



Tom 25/2017, ss. 231–244
ISSN 1644-888X
e-ISSN 2449-7975
DOI: 10.19251/ne/2017.25(15)
www.ne.pwspzlock.pl

Paweł Kulpaka

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

RYNEK FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W POLSCE W LATACH 2004-2015

MUTUAL FUNDS IN POLAND IN THE YEARS 2004 - 2015

Streszczenie

Dynamicznie zachodzące zmiany na rynkach finansowych skutkują wzrostem roli i znaczenia pośredników finansowych zajmujących się szeroko rozumianym zarządzaniem aktywami (asset management), ze szczególnym uwzględnieniem funduszy inwestycyjnych, które są częścią tej większej branży. Celem artykułu jest analiza rozwoju i ewolucji rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 2004 – 2015. W opracowaniu zanalizowano powstanie i miejsce funduszy inwestycyjnych na rynkach finansowych, a następnie przebadano ilościowy i wartościowy rozwój oraz najważniejsze zmiany na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce po wejściu do Unii Europejskiej.

Summary

The paper examines the development of the mutual fund market in Poland in the years 2004 – 2015. The number of investment fund companies increased from 20 to 60, and the sum of registered mutual funds rose from 144 to 814. The net asset value in the management increased from 37 billion PLN to 262 billion PLN and the relation between the net assets and gross domestic product rose from about 4% to over 14,5%. Consequently in the research period the significance of mutual fund industry in Poland rose substantially, both on the domestic financial market and in the whole economy.

Keywords: financial intermediation, mutual funds, stock exchange.

Słowa kluczowe: pośrednictwo finansowe, fundusze inwestycyjne, giełda papierów wartościowych.

Wprowadzenie

Dziesiątki migających monitorów, setki rozgorączkowanych ludzi wpatrujących się z uwagą, czasami z przerażeniem, w tysiąc nieustannie zmieniających się cyfr i wykresów, tak jakby od tego miała zależeć ich przyszłość i całe życie – tak dziś wygląda obraz rynków finansowych na całym świecie. Ważną i rosnącą ich częścią stała się grupa pośredników finansowych zajmująca się zarządzaniem aktywami (asset management) ze szczególnym uwzględnieniem branży funduszy inwestycyjnych, których rola i znaczenie w ostatnich dekadach wielokrotnie wzrosła.

Celem artykułu jest analiza rozwoju i ewolucji rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 2004 – 2015.

Opracowanie składa się ze wstępu, dwóch rozdziałów oraz zakończenia. W pierwszej części pracy przedstawiono genezę oraz miejsce funduszy inwestycyjnych na rynkach finansowych. W rozdziale drugim zanalizowano ilościowy i wartościowy rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce po wejściu do Unii Europejskiej. Ponadto na podstawie dostępnych danych przebadano strukturalne zmiany w tej branży. Najważniejsze wnioski z pracy zawarto w krótkim zakończeniu. Artykuł powstał na podstawie literatury przedmiotu oraz danych Głównego Urzędu Statystycznego, Narodowego Banku Polskiego, Komisji Nadzoru Finansowego oraz Izby Zarządzającej Aktywami i Funduszami.

1. Geneza i miejsce funduszy inwestycyjnych na rynkach finansowych

Za pierwszy fundusz inwestycyjny uznaje się założony w 1774 r. w Holandii trust inwestycyjny o charakterze zamkniętym, który nazywał się Eendragt Maakt Magt. Jego pomysłodawcą i twórcą był kupiec Abraham van Ketwich [Niedziółka (red.), 2015, s. 182]. Jego celem było umożliwienie międzynarodowej dywersyfikacji aktywów inwestorom dysponującym relatywnie niewielkimi kapitałami. Ponieważ przedsięwzięcie to zakończyło się dość dużym sukcesem, w kolejnych latach pomysł ten był kopiowany przez innych kupców

oraz bankierów, co doprowadziło do powstania następnych instytucji umożliwiających zbiorowe inwestowania w Holandii [Jamróz i in., 2016, s. 62].

