcji będzie inwestował. Dzięki temu osoby wpłacające do funduszu pieniądze wiedzą, na jakie zyski mogą liczyć i jakich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

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 Nadzoru Finansowego. Zgodnie z prawem 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 o funduszach inwestycyjnych (wyjątkiem jest utworzony w ramach Programu Powszechnej Prywatyzacji Narodowy Fundusz Inwestycyjny).

Warto wiedzieć, iż na stronie internetowej Komisji Nadzoru Finansowego (www.knf.gov.pl), zamieszczone są ostrzeżenia publiczne zawierające listę podmiotów, które w sposób nieuprawniony posługują się w nazwie podmiotu słowami „fundusz inwestycyjny”. Lista ostrzeżeń publicznych obejmuje tylko dostrzeżone przez Komisję przypadki nieuprawnionego używania nazw zastrzeżonych. Oznacza to, że może zdarzyć się, iż na rynku działa firma używająca w nazwie oznaczenie „fundusz inwestycyjny” w sposób nieuprawniony, której działalność nie została jeszcze dostrzeżona przez Komisję.

PODMIOTY OBSŁUGUJĄCE FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Schemat organizacji funduszy inwestycyjnych przedstawiony na Rysunku 1 obrazuje powiązania pomiędzy podmiotami biorącymi udział w obsłudze funduszy inwestycyjnych.



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

TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Działające w formie spółki akcyjnej towarzystwo funduszy inwestycyjnych (TFI) jest jedynym podmiotem uprawnionym do tworzenia funduszy inwestycyjnych, zarządzania nimi oraz reprezentowania ich w stosunkach z osobami trzecimi.

Innymi słowy towarzystwo jako organ funduszu podejmuje wszelkie działania konieczne do prawidłowego funkcjonowania funduszu, 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 Nadzoru Finansowego, posiadanie odpowiednich kapitałów oraz zasobów organizacyjnych i osobowych.

Ze względu na swoją szczególną rolę w procesie zarządzania funduszami inwestycyjnymi, TFI podlegają licznym rygorom określonym w ustawie o funduszach inwestycyjnych, których celem jest maksymalizacja ochrony uczestników funduszy.

Rygor, którym podlegają towarzystwa funduszy inwestycyjnych:

1. **Przedmiotem działalności towarzystwa** mogą być wyłącznie czynności wymienione w ustawie o funduszach inwestycyjnych:
 - tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie funduszy wobec osób trzecich,
 - zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych oraz portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych,
 - doradztwo inwestycyjne – ale tylko wtedy, gdy towarzystwo jednocześnie prowadzi działalność w zakresie zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych albo ubiega się o taką działalność,
 - pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych,
 - pełnienie funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych.

Na działalność wymienioną w dwóch pierwszych tiret towarzystwo musi uzyskać zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego.

2. Towarzystwo ma obowiązek działać **w interesie uczestników funduszy**. Towarzystwo musi działać **niezależnie od depozytariusza funduszu**.

3. Towarzystwo musi w każdym czasie przestrzegać **wymogów kapitałowych** określonych w ustawie.

Celem tego przepisu jest zapewnienie stabilności finansowej towarzystwa oraz odpowiednich kapitałów na wypadek konieczności zaspokajania roszczeń uczestników funduszy inwestycyjnych. Uchybienie obowiązkom w tym zakresie może spowodować cofnięcie przez Komisję Nadzoru Finansowego zezwolenia.

4. Towarzystwo ma **ograniczone możliwości prowadzenia działalności inwestycyjnej na własny rachunek**.

Poza wyjątkami ściśle określonymi w ustawie, towarzystwo nie może nabywać ani obejmować udziałów, akcji ani innych papierów wartościowych, instrumentów pochodnych, jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, czy tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą, ani być współnikiem w spółkach nieposiadających osobowości prawnej. Nie może także udzielać kredytów pożyczek ani gwarancji, ani samo zaciągać pożyczek i kredytów oraz dokonywać emisji obligacji w wysokości przekraczającej łącznie 10% wartości kapitałów własnych.

Ograniczenia te służą zapewnieniu stabilności finansowej towarzystwa.

5. Towarzystwo i zarządzane przez nią fundusze mają **odrębną osobowość prawną**. Wynika z tego, że towarzystwo i zarządzane przez nie fundusze posiadają **odrębne masy majątkowe**. Zapewnia to bezpieczeństwo środków inwestorów – w przypadku upadłości towarzystwa, roszczenia wobec niego nie mogą być zaspokajane z majątku funduszu.
6. **Osoby wchodzące w skład zarządu, rady nadzorczej towarzystwa oraz osoby podejmujące decyzje inwestycyjne w funduszu** muszą spełniać wymogi określone w ustawie o funduszach inwestycyjnych.
Wymienione osoby muszą wykazać się, w szczególności, odpowiednimi kwalifikacjami oraz doświadczeniem zawodowym, cieszyć się dobrą opinią w związku ze sprawowanymi funkcjami, a ponadto nie mogą być karane za przestępstwa umyślne ani przestępstwa skarbowe.
7. W towarzystwie, z wyjątkiem towarzystwa zarządzającego wyłącznie funduszami aktywów niepublicznych, emitujących niepubliczne certyfikaty inwestycyjne, musi działać **kontrola wewnętrzna**, która bada poprawność i zgodność z przepisami działalności prowadzonej przez towarzystwo i fundusze.
Celem kontroli wewnętrznej jest zapewnienie, aby towarzystwo prowadziło działalność prawidłowo, zgodnie z przepisami prawa i wewnętrznymi procedurami, a także zidentyfikowanie i wyeliminowanie wszystkich nieprawidłowości, jakie mogłyby się pojawić. Towarzystwo jest także obowiązane **przeciwdziałać powstawaniu konfliktów interesów** – w tym celu towarzystwo zostało zobowiązane do opracowania i wdrożenia regulaminu zarządzania konfliktami interesów.
Dodatkowo, osoby wchodzące w skład zarządu, rady nadzorczej towarzystwa oraz pracownicy towarzystwa, którzy mają dostęp do informacji dotyczących obecnych i planowanych lokat funduszy inwestycyjnych, mają obowiązek powstrzymywania się od zawierania na własny rachunek transakcji, które mogłyby powodować wystąpienie konfliktu interesów z funduszem inwestycyjnym.
8. Towarzystwo ma obowiązek **dokumentowania źródeł będących podstawą decyzji inwestycyjnych** dotyczących funduszy inwestycyjnych, a także do prowadzenia ewidencji transakcji zawieranych przez fundusz inwestycyjny i transakcji zawartych na rachunek własny towarzystwa.
9. **Na towarzystwie spoczywają liczne obowiązki informacyjne względem Komisji, jak też uczestników funduszy**.
Funkcje informacyjne towarzystwa umożliwiają Komisji nadzór nad jego działalnością, zaś uczestnikom funduszy umożliwiają zapoznanie się z informacjami o towarzystwie i funduszach inwestycyjnych, ich polityce inwestycyjnej, ryzykach i kosztach związanych z ich działalnością. Towarzystwo zobowią-

zane jest m.in. do upublicznienia statutu, który określa organizację i sposób działania funduszu, opisuje strukturę jego funkcjonowania. W zależności od rodzaju funduszu inwestycyjnego, towarzystwo tworzące fundusz ma obowiązek ogłaszania prospektu informacyjnego (w przypadku funduszu otwartego oraz specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego), prospektu emisyjnego, memorandum informacyjnego lub warunków emisji (w przypadku funduszu zamkniętego), jako dokumentów ofertowych szczegółowo regulujących prawa i obowiązki uczestnika funduszu inwestycyjnego. Ponadto, towarzystwa mają obowiązek publikować okresowe raporty i informacje bieżące funduszy inwestycyjnych zamkniętych, udostępniać sprawozdania finansowe funduszy inwestycyjnych, publikować ceny jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych, a także na żądanie uczestników funduszu inwestycyjnych otwartych udzielać dodatkowych informacji o limitach inwestycyjnych funduszu, sposobie zarządzania ryzykiem inwestycyjnym funduszu, a także o aktualnych zmianach i przyrostach w zakresie głównych lokat funduszu. Powyższe rozwiązania mają na celu zwiększenie przejrzystości działalności funduszy inwestycyjnych i towarzystw funduszy inwestycyjnych.

PODMIOTY, KTÓRYM TOWARZYSTWO MOŻE POWIERZYĆ ZARZĄDZANIE CAŁOŚCIĄ LUB CZĘŚCIĄ PORTFELA INWESTYCYJNEGO FUNDUSZU

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych nie musi samodzielnie zarządzać utworzonym z wpłat dokonywanych do funduszu przez uczestników portfelem inwestycyjnym funduszu lub jego częścią. Zarządzanie takim portfelem towarzystwo może powierzyć podmiotowi prowadzącemu działalność maklerską z siedzibą w Polsce, w innym państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w państwie należącym do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju – OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) lub innemu towarzystwu funduszy inwestycyjnych. Czynność taka podlega jednak rygorom określonym w ustawie, mającym na celu zapewnienie ochrony interesów uczestników zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych.

W przypadku podmiotów prowadzących działalność maklerską z siedzibą w państwie należącym do OECD, ale nie będącym członkiem Unii Europejskiej zarządzanie może być powierzone tylko takiemu podmiotowi, który podlega nadzorowi właściwego organu nadzoru nad rynkiem kapitałowym w państwie, w którym ma on siedzibę. Jednocześnie interesy tego podmiotu zarządzającego portfelem funduszu nie mogą być sprzeczne z interesem towarzystwa lub interesem uczestników funduszu inwestycyjnego.

Jednocześnie ustawa wprowadziła zasadę, że zawarcie przez towarzystwo umowy o przekazanie zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu lub jego częścią nie zwalnia towarzystwa z odpowiedzialności wobec uczestników funduszu za szkody spowodowane niewykonaniem lub nie należytych wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania funduszem inwestycyjnym

i jego reprezentacji. Za szkody te towarzystwo odpowiada wobec uczestników funduszu solidarnie z podmiotem, z którym zawarło taką umowę, chyba że szkoda jest wynikiem okoliczności, za które podmiot ten nie ponosi odpowiedzialności.

Towarzystwo ma obowiązek zamieścić w statucie funduszu firmę (nazwę), siedzibę i adres podmiotu, któremu powierzyło zarządzanie całością lub częścią portfela inwestycyjnego funduszu.

Powierzenie zarządzania portfelem inwestycyjnym innemu podmiotowi

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych może powierzyć zarządzanie portfelem inwestycyjnym lub jego częścią podmiotowi prowadzącemu działalność maklerską z siedzibą w Polsce, w innym państwie członkowskim UE lub państwie należącym do OECD lub innemu towarzystwu funduszy inwestycyjnych pod określonymi rygorami.