Wraz z dokonującą się w XIX w. rewolucją przemysłową i ekspansją kolonialną powstawały i rozwijały się giełdy papierów wartościowych. Jednak dopiero w drugiej połowie tamtego wieku zaczął towarzyszyć im powolny rozwój funduszy inwestycyjnych o charakterze zamkniętym, który ograniczony był do Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych, oraz niektórych państw Ameryki Południowej. Za pierwszy fundusz inwestycyjny założony poza Holandią zazwyczaj uznaje się zarejestrowany w Londynie w 1868 r. „Foreign and Colonial Government Trust”. Szacuje się, że do wybuchu pierwszej wojny światowej w krajach tych powstało łącznie nieco ponad sto instytucji tego typu. Inwestowały one głównie w akcje i obligacje firm budujących i eksploatujących powstające wówczas linie kolejowe, jak również w kopalnie, nieruchomości oraz rozwijający się przemysł wielkofabryczny [Mobius, 2007]. W latach tych fundusze inwestycyjne generalnie nie były zbyt popularne. Niewielka część stosunkowo nielicznej zamożnej klasy wyższej, do której kierowana była ich oferta inwestycyjna, w wiedziała o istnieniu instytucji tego typu oraz rozumiała sposób ich funkcjonowania.

Do lat 20. XX wieku usługi zarządzania aktywami oferowane były wąskiej grupie najzamożniejszych klientów w ramach rozwijającej się bankowości inwestycyjnej. Praktyczne zainteresowanie rynkami papierów wartościowych oraz możliwościami inwestowania na nich swoich nadwyżek finansowych ograniczało się do stosunkowo nielicznej klasy wyższej i nie dotyczyło szerokich kręgów społeczeństwa w istniejących wówczas państwach. Powstająca i rozwijająca się powoli koncepcja zbiorowego inwestowania poprzez fundusze inwestycyjne była na przełomie XIX i XX wieku zaledwie kiełkującym pomysłem na zupełnie nowy model biznesowy funkcjonowania części branży zarządzającej aktywami. Musiała ona poczekać na zauważenie, zaakceptowanie oraz wzrost swojej popularności na głębokie i wielowymiarowe zmiany społeczne, które dokonały się w XX wieku [Deepthi, 2003].

Okresem prawdziwego rozwoju oraz skokowego wzrostu popularności funduszy inwestycyjnych były lata 20. XX wieku w Stanach Zjednoczonych. Powstało wtedy kilkaset instytucji tego typu, w tym założony 1924 r. „The Massachusetts Investors Trust”, który uznaje się za pierwszy fundusz inwestycyjny otwarty, ponieważ umożliwiał on ciągle nabywanie i odkupywanie już istniejących udziałów po zmieniających się cenach rynkowych.

Większość działających w tamtych latach na rynku amerykańskim funduszy inwestycyjnych korzystała z kredytów, zwiększając skalę swoich inwestycji na rynkach papierów wartościowych, co doprowadziło do ogromnych strat i fali bankructw w okresie wielkiego kryzysu (1929 – 1933) [Niedziółka (red.), 2015, s. 182]. Skutkiem tych wydarzeń było zahamowania tak dynamicznego wcześniejszego rozwoju instytucji zbiorowego inwestowania na kilka następnych dekad. Ponowny znaczący wzrost popularności funduszy inwestycyjnych w Stanach Zjednoczonych rozpoczął się dopiero w latach 70. XX wieku, skąd stopniowo i w ograniczonym zakresie w latach 80. XX wieku rozprzestrzenił się na Europę Zachodnią oraz Japonię. W latach 90. XX wieku fundusze inwestycyjne pojawiły się na rynkach finansowych wielu krajów rozwijających się (emerging markets), w tym również w państwach Europy Środkowej i Wschodniej po rozpoczęciu procesów transformacji polityczno – gospodarczej.

W Polsce pierwszy fundusz inwestycyjny (fundusz powierniczy) powstał w 1992 r. – tj. rok po powstaniu i rozpoczęciu działalności operacyjnej przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, gdzie 16 kwietnia 1991 r. rozpoczęto handel akcjami zaledwie pięciu spółek dopuszczonych do publicznego obrotu. Był to fundusz powierniczy Pioneer, który poprzez swoją polską spółkę zależną, należał do globalnej amerykańskiej firmy oferującej usługi zarządzania aktywami, w tym przede wszystkim tworzenie i zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i innych państwach. Od tego czasu rozpoczął się powolny rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce, który uległ wyraźnemu przyspieszeniu w początkach XXI wieku.

Międzynarodowy wzrost popularności i znaczenia instytucji zbiorowego inwestowania spowodowany jest przede wszystkim: dynamicznym rozwojem rynków finansowych, postępującym i nasilającym się globalnym procesem rozwarstwienia majątkowo – dochodowego, skutkującym pojawieniem się wąskiej grupy miliarderów i nieco szerszej grupy multimilionerów, ogromnym wzrostem stopnia skomplikowania wielu instrumentów finansowych oraz lawinowym zwiększaniem się ilości i stopnia zawichości przepisów prawnych regulujących funkcjonowanie całego szeroko rozumianego systemu finansowego. Wszystkie te czynniki powodują stopniowy spadek udziału inwestorów indywidualnych w ilości i wartości zawieranych transakcji na rynkach finansowych na rzecz wzrostu udziału inwestorów instytucjonalnych, w tym

również funduszy inwestycyjnych. W ciągu ostatnich kilkunastu lat dokonuje się systematyczny i znaczący odwrót od bezpośredniego inwestowania na rynkach finansowych, szczególnie przez sektor gospodarstw domowych, jak również małych i średnich przedsiębiorstw, na rzecz powierzania swoich nadwyżek finansowych w zarządzanie, w tym zwłaszcza poprzez korzystanie z różnorodnych dostępnych produktów finansowych oferowanych przez liczne fundusze inwestycyjne.

Współcześnie fundusze inwestycyjne są pośrednikami finansowymi pomiędzy podmiotami dysponującymi nadwyżkami, a rynkami finansowymi (np. giełdy papierów wartościowych) i niefinansowymi (np. rynek nieruchomości, dzieł sztuki), na których przedmiotem handlu są notowane przeróżne aktywa finansowe i inne walory. W ostatnich dekadach fundusze inwestycyjne stały się ważną częścią całej branży zarządzającej aktywami. Największą popularnością cieszą się w Stanach Zjednoczonych. Ilość funkcjonujących obecnie na świecie różnorodnych funduszy inwestycyjnych liczona jest w dziesiątkach tysięcy. Ponieważ zarządzają one coraz większymi aktywami netto, których wartość liczona jest w skali globalnej w dziesiątkach bilionów dolarów, ich rola i znaczenie w ostatnich dekadach systematycznie rośnie, podlegając różnym fluktuacjom, szczególnie w okresach kryzysów i perturbacji na rynkach finansowych i jest obecnie bardzo duża [Dawidowicz, 2011].

2. Analiza rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce po wejściu do Unii Europejskiej

Lata 2004 – 2015 to okres niezwykle dynamicznego ilościowego i wartościowego rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce oraz czas bardzo istotnych zmian strukturalnych w tej branży. Liczba zarejestrowanych w kraju towarzystw funduszy inwestycyjnych zwiększyła się z 20 w 2004 r. do 60 w 2015 r., zaś ilość zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych wzrosła ze 144 do 814 (dane w tabeli 1). Na skutek zmian prawnych, które zaczęły obowiązywać po wejściu do Unii Europejskiej, dynamicznie zaczęła rosnąć również liczba subfunduszy, które mogą funkcjonować w ramach jednego funduszu inwestycyjnego, umożliwiając wybór różnych portfeli inwestycyjnych uczestnikom funduszu. Na polskim rynku zaprzestano prowadzenia działalności specjalistyczne fundusze inwestycyjne zamknięte oraz fundusze inwestycyjne mieszane, ponieważ nowe przepisy nie przewidywały możliwości

ich dalszego funkcjonowania. Zdecydowaną większość tego typu funduszy przekształcono w fundusze inwestycyjne zamknięte.

Tabela 1. Ilościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce

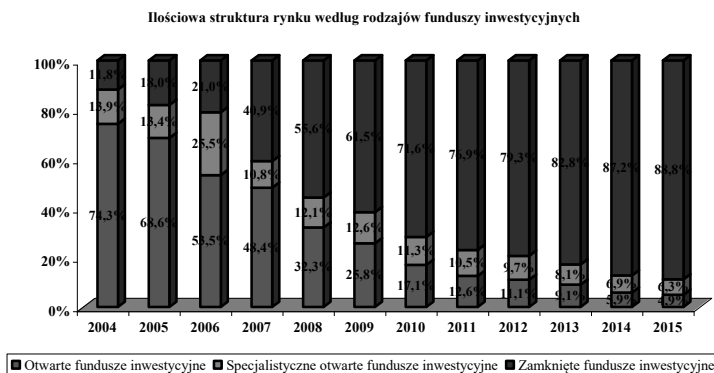
Rok	Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	Fundusze inwestycyjne ogółem	w tym:			Subfundusze
			otwarte fundusze inwestycyjne	specjalistyczne otwarte fundusze inwestycyjne	zamknięte fundusze inwestycyjne	
2004	20	144	107	20	17*	-
2005	23	194	133	26	35	25
2006	26	271	145	69	57	69
2007	33	279	135	30	114	140
2008	39	313	101	38	174	226
2009	43	364	94	46	224	249
2010	50	416	71	47	298	292
2011	50	484	61	51	372	328
2012	54	588	65	57	466	383
2013	55	639	58	52	529	414
2014	58	681	40	47	594	468
2015	60	814	40	51	723	493