Na analogicznych zasadach towarzystwo może powierzyć zarządzanie portfelem funduszu także innym podmiotom:

- 1. Towarzystwo zarządzające funduszem inwestycyjnym, który lokuje aktywa w nieruchomości, może:*
 - zlecić czynności związane z zarządzaniem nieruchomościami wyspecjalizowanemu podmiotowi posiadającemu uprawnienia wymagane przez ustawę o gospodarce nieruchomościami,*
 - zlecić inne czynności związane z gospodarowaniem nieruchomościami, w szczególności realizację procesów inwestycyjnych, wyspecjalizowanemu podmiotowi posiadającemu doświadczenie w tym zakresie.*
- 2. Towarzystwo zarządzające funduszem aktywów niepublicznych może zlecić zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu lub jego częścią wyspecjalizowanemu podmiotowi innym niż domy maklerskie, o ile podmioty te lub osoby kierujące ich działalnością posiadają doświadczenie w tym zakresie.*
- 3. Towarzystwo zarządzające funduszem sekurytyzacyjnym może zlecić zarządzanie całością lub częścią portfela inwestycyjnego obejmującego pulę wierzytelności lub sekurytyzowane wierzytelności podmiotowi, który uzyskał stosowne zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego.*

DEPOZYTARIUSZ

Depozytariusz jest instytucją niezależną od towarzystwa, prowadzącą rachunek, na który wpływają wpłaty dokonywane przez inwestorów do funduszu inwestycyjnego. Do podstawowych obowiązków depozytariusza należy 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 drogę sądową z powództwem przeciwko towarzystwu. Umowa o prowadzenie rejestru aktywów funduszu inwestycyjnego reguluje wynikające z przepisów prawa obowiązki depozytariusza.

„Do podstawowych obowiązków depozytariusza należy prowadzenie rejestru aktywów funduszu oraz kontrolowanie na bieżąco prawidłowości zarządzania funduszem i ustalania wartości aktywów netto funduszu.”

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 Nadzoru Finansowego.

AGENT TRANSFEROWY

Agent transferowy jest instytucją, która prowadzi rejestry uczestników dla funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych 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 zlecanie przekazywania środków pieniężnych z umorzeń jednostek uczestnictwa.

DYSTRYBUTORZY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

W proces dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych mogą być zaangażowane różne podmioty. Fundusze zbywają jednostki uczestnictwa:

1. bezpośrednio – uczestnicy, którzy założyli rejestr, korzystając z usług podmiotu pośredniczącego w dystrybucji jednostek uczestnictwa² mogą dokupować kolejne jednostki uczestnictwa przelewając środki bezpośrednio na rachunek funduszu prowadzony przez depozytariusza,

² Dokładna informacja o podmiotach, u których można założyć rejestr, znajduje się w statucie i prospekcie informacyjnym funduszu; dodatkowo oferowane są możliwości założenia rejestru drogą korespondencyjną.

2. za pośrednictwem:

- ➔ towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającym danym funduszem,
- ➔ podmiotu prowadzącego działalność maklerską, uprawnionego do wykonywania działalności w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych,
- ➔ banku krajowego lub krajowego oddziału instytucji kredytowej, który notyfikował w Polsce działalność w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych,
- ➔ podmiotu, który uzyskał zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na pośredniczenie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa.

Możliwe jest także składanie zleceń nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa za pośrednictwem osób fizycznych, związanych z towarzystwem lub podmiotem, który uzyskał zezwolenie Komisji, odpowiednią umową zlecenia lub inną umową o podobnym charakterze. **W celu ochrony uczestników funduszy przed nieuczciwymi pośrednikami ustawa wprowadziła zakaz przyjmowania przez te osoby wpłat inwestorów na nabycie jednostek uczestnictwa.** Towarzystwo i podmiot, który uzyskał zezwolenie Komisji, ponoszą odpowiedzialność administracyjnoprawną za nieprawidłowe działania tych osób. Zatem w razie stwierdzenia nieprawidłowości możemy powiadomić towarzystwo, ten podmiot oraz Komisję.

„Wszystkie informacje – rozpowszechniane w celu reklamy lub promocji świadczonych usług przez podmioty, które uzyskały zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na pośredniczenie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych – powinny być rzetelne i zrozumiałe.”

Jednocześnie towarzystwo i podmiot, który uzyskał zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na pośredniczenie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, są obowiązane do prowadzenia tej działalności zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz ze szczególnym uwzględnieniem interesu klientów i uczestników tych funduszy. Wszelkie informacje rozpowszechniane przez te podmioty w celu reklamy lub promocji świadczonych usług powinny być rzetelne i zrozumiałe. Jeżeli takie informacje mogą stanowić podstawę do podjęcia przez klientów decyzji o skorzystaniu z danej usługi, powinny one zawierać taki

zakres danych oraz zostać przedstawione w taki sposób, aby klienci mogli zrozumieć specyfikę tej usługi oraz jednostek uczestnictwa będących jej przedmiotem, a także ryzyko, jakie wiąże się z tymi jednostkami uczestnictwa.

Towarzystwo oraz podmiot, który uzyskał zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na pośredniczenie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, mogą także świadczyć nieodpłatne usługi doradztwa inwestycyjnego w odniesieniu do jednostek uczestnictwa.

RODZAJE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Fundusz inwestycyjny może być utworzony jako:

- fundusz inwestycyjny otwarty (FIO),
- specjalistyczny fundusz inwestycyjny Otwarty (SFIO),
- fundusz inwestycyjny zamknięty (FIZ).

Każdy rodzaj funduszu charakteryzuje się nieco inną konstrukcją prawną oraz możliwościami inwestycyjnymi. Polskie fundusze mogą różnić się od siebie:

1. Rodzajem tytułu uczestnictwa w funduszu

Fundusz inwestycyjny otwarty i specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty zbywają i odkupują na żądanie uczestnika jednostki uczestnictwa, przy czym nie jest możliwe dalsze zbywanie tych jednostek uczestnictwa na rzecz osób trzecich. Fundusze te posiadają zmienną liczbę uczestników oraz zmienną liczbę jednostek uczestnictwa reprezentujących jednakowe prawa majątkowe. Fundusze otwarte kierowane są do szerokiego kręgu inwestorów 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.

W funduszach inwestycyjnych zamkniętych, które emitują certyfikaty imienne, możliwy jest także inny sposób zbierania środków do funduszu, który polega na częściowym opłaceniu certyfikatów inwestycyjnych w trakcie emisji certyfikatów i dokonaniu później dopłat na wezwanie funduszu, w miarę realizowania przez fundusz zamierzonej strategii inwestycyjnej.

2. 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 w ramach prowadzonej polityki inwestycyjnej są fundusze otwarte.

3. Organami funduszu

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

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

- ➔ *fundusze z ochroną powierzonego kapitału,*
- ➔ *fundusze bezpieczne (np. fundusze dłużnych papierów wartościowych, fundusze rynku pieniężnego, fundusze obligacji),*
- ➔ *fundusze zrównoważone (np. fundusze stabilnego wzrostu, fundusze mieszane),*
- ➔ *fundusze elastycznego inwestowania (np. fundusze aktywnej alokacji aktywów),*
- ➔ *fundusze agresywne (np. fundusze akcji, fundusze agresywnego inwestowania).*

Fundusze z ochroną kapitału stosują odpowiednio dobraną strategię zabezpieczenia portfela akcji, polegającą na odpowiednim rebalansowaniu udziałów akcji i instrumentów dłużnych w portfelu. Mają na celu ochronę wartości aktywów funduszu przed spadkiem poniżej zakładanego poziomu ochrony kapitału na koniec okresu założonego w statucie funduszu.

Fundusze bezpieczne inwestują przede wszystkim w papiery wartościowe o stałym dochodzie, takie jak: bony skarbowe i obligacje skarbowe emitowane przez rządy lub banki centralne 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. Z reguły przynoszą stopę zwrotu niewiele wyższą niż lokaty bankowe.

Fundusze zrównoważone charakteryzują się równym udziałem akcji i obligacji w portfelu. 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 (wzrostu kursów), a druga zapewnia, że w czasie bessy (spadku kursów) nie stracimy zbyt wiele. Ryzyko związane z tymi funduszami jest zatem średnie, natomiast możliwość zysku jest w porównaniu do funduszy agresywnych znacznie mniejsza. Jeśli jest gorsza koniunktura na rynku, wartość tych funduszy nie spada tak bardzo jak funduszy akcyjnych, ale też w momencie hossy zyskują mniej niż fundusze akcji.

Fundusze elastycznego inwestowania (aktywnej alokacji środków) mogą, w zależności od koniunktury na rynku finansowym, kierować środki pieniężne na 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 liczbę akcji w portfelu inwestycyjnym do zera, jeśli koniunktura jest niekorzystna, natomiast gdy ulegnie ona poprawie, mogą zwiększać ich udział w portfelach do maksymalnego dopuszczalnego poziomu. Niemniej są nastawione na stabilny zysk i mogą konkurować pod względem atrakcyjności inwestycyjnej z funduszami akcyjnymi w horyzoncie średnioterminowym.

Fundusze agresywne (akcji) lokują do 100% aktywów w akcje lub inne instrumenty udziałowe. Uważane są za najbardziej ryzykowne z powodu możliwych znacznych wahań wartości jednostki lub certyfikatu w związku ze zmianą wartości portfela akcji. Przynoszą ponadprzeciętne wyniki w czasie hossy, 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.

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, ustawa o funduszach inwestycyjnych wprowadziła następujące **konstrukcje** funduszy inwestycyjnych:

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

oraz następujące **typy** funduszy inwestycyjnych:

- ➡ fundusze rynku pieniężnego,
- ➡ fundusze portfelowe,
- ➡ fundusze aktywów niepublicznych,
- ➡ fundusze sekurytyzacyjne.

Z uwagi na to, że wyżej wymienione konstrukcje i typy funduszy inwestycyjnych mogą się wzajemnie na siebie nakładać, przedstawiona poniżej Tabela 1 ułatwi inwestorom zrozumienie tych form działania funduszy inwestycyjnych.

Tabela 1. Konstrukcje i typy funduszy inwestycyjnych.

	Fundusz otwarty	Fundusz specjalistyczny otwarty	Fundusz zamknięty
Fundusz z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa	+	+	–
Fundusz z wydzielonymi subfunduszami	+	+	+
Fundusz podstawowy*	+	+	+
Fundusz powiązany	+	+	+
Fundusz funduszy	+	+	+
Fundusz rynku pieniężnego	+	–	–
Fundusz portfelowy	–	–	+
Fundusz aktywów niepublicznych	–	***	+
Fundusz sekurytyzacyjny	–	–	+

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

** Pod warunkiem, że fundusz stosuje politykę inwestycyjną funduszu zamkniętego.

FUNDUSZE Z RÓŻNYMI KATEGORIAMI JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

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

- ➔ jednostki uczestnictwa, które różnią się sposobem lub wysokością pobierania opłat manipulacyjnych,
- ➔ jednostki uczestnictwa, które różnią się stopniem uczestnictwa ich nabywcy w obciążeniach aktywów funduszu.