* W 2014 r. w kategorii fundusze inwestycyjne zamknięte uwzględniono fundusze inwestycyjne zamknięte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne zamknięte oraz fundusze inwestycyjne mieszane.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego [www4].

W okresie objętym badaniem zdecydowanej zmianie uległa również ilościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce (dane w tabeli 1 oraz na wykresie 1). Na koniec 2004 r. ze wszystkich 144 zarejestrowanych w kraju funduszy inwestycyjnych, 107 było funduszami otwartymi, co dawało tego typu podmiotom 74,3% udziału w ilościowej strukturze całego rynku. Ponadto funkcjonowało 20 specjalistycznych otwartych funduszy inwestycyjnych, co stanowiło 13,9% całej branży oraz 17 zamkniętych funduszy inwestycyjnych, które miały zaledwie 11,8% udziału w ilościowej strukturze rynku funduszy inwestycyjnych. Analizując dane zaprezentowane na rysunku 1 możemy zauważyć jak gwałtownej i głębokiej zmianie uległa ilościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce. Bardzo szybko i dynamicznie zwiększał się udział funduszy inwestycyjnych zamkniętych, kosztem spadku udziału funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych

otwartych. Już w 2008 r. fundusze inwestycyjne zamknięte stanowiły ponad połowę wszystkich zarejestrowanych w naszej ojczyźnie funduszy inwestycyjnych. Na koniec 2015 r. z wszystkich 814 zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych, zaledwie 40 było funduszami otwartymi, co dawało im 4,9% udziału w ilościowej strukturze rynku. Kolejne 51 funduszy funkcjonowało jako specjalistyczne otarte fundusze inwestycyjne, co stanowiło 6,3% wszystkich funduszy. Natomiast zdecydowana większość zarejestrowanych w kraju funduszy inwestycyjnych, aż 723 podmioty, funkcjonowała w formie funduszy inwestycyjnych zamkniętych, co stanowiło 88,8% całej branży. W wyniku tych procesów w ciągu zaledwie kilkunastu ostatnich lat rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce ewoluował od otwartych funduszy inwestycyjnych, oferujących możliwość lokowania swoich środków na rynkach finansowych przede wszystkim drobnym, nieprofesjonalnym klientom detalicznym, do funduszy inwestycyjnych zamkniętych dedykowanych klientom zamożnym, często instytucjonalnym.



Rysunek 1. Ilościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w procentach

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego [www4].

Badany okres to również czas bardzo dynamicznego wartościowego rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce (dane w tabeli 2). Wartość zarządzanych aktywów netto zwiększyła się z ok. 37 miliardów złotych w końcu 2004 r. do ponad 262 miliardów złotych w końcu 2015 r., co w relacji do produktu krajowego brutto oznaczało wzrost z ok. 4% do ponad 14,5%. Wartość zarządzanych aktywów netto zmniejszyła się jedynie przejściowo w 2008 i 2009 r. w okresie największego nasilenia się perturbacji na rynkach finansowych spowodowanych wybuchem kryzysu

finansowego na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych, który następnie rozprzestrzenił się na inne kraje i sektory gospodarki światowej. Wartość zarządzanych aktywów uległa pewnej stagnacji również w 2011 r. w okresie nasilenia się obaw związanych z wybuchem kryzysu zadłużenia, w niektórych krajach członkowskich Unii Europejskiej, którym również towarzyszyły silne i gwałtowne perturbacje na rynkach finansowych. Po 2011 r. wartość zarządzanych aktywów netto dynamicznie rosła, co obiektywnie i jednoznacznie świadczy o zwiększaniu się roli i znaczenia funduszy inwestycyjnych w gospodarce polskiej oraz w całym systemie finansowym naszego kraju. Zjawisko to częściowo wytłumaczyć można wzrostem awersji do ryzyka oraz niebywałą krótkowzrocznością i chciwością, którą charakteryzuje się wielu inwestorów. Tendencje te potęgowane były w 2015 r. spadkiem nominalnych stóp procentowych do rekordowo niskich poziomów, co znacząco zmniejszyło dochodowość lokat bankowych oraz rentowność obligacji skarbowych.