W pierwszej grupie jednostek uczestnictwa mieszczą się takie kategorie jednostek uczestnictwa, z których nabyciem lub odkupieniem wiąże się konieczność uiszczenia przez uczestnika opłaty manipulacyjnej, ale opłata ta może być uiszczona w różnej wysokości i 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 (subfunduszu). Cechą charakterystyczną jednostek tej kategorii jest to, iż wartość wszystkich jednostek uczestnictwa jest zawsze taka sama – bez względu na moment pobrania opłaty manipulacyjnej.

W drugiej grupie jednostek uczestnictwa mieszczą się takie kategorie jednostek, których posiadacz w różnym stopniu uczestniczy w kosztach ponoszonych przez fundusz w związku z prowadzoną działalnością, w tym przede wszystkim w wynagrodzeniu towarzystwa za zarządzanie. Daje to możliwość wyboru takiej formy ponoszenia opłat związanych z uczestnictwem w funduszu, jaka najbardziej odpowiada naszym preferencjom oraz aktualnej sytuacji finansowej.

FUNDUSZE PODSTAWOWE I POWIĄZANE

Konstrukcja popularnie zwana hub and 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.

Fundusz podstawowy może zbywać emitowane przez siebie tytuły uczestnictwa wyłącznie związanym ze sobą funduszom powiązanym, zaś fundusze powiązane mogą nabywać wyłącznie tytuły 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 tytułów uczestnictwa 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 uiszczania opłaty manipulacyjnej (opłata na „wejściu do funduszu” lub na „wyjściu z funduszu”), co do sposobu uczestnictwa w opłatach obciążających aktywa funduszu itp.

„Tylko fundusz podstawowy prowadzi „prawdziwą” politykę inwestycyjną, dokonując lokat w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego lub nieruchomości. Fundusze powiązane ograniczają się jedynie do zakupu tytułów uczestnictwa funduszu podstawowego.”

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 (FUNDUSZE PARASOŁOWE)

Obecnie najbardziej powszechnie stosowana. Konstrukcja ta pozwala na utworzenie w ramach jednego funduszu inwestycyjnego kilku subfunduszy, z których każdy będzie mógł realizować własną politykę inwestycyjną. Istotę funduszu z wydzielonymi subfunduszami najlepiej oddaje jego potoczna nazwa „fundusz parasolowy” (*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.

„Konstrukcja funduszu parasolowego pozwala na utworzenie w ramach jednego funduszu posiadającego osobowość prawną, dowolnej liczby subfunduszy, z których każdy może realizować własną politykę inwestycyjną.”

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, mających na celu ochronę powierzonego kapitału, subfunduszy specjalizujących się w inwestycjach w określonych państwach lub na wybranych giełdach itp. W trakcie życia funduszu możliwe jest 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 ulegają również koszty związane z zakupem lub sprzedażą papierów wartościowych i dystrybucją jednostek, co wpływa na obniżenie opłat za zarządzanie funduszem oraz wysokości opłat manipulacyjnych ponoszonych przez uczestników.

Ponadto możemy w prosty sposób zmienić zakres i rodzaj inwestycji poprzez zamianę jednostek uczestnictwa jednego subfunduszu na jednostki uczestnictwa innego subfunduszu bez wycofywania się z inwestycji w fundusz, 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 następuje bowiem 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 jest w żadnym wypadku obciążany kosztami funkcjonowania innego subfunduszu, zaś koszty działalności całego funduszu rozłoży się proporcjonalnie na wszystkie subfundusze.

FUNDUSZE FUNDUSZY

Konstrukcja funduszu funduszy 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 są niższe koszty funkcjonowania niż tradycyjnych funduszy, przede wszystkim niższe jest 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 czy kosztów transakcyjnych związanych z ich zakupem. Fundusz ograniczy

się jedynie do wyboru funduszu lub funduszy, w których jednostki lub certyfikaty inwestycyjne będzie inwestować. Poprzez nabycie jednostek uczestnictwa lub certyfikatów innych funduszy, fundusz funduszy będzie uczestniczył w wypracowanych przez te fundusze zyskach.

FUNDUSZE RYNKU PIENIĘŻNEGO

Fundusze rynku pieniężnego są przede wszystkim narzędziem do lokowania 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 – charakteryzują się na tyle niskim poziomem ryzyka, że mogą 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 działają w formie prawnej 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.

„Charakterystyczną cechą funduszu portfelowego, działającego w oparciu o formę funduszu zamkniętego jest możliwość ciągłego emitowania i umarzania certyfikatów inwestycyjnych.”

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, którzy są zainteresowani budową własnego portfela papierów wartościowych. Poprzez nabycie, a następnie umorzenie certyfikatów, mogą oni łatwo utworzyć taki portfel, ponosząc przy tym znacznie mniejsze koszty związane z opłatami transakcyjnymi, niż w przypadku samodzielnego kupna akcji czy obligacji na giełdzie.

Fundusze portfelowe posiadają jeszcze jedną niezmiernie atrakcyjną dla uczestników ofertę. 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

W ostatnim okresie coraz większą popularnością cieszą się fundusze aktywów niepublicznych, tworzone jako fundusze inwestycyjne zamknięte. 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.

„Podstawową zasadą działania funduszy 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.”

Zazwyczaj tego typu fundusze – ze względu na cenę certyfikatu – są adresowane do bardziej za-
możnych 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 nieza-
możnych inwestorów, którzy nie boją się ryzyka.

Fundusze aktywów niepublicznych, które emitują certyfikaty imienne, charakteryzują się ponad-
to tym, iż w trakcie subskrypcji możliwe jest częściowe opłacenie ceny emisyjnej certyfikatów
inwestycyjnych i dopłaty pozostałej części ceny emisyjnej na wezwanie towarzystwa – w miarę
realizowania przez fundusz zamierzonej strategii inwestycyjnej.

FUNDUSZE SEKURYZACYJNE

***Sekurytyzacja oznacza,
w uproszczeniu, wyemitowanie
papierów wartościowych w oparciu
o wyodrębnioną pulę wierzytelności.***

Fundusz sekurytyzacyjny za pieniądze uzyska-
ne od uczestników, którzy zakupią wyemitowane
certyfikaty inwestycyjne, nabędzie pulę wierzy-
telności, a następnie wypłaci uczestnikom środki
uzyskane z zaspokajania roszczeń wynikających

z tych wierzytelności lub powiększą one wartość aktywów funduszu. 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.

Istnieją dwa typy funduszy sekurytyzacyjnych: standaryzowany i niestandaryzowany. Fundusze
te różnią się od siebie konstrukcją prawną oraz zakładanym poziomem ryzyka związanego z emi-
towanymi przez nie certyfikatami inwestycyjnymi.

Nabywcą certyfikatów funduszu standaryzowanego może być w zasadzie każdy inwestor, pod-
czas gdy uczestnikami niestandaryzowanego funduszu sekurytyzacyjnego mogą być wyłącznie
osoby prawne i 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 tys. euro.

Na tle innych form sekurytyzacji wierzytelności w polskich warunkach prawnych w procesie prze-
kształcania wierzytelności w papiery wartościowe, fundusz sekurytyzacyjny doskonale sprawdza się
w roli podmiotu emisyjnego, emitującego papiery wartościowe oparte na wierzytelnościach. Struktura
funduszu sekurytyzacyjnego emitującego certyfikaty inwestycyjne w oparciu o określone wierzy-
telności (wyselekcjonowane aktywa) w klasycznej kon-

***„Fundusz sekurytyzacyjny
doskonale sprawdza się
w roli podmiotu emisyjnego,
emitującego papiery wartościowe
oparte na wierzytelnościach.”***

strukcji procesu sekurytyzacji pełni bowiem rolę *special purpose vehicle* (podmiotu tworzonego wyłącznie
w celu emisji papierów wartościowych przeprowadzanej w ramach procesu sekurytyzacji), zachowując przy
tym własny szczególny charakter.

KORZYŚCI Z OSZCZĘDZANIA W FUNDUSZACH INWESTYCYJNYCH

Inwestowanie w funduszach zapewnia większe 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 na tle lokat bankowych. W ostatnich latach coraz większa liczba Polaków przenosiła swoje oszczędności do funduszy, co spowodowało znaczący wzrost popularności oszczędzania w funduszach.

W porównaniu z tradycyjnymi formami oszczędzania, fundusze cechują się następującymi zaletami:

1. Fundusz inwestycyjny jest dogodną formą lokowania nadwyżek finansowych **dla osób, które nie dysponują czasem na indywidualne poszukiwanie najkorzystniejszych inwestycji bądź nie posiadają specjalistycznej wiedzy o funkcjonowaniu rynku kapitałowego**. Nie musimy być ekspertami w zakresie inwestowania – wystarczy że określimy swoją skłonność do podejmowania ryzyka. Niezależnie od tego, który fundusz wybierzemy, zawsze będziemy mieć zagwarantowane profesjonalne zarządzanie naszymi środkami poprzez usługi doświadczonych, działających pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego specjalistów.
2. Inwestowanie za pośrednictwem funduszu inwestycyjnego wiąże się z **niższymi kosztami** w porównaniu do tych, które ponieśliśmyby, inwestując samodzielnie na rynku kapitałowym. 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 finansowy, ma wpływ na poziom kosztów swego funkcjonowania na rynku, np. możliwość negocjowania 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.
3. Ze względu na wielkość zgromadzonego 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, dokonywać transakcji pakietowych czy nabywać duże pakiety akcji na rynku pierwotnym.
4. Środki gromadzone przez fundusz pozwalają na nabycie większej liczby różnorodnych instrumentów finansowych (dywersyfikacja portfela), dzięki czemu fundusz dokonuje **rozproszenia ryzyka inwestycyjnego** bardziej efektywnie niż inwestor indywidualny. Powoduje to zmniejszenie obciążenia posiadanego portfela inwestycyjnego ryzykiem indywidualnym związanym z poszczególnymi instrumentami.

5. Fundusze posiadają **elastyczną ofertę**. Mamy możliwość wyboru funduszu charakteryzującego się takimi zasadami dywersyfikacji portfela, strategią inwestycyjną, poziomem ryzyka i dochodowością, które odpowiadają naszym indywidualnym preferencjom. Fundusze są także efektywnym sposobem konstruowania elastycznej, dostosowanej do indywidualnych potrzeb i nowoczesnej strategii budowy długookresowych planów inwestowania.
6. Nie musimy dysponować odpowiednio dużym kapitałem, aby stać się uczestnikami funduszu. W wielu funduszach otwartych **wysokość minimalnej wpłaty na jednostki uczestnictwa jest ustalona na niskim poziomie** możliwym do zaakceptowania nawet przez inwestorów niezamożnych, co umożliwia inwestowanie stosunkowo 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. Samodzielne inwestowanie na giełdzie przez takie osoby byłoby praktycznie niemożliwe ze względu na poziom kosztów inwestycyjnych.
7. 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 zamiany jednostek uczestnictwa subfunduszu na jednostki uczestnictwa innego subfunduszu należącego do tego samego funduszu inwestycyjnego, co umożliwia bieżące reagowanie na zmieniającą się sytuację na rynku kapitałowym.
8. Inwestycja w fundusz jest **bezpieczną formą pomnażania pieniędzy** – ponieważ fundusz jest instytucją „zaufania publicznego”, jego działalność lokacyjna została poddana wielu ograniczeniom ustawowym w celu zapobieżenia podejmowaniu przez zarządzających portfelem inwestycyjnym funduszu nadmiernego ryzyka. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych nie ma ponadto bezpośredniego dostępu do środków ulokowanych w funduszu, którym zarządza, gdyż stanowi on w stosunku do towarzystwa odrębną masę majątkową. Wpłaty do funduszu inwestycyjnego są dokonywane na prowadzony przez depozytariusza wydzielony rachunek towarzystwa.
Towarzystwo funduszy inwestycyjnych nie może rozporządzać wpłatami do funduszu przed zarejestrowaniem funduszu inwestycyjnego. Wpłaty te nie mogą być przedmiotem egzekucji kierowanej przeciwko towarzystwu ani nie mogą stanowić przedmiotu zaspokojenia wierzycieli towarzystwa w przypadku jego upadłości. Po zarejestrowaniu funduszu wpłaty do funduszu są dokonywane na rachunek funduszu prowadzony przez depozytariusza. Ograniczenie ryzyka upadłości funduszu inwestycyjnego zwiększa znacznie bezpieczeństwo powierzonych środków, ale nie ochroni nas całkowicie przed ryzykiem inwestycyjnym związanym z charakterem lokat funduszu. Pamiętajmy jednak, że powyższe ograniczenia eliminują ryzyka niekorzystnych zmian cen aktywów, w które fundusz ulokował powierzone środki.

9. Funduszem zarządzają specjaliści posiadający odpowiednią wiedzę w zakresie funkcjonowania rynków finansowych. **Kwalifikacje oraz przygotowanie zawodowe zarządzających funduszami**, a także członków zarządu i rady nadzorczej towarzystwa, podlegają każdorazowej ocenie Komisji Nadzoru Finansowego z punktu widzenia rękojmi prowadzenia przez towarzystwo działalności w sposób należyty.
10. **Jednostka uczestnictwa może być przedmiotem zastawu** stosowanego jako zabezpieczenie oznaczonych wierzytelności.
11. Fundusze inwestycyjne świadczą na rzecz uczestników **dodatkowe usługi**. Wychodząc na-przeciw oczekiwaniom klientów, towarzystwa proponują wiele dodatkowych udogodnień, w tym m.in.:
- ➔ uczestnictwo w premiowanych niższymi opłatami różnego rodzaju programach systematycznego oszczędzania (jeżeli zależy nam na długotrwałym, systematycznym oszczędzaniu),
 - ➔ prowadzenie indywidualnych kont emerytalnych i pracowniczych programów emerytalnych oraz oszczędnościowych, będących formą zabezpieczenia emerytalnego,
 - ➔ inwestowanie 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, umieszczając materiały informacyjne na stronach internetowych, a nawet przygotowując kierowane do klientów magazyny poświęcone inwestowaniu. Towarzystwa umożliwiają korzystanie z bezpłatnej infolinii, składanie zleceń za pomocą telefonu, telefaksu lub internetu, dokonywanie konwersji lub zamiany jednostek uczestnictwa, nabywanie jednostek poprzez dokonywanie wpłat przelewem bankowym bezpośrednio na rachunek funduszu czy automatyczne odkupywanie jednostek uczestnictwa.

CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA WYBÓR FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO

Możliwości wyboru sposobów zarządzania pieniędzmi są coraz szersze i w dalszym ciągu będą się rozszerzały. Jeżeli odpowiemy sobie na pytanie, czego oczekujemy, znalezienie odpowiedniej oferty będzie tylko kwestią czasu. Zalecamy świadome i konsekwentne decyzje inwestycyjne i inwestowanie w 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 tym, że inwestycje finansowe są obciążone 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 dokonać następujących czynności:

- ➡ określić **cel inwestycji**, czyli na co oszczędzamy. W zależności od założonych celów oszczędzania, można dobrać odpowiedni dla siebie fundusz, ponieważ inwestowanie za pośrednictwem funduszy dostarcza większych możliwości zróżnicowania oczekiwanych efektów inwestycji oraz związanego z inwestycją ryzyka.
- ➡ realnie ocenić swoje **możliwości finansowe**, uwzględniając 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 na 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 (inwestujący na okres od 1 do 5 lat) powinni raczej wybrać fundusze obligacji i rynku pieniężnego. Natomiast fundusze akcji, ze względu na wysokie ryzyko inwestycyjne, będą najbardziej odpowiednim wyborem na długi okres inwestycji (powyżej 5 lat).
- ➡ ocenić realną **skłonność do ponoszenia ryzyka inwestycyjnego** i jego akceptowalny poziom. Pamiętajmy o tym, że wysoka stopa zwrotu wiąże się z większym poziomem ryzyka.

- ➡ określić **oczekiwaną stopę zysku**.
- ➡ zapoznać się ze **statutem funduszu inwestycyjnego, prospektem informacyjnym** (w przypadku funduszu otwartego) lub **prospektem emisyjnym** (w przypadku funduszu zamkniętego) oraz skrótem tego prospektu.

WYBÓR ODPOWIEDNIEGO TYPU FUNDUSZU

Dokonując wyboru typu funduszu inwestor powinien wziąć pod uwagę następujące czynności:

1. 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,
- ➡ możliwość uczestnictwa w organie funduszu (radzie inwestorów lub zgromadzeniu inwestorów), a zatem możliwość wpływu na jego funkcjonowanie, a nawet na jego politykę inwestycyjną.

2. Cel inwestycyjny funduszu i związane z tym ryzyko inwestycyjne w porównaniu z własnymi celami i akceptowalnym poziomem ryzyka. Statut funduszu określając cel inwestycyjny wyrażnie zastrzega, że fundusz nie gwarantuje jego osiągnięcia, a tym samym zrealizowania zysku. Oznacza to, że wartość tytułu uczestnictwa może podlegać wahanom w górę i w dół.

3. 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 prospekcie funduszu.

4. 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.

5. Czas, na jaki fundusz został utworzony. Fundusze terminowe tworzone są z reguły dla osiągnięcia określonego celu inwestycyjnego w ustalonym z góry terminie.

6. 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.

7. Ocenę ratingową przyznaną funduszom przez uznane specjalistyczne agencje ratingowe. Agencje te charakteryzuje niezależność i 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 funduszami. 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

„Wysokość opłat manipulacyjnych zależy w głównej mierze od sposobu dystrybucji jednostek uczestnictwa nabywanych przez inwestora i kosztów z tym związanych.”

i odkupywaniu jednostek uczestnictwa i stanowi jego wynagrodzenie. Wiele funduszy umożliwia składanie zleceń przez telefon, telefaksem lub za pośrednictwem internetu, co wiąże się z regułą z niższymi opłatami. Statut funduszu określa maksymalną wysokość i sposób pobierania tych opłat.

Rzeczywista wysokość 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 występują zwykle w formie opłaty procentowej od wielkości wpłacanych środków. W polskich warunkach kształtują się one na poziomie od 0 do 4 procent. 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 prospektach informacyjnych funduszy, np. w zależności od wielkości powierzonych funduszowi środków, kanału dystrybucji jednostek uczestnictwa 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, np. – opłatę za konwersję jednostek uczestnictwa czy opłatę za otwarcie rejestru uczestnika.

Warto wiedzieć, iż na stronie internetowej Komisji Nadzoru Finansowego (www.knf.gov.pl) oraz w portalu www.manymany.info w zakładce Kalkulatory zamieszczony został „Kalkulator opłat manipulacyjnych funduszy inwestycyjnych”, który może okazać się pomocny w podejmowaniu decyzji o wyborze funduszu inwestycyjnego.

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

Wysokość **wynagrodzenia towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym** zależy w głównej mierze od rodzaju prowadzonej przez fundusz polityki inwestycyjnej. W funduszach prowadzących agresywną politykę inwestycyjną (np. fundusze akcyjne), wymagającą aktywnych działań osób zarządzających funduszem w zakresie 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 jest znacznie niższa (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, jakie koszty ponoszone są przez fundusz, a jakie 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

W prospektach, memorandum 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 fundusz inwestycyjny 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.

Dokonując wyboru funduszu powinniśmy zapoznać się ze statutem funduszu, prospektem informacyjnym (w przypadku funduszu otwartego), prospektem emisyjnym (w przypadku funduszu zamkniętego), memorandum informacyjnym lub warunkami emisji, a także z tabelą opłat manipulacyjnych związanych z nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych.

W przypadku kolejnego nabycia tytułów uczestnictwa danego funduszu sprawdzimy, czy nie zaistniały zmiany w statucie funduszu, tabeli opłat manipulacyjnych albo w prospekcie informacyjnym. Ważne jest również bieżące śledzenie informacji o funduszu, zamieszczonych na stronach internetowych towarzystwa zarządzającego funduszem.

ANALIZA WYNIKÓW FINANSOWYCH (INWESTYCYJNYCH) FUNDUSZU

„Dobre wyniki historyczne uzyskane nawet przez długi okres nie gwarantują, że kolejne lokaty funduszu będą równie trafne, natomiast wiele mówią o profesjonalizmie zarządzających.”

Wybierając fundusz inwestycyjny, zwróćmy szczególną uwagę na to, jakie fundusz osiągał wyniki w przeszłości na tle konkurencyjnych funduszy, przynajmniej za okres ostatnich kilku lat. Dobre wyniki historyczne uzyskane nawet przez długi okres nie gwarantują, że kolejne lokaty funduszu będą równie trafne, natomiast wiele mówią o profesjonalizmie zarządzających. W celu podjęcia prawidłowej decyzji inwestycyjnej powinniśmy za-

poznać się przede wszystkim z rocznym i półrocznym sprawozdaniem finansowym funduszu inwestycyjnego. Inwestor powinien też zwrócić uwagę na dane finansowe funduszu prezentowane w prospekcie informacyjnym lub prospekcie emisyjnym.

Warto dokonać porównania wyników funduszu w okresach zbliżonych do planowanego horyzontu czasowego inwestycji. Ponieważ wszystkie FIO i SFIO powinny prezentować swoje wyniki w jednakowy sposób, inwestor będzie miał możliwość porównania wyników finansowych różnych funduszy i dokonania właściwego wyboru.

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

OCENA TOWARZYSTWA ZARZĄDZAJĄCEGO FUNDUSZEM

Wpływ na dobre wyniki finansowe funduszu mają osoby zarządzające funduszem.

Przed zakupem jednostek uczestnictwa zwróćmy 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 on, zarządzając innymi funduszami,
- ➔ jakiemu podmiotowi towarzystwo przekazało zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu lub jego częścią,
- ➔ jak długo funkcjonuje towarzystwo zarządzające danym funduszem.

Jeżeli już zdecydujemy, że chcemy skorzystać z tej formy pomnażania oszczędności, warto rozważyć rozłożenie zainwestowanych środków między dwa lub trzy fundusze z danej grupy ryzyka inwestycyjnego, zarządzane przez różne towarzystwa. Dywersyfikując naszą lokatę, zmniejszamy ryzyko. Przed dokonaniem wyboru polecamy też sprawdzenie ofert przynajmniej kilku funduszy.