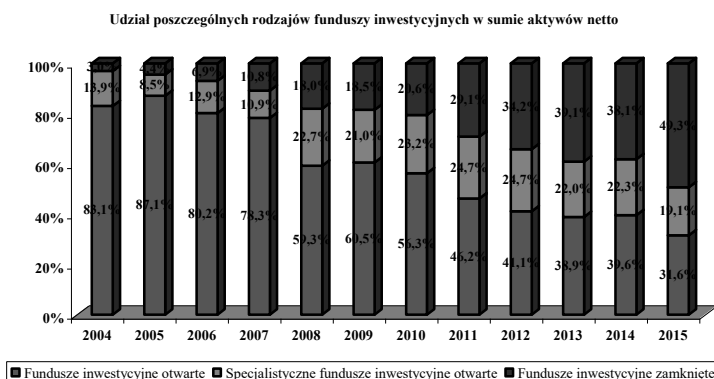
Tabela 2. Wartościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce

Rok	Aktywa netto zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych	w tym:			Aktywa netto w relacji do PKB
		aktywa netto funduszy inwestycyjnych otwartych	aktywa netto specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych	aktywa netto funduszy inwestycyjnych zamkniętych	
2004	36 951,9	30 690,0	5 146,4	1 115,5	3,98%
2005	60 998,1	53 147,3	5 158,2	2 692,6	6,19%
2006	97 763,5	78 409,1	12 579,3	6 775,1	9,18%
2007	136 210,2	106 630,5	14 816,4	14 763,3	11,48%
2008	78 043,5	46 250,6	17 711,8	14 081,1	6,11%
2009	96 867,7	58 627,1	20 344,7	17 895,9	7,11%
2010	118 303,6	66 549,9	27 422,7	24 331,0	8,19%
2011	117 466,1	54 292,7	28 961,2	34 212,2	7,50%
2012	149 332,5	61 412,0	36 911,5	51 009,0	9,17%
2013	193 457,3	75 214,0	42 632,3	75 611,1	11,68%
2014	210 603,4	83 425,1	46 902,1	80 276,2	12,25%
2015	262 172,4	82 788,5	50 132,6	129 251,3	14,58%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego [www4].

W okresie objętym analizą zdecydowanej zmianie uległa również wartościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce (dane w tabeli 2 oraz na wykresie 2). Na koniec 2004 r. ze wszystkich 37

miliardów złotych zarządzanych aktywów netto, 30,7 miliarda ulokowanych było w funduszach inwestycyjnych otwartych, które dzięki temu miały 83,1% udziału w wartościowej strukturze całego rynku. Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte zarządzały 5,1 miliarda złotych, co stanowiło 13,9% całej branży. Natomiast w funduszach inwestycyjnych zamkniętych ulokowane było zaledwie nieco ponad 1,1 miliarda złotych, co przekładało się 3% udział w wartościowej strukturze rynku wszystkich funduszy inwestycyjnych. Analizując dane zaprezentowane na rysunku 2 możemy zauważyć jak znaczącej zmianie uległa wartościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce. Systematycznie wzrastał udział funduszy inwestycyjnych zamkniętych, kosztem spadku udziału funduszy inwestycyjnych otwartych. Po 2007 r. pewnemu zwiększeniu uległ również odsetek środków ulokowanych w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych. Na koniec 2015 r. z wszystkich ponad 262 miliardów złotych zarządzanych aktywów netto, tylko 82,8 miliarda ulokowanych było w funduszach inwestycyjnych otwartych, co dawało im 31,6% udziału w wartościowej strukturze rynku. Kolejne 50,1 miliarda złotych znajdowało się w specjalistycznych otwartych funduszach inwestycyjnych, co stanowiło 19,1% wszystkich zarządzanych aktywów netto. Natomiast aż 129,3 miliarda złotych dysponowały fundusze inwestycyjne zamknięte, których wartościowy udział w rynku wzrósł do 49,3%.