ZASADY OPODATKOWANIA

Bez względu na rodzaj funduszu jego dochody są zwolnione z podatku dochodowego od osób prawnych (fundusze inwestycyjne są osobami prawnymi).

Dochody z tytułu udziału w funduszach inwestycyjnych w przypadku osób fizycznych podlegają opodatkowaniu podatkiem od dochodu z tytułu udziału w funduszach kapitałowych 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.

KORZYŚCI WYNIKAJĄCE Z WPROWADZENIA REGULACJI MIFID

Skrót MiFID pochodzi od nazwy *Markets in Financial Instruments Directive* (Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych). Jest to dyrektywa, która ustanawia spójne ramy prawne dla usług inwestycyjnych oraz rynków finansowych w państwach Unii Europejskiej. Celem MiFID jest zwiększenie przejrzystości działania firm inwestycyjnych oraz podwyższenie stopnia harmonizacji usług, w celu zagwarantowania inwestorom wyższego poziomu ochrony ich inwestycji.

Przepisy MiFID mają zastosowanie do podmiotów świadczących usługi lub zajmujących się doradztwem w zakresie inwestycji, w szczególności domów maklerskich, banków oraz towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Głównym celem MiFID jest ochrona klientów. Podmioty objęte dyrektywą MiFID zobowiązane są do uczciwego, sprawiedliwego i profesjonalnego prowadzenia działalności, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klientów. Podmioty te mają obowiązek identyfikacji możliwych konfliktów interesów między nimi a ich klientami lub między klientami, występujących w toku świadczenia wszelkiego rodzaju usług inwestycyjnych.

Zobowiązuje to instytucje finansowe do badania klientów m.in. pod względem doświadczenia w inwestowaniu, wiedzy o instrumentach finansowych, rozumienia produktu – każdy z klientów powinien zostać przypisany do jednej z kategorii w oparciu o kryteria nakładane przez MiFID, takie jak wielkość aktywów finansowych, wiedza i doświadczenie.

Na instytucji finansowej ciąży obowiązek uświadomienia klientowi ryzyka towarzyszącego danej inwestycji, zaś instrumenty finansowe powinny być przedstawione w taki sposób, aby klienci lub potencjalni klienci mogli zrozumieć charakter oraz ryzyko związane z usługą inwestycyjną oraz określonym rodzajem oferowanego instrumentu finansowego, a co za tym idzie, mogli podjąć świadome decyzje inwestycyjne. Instytucje finansowe zobowiązane są do dokonania oceny, czy przewidziana usługa inwestycyjna lub przewidziany produkt są odpowiednie dla klienta. Jeżeli instytucja finansowa uważa, że produkt lub usługa nie są odpowiednie dla danej osoby, wówczas powinna odpowiednio ostrzec klienta i powstrzymać się od świadczenia takiej usługi.

„Klient ma prawo wymagać od instytucji finansowej, by realizując zlecenie, uwzględniła nie tylko cenę i koszty, ale również czas i prawdopodobieństwo realizacji, prawdopodobieństwo rozliczenia, a także charakter czy wielkość inwestycji.”

Informacje kierowane przez instytucje finansowe do klientów powinny być rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd. Ponadto, informacje dotyczące instrumentów finansowych oraz proponowanych strategii inwestycyjnych powinny obejmować stosowne wytyczne oraz ostrzeżenia o ryzyku związanym z inwestycjami w takie instrumenty.

Jednocześnie instytucje finansowe zobowiązane są do realizacji zleceń na warunkach najbardziej korzystnych dla klienta (*best execution*). Oznacza to, że klient ma prawo wymagać od instytucji finansowej, by realizując zlecenie, uwzględniła nie tylko cenę i koszty, ale również czas i prawdopodobieństwo realizacji, prawdopodobieństwo rozliczenia, a także charakter czy wielkość inwestycji.

WYJAŚNIENIE ZASAD PRZYSTĘPOWANIA DO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO

Gdy decyzję dotyczącą wyboru konkretnego funduszu inwestycyjnego mamy już za sobą, czas zostać uczestnikiem funduszu. Przystąpienie do funduszu inwestycyjnego nie wymaga fachowej wiedzy. 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 dowolnej kwoty (nie niższej niż wpłata minimalna, 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 funduszu otwartego i jednocześnie wpisanie do rejestru uczestników funduszu liczby jednostek uczestnictwa nabytych przez nas za dokonaną wpłatę.

W przypadku funduszy zamkniętych, do nabycia certyfikatów inwestycyjnych z reguły konieczne jest posiadanie rachunku papierów wartościowych, na którym zostaną zapisane zakupione certyfikaty. Nabycie certyfikatów dokonywane jest poprzez złożenie odpowiedniego zlecenia w podmiocie prowadzącym działalność maklerską.

SPOSOBY NABYWANIA I UMARZANIA JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

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

- ➔ *osobiście lub przez pełnomocnika (przedstawiciela),*
- ➔ *drogą pocztową,*
- ➔ *za pośrednictwem osób fizycznych pozostających z towarzystwem lub dystrybutorem 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 kanałów komunikacji,
- w przypadku pracowniczych programów emerytalnych oraz oszczędnościowych – również za pośrednictwem pracodawcy prowadzącego odpowiednio pracowniczy program emerytalny lub oszczędnościowy.

W celu osobistego złożenia zlecenia 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 odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Wiele funduszy umożliwia składanie zleceń przez telefon, telefaksem, za pośrednictwem bankomatów, internetu lub interaktywnych systemów rozpoznawania mowy, co wiąże się z reguły z niższymi opłatami manipulacyjnymi. Jednostki uczestnictwa można także nabyć za pośrednictwem sieci agentów.

Będąc już uczestnikiem funduszu otwartego możemy w każdej chwili dokupić lub sprzedać funduszu 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, musimy udzielić 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 pośrednictwem elektronicznych kanałów informacji lub drogą pocztową, wpłaty 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 telefonując pod bezpłatną infolinie.

SPOSOBY NABYWANIA CERTYFIKATÓW INWESTYCYJNYCH

W celu nabycia tego typu certyfikatów inwestycyjnych, powinniśmy otworzyć rachunek papierów wartościowych w podmiocie uprawnionym do prowadzenia rachunków papierów wartościowych. Nasze certyfikaty mogą także zostać zapisane na tzw. rejestr sponsora emisji, prowadzony przez oferującego. Wówczas posiadanie rachunku papierów wartościowych nie jest konieczne.

Publiczne certyfikaty inwestycyjne funduszy zamkniętych są zbywane w ramach oferty publicznej, zgodnie z regulacjami o obrocie instrumentami finansowymi oraz o ofercie publicznej.

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 być przedmiotem obrotu 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. Niedogodność tę rekompensuje jednak inwestorom większy potencjał zysków, wynikający z możliwości dokonywania przez fundusz zamknięty mniej płynnych, lecz bardziej dochodowych inwestycji.

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 według aktualnej ceny rynkowej na rynku, 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 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 inwestycyjnych zamkniętych, w terminach określonych 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.

WPŁATA 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, w udziałach w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, prawach własności nieruchomości lub prawach użytkowania wieczystego, o ile statut funduszu będzie przewidywał taką możliwość.

ZMIANY, KTÓRE MOGĄ WYSTĄPIĆ W CZASIE FUNKCJONOWANIA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

W trakcie działalności funduszu inwestycyjnego mogą występować różne sytuacje i zdarzenia, które będą wpływały na byt funduszu, jego konstrukcję, a w związku z tym w mniejszym czy większym stopniu także na uczestników tego funduszu.

Do takich zdarzeń można zaliczyć:

- ➔ zmianę statutu funduszu inwestycyjnego,
- ➔ zmianę prospektu inwestycyjnego lub skrótu tego prospektu,
- ➔ zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa,
- ➔ zawieszenie odkupywania jednostek uczestnictwa,
- ➔ połączenie funduszy inwestycyjnych,
- ➔ połączenie subfunduszy w funduszu z wydzielonymi subfunduszami,
- ➔ przekształcenie kilku funduszy w fundusz z wydzielonymi subfunduszami,
- ➔ przekształcenie funduszu w subfundusz funduszu z wydzielonymi subfunduszami.

ZMIANY STATUTU FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO

Zmiany statutów funduszy są zjawiskiem naturalnym i stosunkowo częstym. Potrzeba dokonania zmiany statutu może wynikać zarówno z przepisów prawa, decyzji towarzystwa zarządzającego funduszem, jak i z potrzeb zgłaszanych przez samych uczestników funduszu inwestycyjnego – w przypadku funduszy, w których działa rada inwestorów lub zgromadzenie inwestorów. Zmiana statutu może w mniejszym lub większym stopniu wpływać na sytuację uczestników funduszu, ich prawa i obowiązki wobec funduszu. Z tego powodu ustawa przewiduje różne terminy wejścia w życie zmienionych zapisów, przy czym niektóre kwestie wymagają uprzedniego uzyskania zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, zaś Komisja może wyrazić zgodę na skrócenie terminu wejścia w życie tych zmian.

„Potrzeba dokonania zmiany statutu może wynikać zarówno z przepisów prawa, decyzji towarzystwa zarządzającego funduszem, jak i z potrzeb zgłaszanych przez samych uczestników funduszu inwestycyjnego.”

Zmiany w zakresie celu inwestycyjnego funduszu, polityki inwestycyjnej oraz wysokości opłat z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa, które nie wymagają zezwolenia Komisji, wchodzą

w życie po upływie trzech miesięcy od dnia ich ogłoszenia. Umożliwia to uczestnikom rozważenie zasadności dalszego pozostawania w funduszu oraz wyjście z funduszu na dotychczasowych zasadach.

Warto zwrócić uwagę na to, że nowelizacja ustawy o funduszach inwestycyjnych, która weszła w życie 13 stycznia 2009 roku, zastąpiła wymóg prezentowania niektórych kwestii w statucie funduszu obowiązkiem ich przedstawienia w prospekcie informacyjnym. W szczególności dotyczy to zasad zawierania przez fundusz umów z depozytariuszem funduszu, częstotliwości zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa, terminów wypłaty kwot z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa, terminów w jakich najpóźniej nastąpi zbycie jednostek po dokonaniu na nie wpłaty czy odkupienie jednostek po złożeniu żądania ich odkupienia, wskazania wartości aktywów, po której fundusz może zawiesić zbywanie jednostek uczestnictwa.

Jednocześnie zmieniły się zasady prezentowania w statucie polityki inwestycyjnej. Zgodnie z nowymi rozwiązaniami w statucie funduszu nie muszą być prezentowane te postanowienia, które powielają rozwiązania ustawowe. W szczególności dotyczy to zasad dywersyfikacji lokat i innych ograniczeń inwestycyjnych. Zatem usunięcie ze statutu postanowień odnoszących się do dywersyfikacji i ograniczeń wynikających z ustawy wcale nie musi oznaczać zmiany prowadzonej przez fundusz polityki inwestycyjnej. Jednakże w razie jakichkolwiek wątpliwości co do charakteru zmian powinniśmy zwrócić się do towarzystwa z prośbą o stosowne wyjaśnienia.

Ponieważ nie wszystkie towarzystwa zdecydowały się na zmiany dotychczasowego sposobu prezentowania polityki inwestycyjnej, możemy się spotkać z różnorodnością praktyk w tym zakresie. Pamiętajmy jednak, że bez względu na formę prezentacji, każdy fundusz ma obowiązek stosowania przepisów ustawy w zakresie dopuszczalnych lokat funduszu oraz ograniczeń inwestycyjnych. Ponadto musimy być świadomi, że w celu uzyskania pełnej informacji o funduszu

„W celu uzyskania pełnej informacji o funduszu oraz prawach i obowiązkach uczestnika, musimy zapoznać się zarówno ze statutem funduszu, jak i z prospektem informacyjnym.”

oraz prawach i obowiązkach uczestnika, musimy zapoznać się zarówno ze statutem funduszu, jak i z prospektem informacyjnym.

W odniesieniu do ogłoszeń o zmianie statutu możemy się także spotkać z nowym rozwiązaniem polegającym na tym, że ogłoszenie będzie dokonane z zastrzeżeniem, iż warunkiem wejścia

w życie zmian statutu w zakresie celu, polityki inwestycyjnej lub opłat manipulacyjnych pobieranych przy odkupieniu jednostek uczestnictwa jest uzyskanie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego na inne zmiany statutu bezpośrednio z nimi związane np. w zakresie kosztów funduszu. W przypadku zezwolenia Komisji na takie zmiany termin wejścia w życie tych zmian oraz zmian zamieszczonych w ogłoszeniu warunkowym będzie taki sam. W przypadku nieudzielenia przez Komisję zezwolenia na takie zmiany statutu fundusz musi niezwłocznie ogłosić o nieudzieleniu przez Komisję zezwolenia wraz z podaniem informacji o nieziszczeniu się warunku wejścia w życie ogłoszonych zmian.

O zmianach w statucie fundusz ma obowiązek poinformować uczestników w sposób wskazany w statucie funduszu. Zwykle będzie to strona internetowa towarzystwa lub gazeta o zasięgu ogól-

napolskim. W przypadku ważnych zmian statutów, towarzystwa funduszy inwestycyjnych dodatkowo informują uczestników o zmianach listownie, mimo że nie mają takiego obowiązku. Warto zapoznać się z taką korespondencją, bo często zawiera ona szczegółowe wyjaśnienie, z jakich powodów dokonano zmiany oraz zamiarów towarzystwa co do polityki inwestycyjnej funduszu.

ZMIANY PROSPEKTU INFORMACYJNEGO I SKRÓTU PROSPEKTU INFORMACYJNEGO

Ułatwi to uczestnikom korzystanie z tego prospektu lub ze skrótu prospektu. Dodatkowo fundusz ma obowiązek dokonania niezwłocznej zmiany prospektu informacyjnego oraz skrótu tego prospektu, jeżeli zamieszczana w prospekcie informacja mogłaby mieć wpływ na zmianę oceny ryzyka inwestycyjnego. Zatem, z punktu widzenia ryzyka inwestycyjnego, funduszu prospekt i skrót prospektu w zasadzie powinny być aktualne w każdym czasie.

Fundusz inwestycyjny otwarty ma obowiązek co najmniej raz w roku, w terminie do dnia 31 maja, zaktualizować prospekt informacyjny oraz skrót prospektu przez sporządzenie tekstu jednolitego.

Podobnie, zmiany danych, które mają związek ze zmianami statutu funduszu, powinny być dokonywane niezwłocznie, nie później jednak niż w dniu wejścia w życie zmiany statutu inwestycyjnego. Ma to na celu uniknięcie ewentualnych rozbieżności i sporów co do zakresu obowiązujących zmian. Niezwłocznie powinny być dokonywane również zmiany prospektu oraz skrótu prospektu w przypadku utworzenia nowego subfunduszu, likwidacji subfunduszu, zmiany zasad przeprowadzania zapisów na jednostki uczestnictwa, zmiany sposobu i warunków zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

Pamiętajmy, że w związku z obowiązkiem uregulowania w prospekcie informacyjnym:

- ➡ zasad zawierania przez fundusz umów z depozytariuszem funduszu,
- ➡ częstotliwości zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa,
- ➡ terminów wypłaty kwot z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa,
- ➡ terminów w jakich najpóźniej może nastąpić zbycie jednostek po dokonaniu na nie wpłaty czy odkupienie jednostek po złożeniu żądania ich odkupienia,
- ➡ wskazania wartości aktywów, po przekroczeniu której fundusz może zawiesić zbywanie jednostek uczestnictwa,

informacji tych powinniśmy szukać nie w statucie, ale w prospekcie.

ZAWIESZENIE ZBYWANIA JEDNOSTEK UCZESTNICTWA I ZAWIESZENIE ODKUPYWANIA JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

Fundusz inwestycyjny otwarty zbywa i odkupuje jednostki uczestnictwa z częstotliwością określoną w prospekcie informacyjnym funduszu, nie rzadziej jednak niż raz na 7 dni. Może się jednak zdarzyć, że towarzystwo zarządzające funduszem podejmie decyzję o zawieszeniu zbywania lub odkupywania jednostek uczestnictwa.

ZAWIESZENIE ZBYWANIA JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

Zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa oznacza, że przez pewien czas uczestnik nie będzie mógł dokonywać wpłat do funduszu.

Zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa jest możliwe w dwóch przypadkach:

- ➔ *jeżeli statut funduszu wskazuje wartość aktywów netto, po której przekroczeniu fundusz może zawiesić zbywanie jednostek uczestnictwa,*
- ➔ *jeżeli nie można dokonać wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów funduszu z przyczyn niezależnych od funduszu.*

Zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa na skutek przekroczenia wartości aktywów podanej w statucie motywowane jest ryzykiem że dalsze zwiększanie wielkości aktywów będzie powodowało trudności w sprawnym zarządzaniu funduszem albo trudności z realizacją polityki inwestycyjnej funduszu (np. ze względu na brak dostępnych na rynku instrumentów finansowych, w jakie fundusz może lokować zgodnie ze swą polityką inwestycyjną). Zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa służy więc zapewnieniu sprawnego zarządzania funduszem, możliwości realizacji polityki inwestycyjnej oraz osiągania przez fundusz odpowiednich stóp zwrotu, co w rezultacie jest korzystne dla uczestników.

Zawieszenie zbywania jednostek uczestnictwa ze względu na jakieś nietypowe okoliczności prowadzące do niemożności dokonania właściwej wyceny aktywów funduszu oznacza, że nie można ustalić ceny jednostki uczestnictwa. Takimi okolicznościami mogą być np. zawieszenie notowań na giełdzie, brak dostępności do informacji o cenach papierów wartościowych, brak płynności instrumentów, w które zainwestował fundusz.

ZAWIESZENIE ODKUPYWANIA JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

Zawieszenie odkupywania jednostek uczestnictwa oznacza, że przez pewien czas uczestnik nie będzie mógł dokonywać umorzeń jednostek uczestnictwa.

Zawieszenie odkupywania jednostek jest możliwe w dwóch przypadkach:

- ➔ *jeżeli w okresie ostatnich 2 tygodni suma wartości odkupionych przez fundusz jednostek uczestnictwa oraz jednostek, których odkupienia zażądano, stanowi kwotę przekraczającą 10% wartości aktywów funduszu,*
- ➔ *jeżeli nie można dokonać wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów funduszu z przyczyn niezależnych od funduszu.*

Zawieszenie odkupywania jednostek uczestnictwa może być dokonane na dwa tygodnie, przy czym może być przedłużone za zgodą Komisji Nadzoru Finansowego na okres do dwóch miesięcy.

Jeżeli wartość jednostek uczestnictwa, które zostały odkupione przez fundusz lub których odkupienia zażądano w ciągu ostatnich dwóch tygodni przekracza 10% aktywów funduszu, wówczas spieniężenie aktywów tak dużej wartości mogłoby wyrządzić szkody prowadzonej polityce inwestycyjnej i stanowi przesłankę do zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa. W takim przypadku ceny, po jakich fundusz musiałby sprzedać papiery wartościowe, mogłyby być zbyt niskie albo sprzedaż musiałaby nastąpić w niekorzystnym dla funduszu momencie.

Musimy być jednak świadomi, że znaczne odkupienia jednostek uczestnictwa zmuszają fundusz do dostosowania limitów inwestycyjnych do przepisów ustawy. Oznacza to, że fundusz będzie musiał zmniejszyć swoje zaangażowanie w poszczególnych lokatach do limitów inwestycyjnych, co generuje dla funduszu dodatkowe koszty.

W przypadku braku możliwości dokonania wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów funduszu motywy zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa są takie same, jak przy zawieszeniu zbywania. Zawieszenie następuje więc wtedy, gdy ze względu na jakieś nietypowe okoliczności, zwykle niezależne od funduszu, nie można dokonać właściwej wyceny aktywów funduszu.

Pamiętajmy, że możliwość zawieszenia zbywania jednostek uczestnictwa, jak też zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa, została wprowadzona do ustawy w celu ochrony interesów uczestników funduszu inwestycyjnego – ochrony przed zbywaniem i odkupywaniem jednostek uczestnictwa po cenach, które nie odzwierciedlają rzeczywistej wartości jednostek uczestnictwa. Wartość jednostek uczestnictwa ma bowiem ścisły związek z wartością poszczególnych lokat funduszu. Jeśli zatem jedno z aktywów funduszu zostanie nieprawidłowo wycenione, odbije się to na cenie jednostki uczestnictwa. Zawieszenie zbywania lub odkupywania jednostek uczestnictwa daje towarzystwu zarządzającemu funduszem czas niezbędny do ustalenia jego prawidłowej wartości. Zawieszenie odkupywania jednostek uczestnictwa daje ponadto towarzystwu zarządzającemu funduszem czas na zgromadzenie odpowiedniej ilości środków, których odkupienia zażądali uczestnicy i pozwala towarzystwu na spokojne przemyślenie strategii inwestycyjnej oraz sprzedaż aktywów po korzystniejszej dla funduszu cenie lub zaciągnięcie korzystniejszej oprocentowanego kredytu, co także w rezultacie pozytywnie wpływa na aktywa funduszu.

POŁĄCZENIE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH ORAZ POŁĄCZENIE SUBFUNDUSZY FUNDUSZY Z WYDZIELONYMI SUBFUNDUSZAMI

W obecnym stanie prawnym zarówno połączenie funduszy inwestycyjnych, jak i subfunduszy wymaga uprzedniego zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.

Połączenie funduszy następuje przez przeniesienie majątku funduszu przejmowanego do funduszu przejmującego oraz przydzielenie uczestnikom funduszu przejmowanego jednostek uczestnictwa funduszu przejmującego w zamian za jednostki uczestnictwa funduszu przejmowanego. Innymi słowy oznacza to, że majątki obu funduszy zostają połączone, a uczestnikom funduszu przejmowanego zostaną przydzielone jednostki uczestnictwa funduszu przejmującego. W rezultacie takiej operacji fundusz przejmowany zostanie wykreślony z rejestru funduszy inwestycyjnych i przestanie istnieć.