Rysunek 2. Wartościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w procentach

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego [www4].

Ponadto należy zauważyć, że wartość środków ulokowanych w otwartych funduszach inwestycyjnych podlegała silnym wahaniom. Szczególnie

dotkliwe spadki występowały w okresach kryzysów, którym towarzyszyły silne perturbacje na rynkach finansowych, tj. zwłaszcza w latach 2008 i 2011. Natomiast wartość aktywów netto, którymi zarządzały specjalistyczne otwarte fundusze inwestycyjne oraz fundusze inwestycyjne zamknięte charakteryzowała się dużo bardziej stabilnymi zmianami. W latach 2013 – 2015 zdecydowana większość przyrostu zarządzanych aktywów netto znajdujących się w portfelach inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce funduszy wynikała ze wzrostu środków ulokowanych przede wszystkim w funduszach inwestycyjnych zamkniętych, jak również w mniejszym stopniu w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych. Analizując zmiany wartościowej struktury rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce w latach 2004 – 2015 ponownie widzimy silną i wyraźną ewolucję tego rynku od dominacji otwartych funduszy inwestycyjnych, przeznaczonych przede wszystkim dla nieprofesjonalnych klientów detalicznych, w kierunku zdecydowanego wzrostu udziału w rynku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, dedykowanych zamożnym klientom indywidualnym lub inwestorom instytucjonalnym.

Tabela 3. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych w podziale według prowadzonej polityki inwestycyjnej (na podstawie danych Izby Zarządzającej Aktywami i Funduszami)

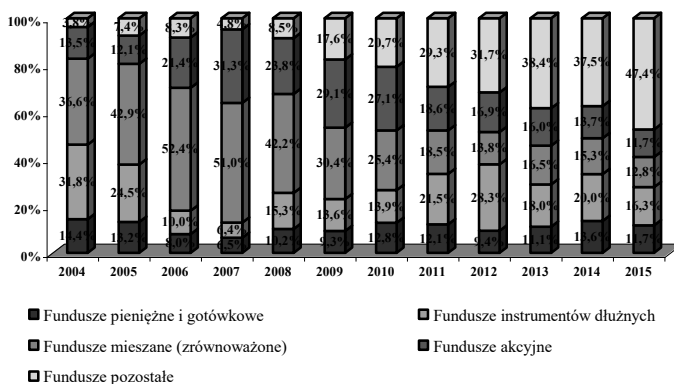
Rok	Aktywa netto funduszy:				
	pieniężnych i gotówkowych	instrumentów dłużnych	mieszanych (zrównoważonych)	akcyjnych	pozostałych
2004	5 422	11 994	13 794	5 084	1 430
2005	8 082	15 036	26 339	7 409	4 548
2006	7 924	9 899	51 925	21 215	8 197
2007	8 655	8 570	68 276	41 926	6 385
2008	7 525	11 295	31 086	17 534	6 248
2009	8 731	12 670	28 405	27 170	16 431
2010	15 366	16 715	30 537	32 581	24 877
2011	13 959	24 710	21 286	21 337	33 639
2012	13 790	41 314	20 163	24 662	46 286
2013	21 100	34 067	31 329	30 226	72 636
2014	28 448	41 815	32 013	28 614	78 471
2015	29 604	41 093	32 373	29 628	119 733

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Izby Zarządzającej Aktywami i Funduszami [www2].

Posługując się danymi statystycznymi Izby Zarządzającej Aktywami i Funduszami można również w latach objętych okresem badania przeprowadzić analizę wartościową oraz procentową struktury rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce w podziale na prowadzoną politykę inwestycyjną (dane w tabeli 3 oraz na wykresie 3). W tym celu wyróżnić można pięć podstawowych kategorii funduszy inwestycyjnych:

- pieniężne i gotówkowe,
- instrumentów dłużnych,
- mieszane (zrównoważone, stabilnego wzrostu),
- akcyjne,
- pozostałe, która to kategoria obejmuje przede wszystkim fundusze aktywów niepublicznych, jak również fundusze sekurytyzacyjne, absolutnej stopy zwrotu, nieruchomości, rynków surowcowych oraz hybrydowe.