W celu dokonania połączenia funduszy, towarzystwo musi dokonać ogłoszenia o połączeniu w miejscu wskazanym w statutach obu łączonych funduszy, w którym wskaże:

- ➔ fundusz przejmujący i fundusz przejmowany,
- ➔ termin, po upływie którego fundusz przejmowany nie będzie zbywał i odkupywał jednostek uczestnictwa (termin ten nie może być krótszy niż miesiąc od dnia ogłoszenia),
- ➔ dzień, od którego fundusz przejmowany zaprzestanie przyjmowania wpłat na nabycie jednostek uczestnictwa oraz zleceń zbycia, odkupienia lub zamiany jednostek uczestnictwa,
- ➔ treść statutu funduszu przejmującego.

Uczestnik ma zatem możliwość wyjścia z funduszu przejmowanego aż do dnia wskazanego w ogłoszeniu jako dzień zaprzestania odkupywania jednostek uczestnictwa na zasadach obowiązujących w tym funduszu, przy czym towarzystwo nie może pobierać opłat za odkupienie jednostek uczestnictwa funduszu przejmowanego już od dnia ogłoszenia zamiaru połączenia funduszy inwestycyjnych.

Pamiętajmy, że dzień wskazany w ogłoszeniu jako dzień, w którym fundusz zaprzestanie przyjmowania wpłat na nabycie jednostek uczestnictwa oraz zleceń zbycia, odkupienia lub zamiany jednostek uczestnictwa ma istotne znaczenie dla sytuacji uczestnika funduszu przejmowanego. Jego zlecenie od tego dnia nie zostanie już zrealizowane przez fundusz przejmowany i nie będzie ono także zrealizowane przez fundusz przejmujący po połączeniu funduszy.

Z dniem wykreślenia funduszu przejmowanego z rejestru funduszy inwestycyjnych fundusz przejmujący wstępuje w prawa i obowiązki funduszu przejmowanego, a także staje się skutecznym wpis do rejestru uczestników funduszu przejmującego jednostek uczestnictwa przydzielonych uczestnikom funduszu przejmowanego.

Wyżej opisane zasady obowiązują odpowiednio w przypadku łączenia subfunduszy, z tym że subfundusz przejmowany przestanie istnieć od dnia wejścia w życie zmian statutu funduszu polegających na wykreśleniu zapisów odnoszących się do subfunduszu przejmowanego, który to dzień, co do zasady powinien być zbieżny z dniem przydziału jednostek uczestnictwa subfunduszu przejmującego uczestnikom subfunduszu przejmowanego oraz dniem połączenia majątków obu subfunduszy.

PRZEKSZTAŁCENIE KILKU FUNDUSZY W FUNDUSZ Z WYDZIELONYMI SUBFUNDUSZAMI

Towarzystwo zarządzające kilkoma funduszami może podjąć decyzję o przekształceniu dwóch lub więcej funduszy inwestycyjnych w jeden nowy fundusz z wydzielonymi subfunduszami. W takim przypadku istniejące fundusze inwestycyjne staną się subfunduszami nowo tworzonego funduszu, a dotychczas istniejące fundusze inwestycyjne zostaną wykreślone z rejestru funduszy inwestycyjnych.

Wpis nowego funduszu z wydzielonymi subfunduszami do rejestru oraz wykreślenie dotychczas istniejących funduszy następują w tym samym momencie. Fundusz z wydzielonymi subfunduszami charakteryzuje się tym, że każdy z subfunduszy wchodzących w jego skład ma własne aktywa i zobowiązania, zbywa uczestnikom jednostki uczestnictwa tego subfunduszu oraz prowadzi własną politykę inwestycyjną niezależną od polityki inwestycyjnej pozostałych subfunduszy.

Przekształcenie funduszy inwestycyjnych w subfundusze nie powinno wpływać na zmianę praw i obowiązków uczestników funduszy podlegających przekształceniu. Jeżeli zatem fundusz inwestycyjny podlegający przekształceniu w subfundusz był np. funduszem akcyjnym, w którym opłata manipulacyjna za zbycie jednostek uczestnictwa wynosiła 3% wpłaty do funduszu, to powstały z przekształcenia tego funduszu subfundusz powinien być również subfunduszem akcyjnym, w którym opłata manipulacyjna za zbycie jednostek uczestnictwa wynosi 3% wpłaty do subfunduszu. Jeśli w subfunduszu powstałym z przekształcenia tego funduszu miałyby obowiązywać np. inna stawka opłaty manipulacyjnej, powiedzmy 4%, to przed wydaniem przez Komisję Nadzoru Finansowego decyzji zezwalającej na przekształcenie funduszu w fundusz z wydzielonymi subfunduszami towarzystwo powinno dokonać odpowiedniej zmiany w statucie funduszu, wprowadzającej tę wyższą stawkę. Przed przekształceniem funduszu w fundusz z wydzielonymi subfunduszami uczestnik tego funduszu zyska zatem możliwość wyjścia z funduszu inwestycyjnego przed jego przekształceniem na dotychczasowych zasadach obowiązujących w funduszu przekształcanym aż do czasu wejścia w życie zmiany statutu wprowadzającej tę nową, wyższą stawkę.

„Przekształcenie funduszy inwestycyjnych w subfundusze nie powinno wpływać na zmianę praw i obowiązków uczestników funduszy podlegających przekształceniu.”

Niezwłocznie po uzyskaniu zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego towarzystwo dokonuje ogłoszenia o zamiarze przekształcenia funduszy inwestycyjnych w fundusz inwestycyjny z wydzielonymi subfunduszami. Po upływie miesiąca od dnia dokonania ogłoszenia, a w przypadku gdy z przekształceniem funduszu inwestycyjnego związana jest zmiana statutu tego funduszu w zakresie wymagającym zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, bądź w zakresie celu inwestycyjnego, polityki inwestycyjnej lub stawek opłat manipulacyjnych za odkupienie jednostek uczestnictwa, po upływie 3 miesięcy od dnia ogłoszenia, towarzystwo składa do sądu rejestrowego wniosek o wpis funduszu z wydzielonymi subfunduszami do rejestru funduszy inwestycyjnych.

PRZEKSZTAŁCENIE FUNDUSZU W SUBFUNDUSZ FUNDUSZU Z WYDZIELONYMI SUBFUNDUSZAMI

Nowelizacja ustawy o funduszach inwestycyjnych, która weszła w życie w dniu 13 stycznia 2009 roku, wprowadziła także możliwość przekształcenia istniejącego funduszu inwestycyjnego w kolejny subfundusz istniejącego już funduszu z wydzielonymi subfunduszami. Zasady tego przekształcenia są analogiczne do opisanych powyżej zasad przekształcania kilku funduszy inwestycyjnych w nowy fundusz z wydzielonymi subfunduszami.

Różnica polega na tym, że w poprzednim przypadku fundusz z wydzielonymi funduszami powstanie dopiero z chwilą wpisu do rejestru tego funduszu i wykreślenia z rejestru funduszy inwestycyjnych wszystkich przekształcanych funduszy inwestycyjnych. W tym zaś przypadku fundusz inwestycyjny z wydzielonymi subfunduszami już istnieje, a „dołączenie” kolejnego subfunduszu, powstałego z przekształcenia funduszu inwestycyjnego, nastąpi z chwilą wykreślenia tego prze-

kształcanego funduszu z rejestru funduszy inwestycyjnych oraz wpisania do rejestru funduszy inwestycyjnych zmian statutu funduszu inwestycyjnego z wydzielonymi subfunduszami, wprowadzających postanowienia odnoszące się do „dołączanego” subfunduszu.

Niezwłocznie po uzyskaniu zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego towarzystwo dokonuje ogłoszenia o zamiarze przekształcenia funduszu inwestycyjnego w nowy subfundusz istniejącego funduszu inwestycyjnego z wydzielonymi subfunduszami. Po upływie miesiąca od dnia dokonania ogłoszenia, a w przypadku gdy z przekształceniem funduszu inwestycyjnego związana jest zmiana statutu tego funduszu w zakresie wymagającym zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, bądź w zakresie celu inwestycyjnego, polityki inwestycyjnej lub stawek opłat manipulacyjnych za odkupienie jednostek uczestnictwa, po upływie 3 miesięcy od dnia ogłoszenia, towarzystwo składa do sądu rejestrowego wniosek o wykreślenie funduszu inwestycyjnego podlegającego przekształceniu i wpisanie do rejestru zmian statutu funduszu inwestycyjnego z wydzielonymi subfunduszami.

MOŻLIWOŚCI INWESTYCYJNE ZWIĄZANE Z DYSTRYBUCJĄ W POLSCE TYTUŁÓW UCZESTNICTWA FUNDUSZY ZAGRANICZNYCH

Wraz z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej możliwa stała się dystrybucja w Polsce tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych z siedzibą w państwach należących do Unii Europejskiej, a od dnia wejścia w życie ustawy o funduszach inwestycyjnych – także tytułów uczestnictwa funduszy z siedzibą w państwach należących do OECD i Europejskiego Obszaru Gospodarczego – EEA (*European Economic Area*). 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 takie fundusze z siedzibą w państwach należących do OECD, które zbywają i odkupują tytuły uczestnictwa na każde żądanie uczestnika oraz stosują zasady lokowania i ograniczenia inwestycyjne takie same jak polskie fundusze inwestycyjne otwarte.

Zanim fundusz zagraniczny będzie mógł rozpocząć dystrybucję tytułów uczestnictwa, musi najpierw powiadomić Komisję Nadzoru Finansowego o takim zamiarze i uzyskać wpis do rejestru funduszy zagranicznych prowadzonego przez Komisję. Wpis funduszu zagranicznego do rejestru jest bardzo istotny, gdyż tylko tytuły uczestnictwa zarejestrowanych funduszy zagranicznych mogą być zbywane na terytorium Polski i tylko takie fundusze zagraniczne podlegają nadzorowi Komisji.

„Zanim fundusz zagraniczny będzie mógł rozpocząć dystrybucję tytułów uczestnictwa, musi najpierw powiadomić Komisję Nadzoru Finansowego o takim zamiarze i uzyskać wpis do rejestru funduszy zagranicznych prowadzonego przez Komisję.”

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

Zbываяc tytuły uczestnictwa w Polsce, fundusz zagraniczny ma obowiązek bezpłatnie udostępniać uczestnikom w języku polskim prospekt informacyjny, skróty prospektu, roczne i półroczne sprawozdanie finansowe, a także wszelkie informacje, które udostępnia uczestnikom w swoim kraju macierzystym.

płatności, którym może być tylko bank, należy 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 wykonuje wszelkie czynności potrzebne do obsługi uczestników. Uczestnik może zgłosić przedstawicielowi wszelkie reklamacje i skargi związane z nieprawidłową obsługą.

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 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 jakimi 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 przedsiębiorstwach nazywanych przez nich potocznie funduszami inwestycyjnymi, które w rzeczywistości nie są funduszami. Przed podpisaniem jakiegokolwiek umowy lub przed dokonaniem wpłat należy się zawsze upewnić, jakiego rodzaju produkty są nam oferowane i czy są to rzeczywiście tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych wpisanych do rejestru dostępnego na stronach internetowych Komisji (www.knf.gov.pl). W razie wątpliwości powinniśmy zasięgnąć porady prawnej lub poinformować o tym Komisję.

ROLA KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

FORMY NADZORU KOMISJI NAD DZIAŁALNOŚCIĄ W ZAKRESIE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Komisja Nadzoru Finansowego jest organem nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce. 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 tego, 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 byłoby oni praktycznie pozbawieni, bazując wyłącznie na uprawnieniach przysługujących uczestnikom względem funduszu.

Komisja Nadzoru Finansowego nie ma prawnych możliwości rozstrzygania ewentualnych sporów cywilnych, jakie mogą powstać pomiędzy nami a towarzystwem, funduszem, agentem transferowym czy dystrybutorem. Takie prawo ma jedynie sąd powszechny. Komisja może natomiast 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 na niego nałożyć karę administracyjną, w tym także cofnąć zezwolenie na prowadzenie działalności.

PODSTAWOWE RODZAJE NIEPRAWIDŁOŚCI W DZIAŁANIU FUNDUSZU

Do podstawowych nieprawidłowości w działaniu funduszu, mających bezpośredni wpływ na prawa uczestnika należą:

- błędy w wycenie aktywów funduszu mające 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. Prospekt informacyjny 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.

PUBLIKOWANIE PRZEZ TOWARZYSTWA INFORMACJI REKLAMOWYCH

Interes uczestników funduszy inwestycyjnych oraz reguły uczciwego obrotu mogą zostać naruszone m. in. przez wprowadzające lub mogące wprowadzić w błąd informacje reklamowe dotyczące funduszy inwestycyjnych. W związku z powyższym publikowane informacje reklamowe nie powinny wprowadzać odbiorców przekazu informacyjnego w błąd. Obowiązek rzetelnego informowania w publikowanym przekazie reklamowym o sytuacji finansowej funduszu oraz ryzyku związanym z uczestnictwem w funduszu oznacza konieczność zamieszczenia informacji pełnych i prawdziwych, jak również prezentowanych w sposób zrozumiały i umożliwiający nieprofesjonalnemu odbiorcy swobodne zapoznanie się z ich treścią.

JAKIE DZIAŁANIA NALEŻY PODJĄĆ W PRZYPADKU STWIERDZENIA NIEPRAWIDŁOWOŚCI?

W przypadku wątpliwości co do prawidłowego realizowania naszych uprawnień przez fundusz, towarzystwo, agenta transferowego lub dystrybutora powinniśmy w pierwszej kolejności sprawdzić, czy realizacja naszego zlecenia lub dyspozycji nastąpiła zgodnie z postanowieniami statutu i prospektu informacyjnego funduszu, którego jednostki nabyliśmy lub umorzyliśmy. Warto również upewnić się 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.

SĄD POLUBOWNY PRZY KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

W 2008 r. rozpoczął działalność Sąd Polubowny przy Komisji Nadzoru Finansowego, który rozstrzyga spory pomiędzy wszystkimi uczestnikami rynku finansowego – zarówno pomiędzy konsumentami a podmiotami instytucjonalnymi, jak również pomiędzy podmiotami instytucjonalnymi. W zakresie orzekania sąd jest organem niezależnym od Komisji Nadzoru Finansowego. W podejmowaniu decyzji arbitrzy kierują się jedynie powszechnie obowiązującymi przepisami prawa oraz regułami określonymi w Zasadach etyki arbitrów i mediatorów Sądu Polubownego przy Komisji Nadzoru Finansowego. Postępowanie polubowne prowadzone jest wyłącznie po wyrażeniu zgody przez obie strony sporu. Wyrok Sądu Polubownego oraz ugoda przed nim zawarta mają, po zatwierdzeniu przez właściwy sąd powszechny, moc prawną na równi z wyrokiem sądu powszechnego.

Sąd Polubowny przy Komisji Nadzoru Finansowego może być skuteczną alternatywą dla długotrwałego postępowania przed sądami powszechnymi. Przyjęty model rozpatrywania spraw cechuje się mniejszymi wymogami formalnymi, co wpływa korzystnie na termin rozpatrywania sporów.

SŁOWNICZEK

agent transferowy – instytucja prowadząca na zlecenie funduszu rejestr uczestników dla funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Wykaz agentów transferowych dostępny jest na stronach internetowych Komisji Nadzoru Finansowego pod adresem www.knf.gov.pl

aktywa funduszu – mienie funduszu inwestycyjnego, obejmujące środki pieniężne z tytułu wpłat uczestników funduszu, środki pieniężne, zbywalne prawa majątkowe nabyte przez fundusz (np. akcje, obligacje, listy zastawne) oraz pożytki (korzyści), które te prawa przynoszą zgodnie z ich przeznaczeniem (np. dywidendy, odsetki)

cel inwestycyjny funduszu – określona w statucie generalna „wytyczna”, jaką powinien kierować się fundusz w realizacji polityki inwestycyjnej. Dopuszczalne cele inwestycyjne funduszu otwartego lub specjalistycznego otwartego określa ustawa. Mogą to być: ochrona realnej wartości aktywów funduszu, osiągnięcie 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

depozytariusz – w odniesieniu do rynku funduszy inwestycyjnych to podmiot prowadzący rejestr aktywów funduszu inwestycyjnego. 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. Wykaz depozytariuszy prowadzących rejestr aktywów funduszy inwestycyjnych jest dostępny na stronach internetowych Komisji Nadzoru Finansowego pod adresem www.knf.gov.pl

dystrybutor – podmiot uprawniony do pośredniczenia w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa. Wykaz dystrybutorów jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych jest dostępny na stronach internetowych Komisji Nadzoru Finansowego pod adresem www.knf.gov.pl

dywersyfikacja lokat – odpowiednie zróżnicowanie majątku funduszu poprzez rozłożenie (ulokowanie) inwestycji funduszu w różnych instrumentach finansowych mające na celu rozproszenie lub ograniczenie ryzyka

indywidualne konta emerytalne – plan oszczędzania będący elementem dobrowolnej części systemu emerytalnego umożliwiający gromadzenie środków w formie lokaty bankowej i polisy z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, w funduszu inwestycyjnym lub na rachunku w firmie inwestycyjnej

konwersja jednostek uczestnictwa – 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 – określone w statucie 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 (PPE) – programy tworzone przez pracodawcę umożliwiające gromadzenie środków na przyszłą emeryturę, w ramach których do wybranej instytucji finansowej odprowadzane są środki z tytułu składki podstawowej, którą finansuje pracodawca oraz z tytułu składki dodatkowej wnoszonej dobrowolnie przez uczestników z własnych środków. Zasady tworzenia i funkcjonowania PPE określa ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 116 poz. 1207 z późn. zm.); PPE rejestrowane są i nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego

pracownicze programy oszczędnościowe – produkty oszczędnościowe przeznaczone dla pracowników, uwzględniające ich indywidualne potrzeby, nie podlegają ustawie o pracowniczych programach emerytalnych i nie podlegają nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego

programy systematycznego oszczędzania – programy inwestycyjne, których celem jest realizowanie szczególnie 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, memorandum informacyjnego 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 specjalistycznego funduszu otwartego i funduszu zamkniętego. Zadaniem rady inwestorów jest kontrola realizacji celu inwestycyjnego funduszu i polityki inwestycyjnej oraz 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) – ocena wiarygodności kredytowej podmiotu gospodarczego lub ryzyka związanego z różnymi instrumentami finansowymi wystawiana jest przez wyspecjalizowane agencje ratingowe

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. Obejmuje między innymi rynek pieniężny i kapitałowy

rynek kapitałowy – rynek instrumentów finansowych o terminie zapadalności dłuższym niż rok, takich jak papiery wierzycielskie (obligacje), papiery własnościowe (akcje)

rynek pieniężny – rynek, na którym przedmiotem obrotu jest „pieniądz” – instrumenty finansowe o terminie zwrotu do jednego roku

rynek pierwotny – część rynku finansowego, na którym lokuje się nowe emisje papierów wartościowych, czyli dokonuje się pierwszej transakcji sprzedaży inwestorom

rynek wtórny – część rynku finansowego, na którym obrót papierami wartościowymi odbywa się między inwestorami

sekurytyzacja – proces zamiany pakietu niepiętnych wierzytelności przysługujących określonej podmiotowi na środki pieniężne uzyskane wskutek emisji papierów wartościowych opartych na tych wierzytelnościach

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 jednostek uczestnictwa – jednoczesne umorzenie jednostek uczestnictwa subfunduszu funduszu inwestycyjnego z wydzieleniem subfunduszy 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 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

Podejmowanie działań edukacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego jest jednym z zadań ustawowych Komisji Nadzoru Finansowego.

Misja edukacyjna Komisji jest realizowana w ramach projektu Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego pod nazwą Centrum Edukacji dla Uczestników Rynku – CEDUR. Działania edukacyjne podejmowane w ramach CEDUR skierowane są do szerokiego grona odbiorców, zarówno profesjonalnych jak i nieprofesjonalnych uczestników rynku finansowego. Obejmują działalność konferencyjną i wydawniczą.

CEDUR wspiera również organizacyjnie i merytorycznie przedsięwzięcia akademickie, skierowane do środowisk studenckich o charakterze naukowym tematycznie związane z pogłębianiem wiedzy na temat rynku finansowego, a zwłaszcza – ochrony klienta usług finansowych. Współpracuje również ze środowiskiem nauczycielskim przy organizacji warsztatów poświęconych finansom pod kątem przygotowania poszerzonych zajęć szkolnych.

Inicjatywą skierowaną do studentów kierunków o profilu prawniczym lub ekonomicznym jest Konkurs na Pracę Magisterską i Doktorską o Nagrodę Przewodniczącego KNF.

Z myślą o młodzieży i wszystkich tych, którzy chcieliby coś wiedzieć o finansach, ale wstydzą się zapytać, powstała witryna tłumacząca podstawowe zagadnienia ze świata finansów **www.manymany.info**

Informacje na temat działalności w ramach Centrum Edukacji dla Uczestników Rynku, jak też zasady współdziałania przy organizacji konferencji naukowych i seminariów znajdują się na stronach www.knf.gov.pl, w dziale Edukacja – CEDUR.

Jeśli mają Państwo jakiegokolwiek pytania odnośnie działalności edukacyjnej Urzędu Komisji lub chcieliby Państwo nawiązać współpracę w powyższym zakresie, uprzejmie prosimy o kontakt:

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
Departament Edukacji
Pl. Powstańców Warszawy 1
00-950 Warszawa
tel. 22 262 4008
fax 22 262 4009
e-mail: cedur@knf.gov.pl



ISBN 978 – 83 – 930260 – 9 – 8