Udział poszczególnych rodzajów funduszy inwestycyjnych w sumie aktywów netto w podziale według prowadzonej polityki inwestycyjnej



Rysunek 3. Procentowy udział poszczególnych rodzajów funduszy inwestycyjnych w sumie zarządzanych aktywów netto w podziale według prowadzonej polityki inwestycyjnej (na podstawie danych Izby Zarządzającej Aktywami i Funduszami)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Izby Zarządzającej Aktywami i Funduszami [www2].

Należy jednak zauważyć, że dane statystyczne udostępniane przez Izbę Zarządzającą Aktywami i Funduszami nie obejmują całego rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce. Są one zbierane i opracowywane na podstawie miesięcznych sprawozdań towarzystw funduszy inwestycyjnych,

które zdecydowały się na ich dobrowolne przekazywanie i publikowanie firmie Analizy Online S.A. oraz na podstawie szacunków tej spółki. Prezentowane przez Izbę Zarządzającą Aktywami i Funduszami dane statystyczne są zazwyczaj nieznacznie mniejsze od wielkości publikowanych przez Główny Urząd Statystyczny, Narodowy Bank Polski, czy też Komisję Nadzoru Finansowego. Pomimo tych wszystkich mankamentów informacje zbierane i udostępniane przez Izbę są powszechnie wykorzystywane na polskim rynku finansowym oraz są uważane za wiarygodne i reprezentacyjne źródło informacji dla całej branży zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych.

Wartość środków ulokowanych w funduszach pieniężnych i gotówkowych wzrosła z 5,4 miliarda złotych w 2004 r. do 29,6 miliardów złotych w końcu 2015 r., natomiast ich udział w rynku spadł w badanym okresie z 14,4% do 11,7%. Szczególnie wyraźny spadek udziału funduszy pieniężnych i gotówkowych w całym rynku funduszy inwestycyjnych do zaledwie 8% - 6,5% miał miejsce w latach 2006 – 2007, czyli w okresie bardzo dobrej koniunktury na rynkach papierów wartościowych.

Wartość środków ulokowana w funduszach instrumentów dłużnych zwiększyła się z 12 miliardów złotych w 2004 r. do 41,1 miliarda złotych w końcu 2015 r., co skutkowało spadkiem udziału w rynku tego typu funduszy z 31,8% do zaledwie 16,3%. Najsilniejszy spadek udziału w rynku funduszy instrumentów dłużnych do zaledwie 10% – 6,4% miał miejsce w latach 2006 – 2007, na który to okres przypadał szczyt hossy giełdowej przed wybuchem kryzysu finansowego na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych latem 2007 r.

Fundusze mieszane (zrównoważone, stabilnego wzrostu) doświadczyły największego spadku udziału w rynku instytucji zbiorowego inwestowania w Polsce. W końcu 2004 r. fundusze te zarządzały aktywami netto na poziomie 13,8 miliarda złotych i miały 36,6% udział w całym rynku. Odsetek środków ulokowanych w tego typu instytucjach zwiększył się przejściowo do rekordowych 52,4% w 2006 r. i 51,0% w 2007 r. W kolejnych latach nastąpił drastyczny spadek udziału funduszy mieszanych w rynku instytucji zbiorowego inwestowania w naszym kraju. W końcu 2015 r. zarządzały one 32,4 miliardami złotych, ale stanowiło to zaledwie 12,8% aktywów netto wszystkich zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych.

W funduszach akcyjnych w końcu 2004 r. zgromadzonych było 5 miliardów złotych i miały one dzięki temu 13,5% udział w rynku instytucji

zbiorowego inwestowania w Polsce. Udział ten zwiększył się do rekordowych 31,3% w końcu 2007 r. czemu towarzyszył okres globalnej hossy na rynkach papierów wartościowych. W kolejnych latach udział tego typu funduszy inwestycyjnych w całej branży malał i na koniec 2015 r. wynosił 11,7%. W funduszach akcyjnych zgromadzonych było wówczas 29,6 miliarda złotych aktywów netto.

Najbardziej spektakularnych wzrostów doświadczyła grupa pozostałych funduszy inwestycyjnych. W 2004 r. dysponował ona zaledwie 1,4 miliarda złotych aktywów netto i 3,8% udziałem w całym rynku. Natomiast w końcu 2015 r. zarządzała 119,7 miliardami złotych posiadając 47,4% udział w rynku instytucji zbiorowego inwestowania w naszym kraju. W grupie pozostałych funduszy inwestycyjnych najwięcej środków ulokowanych było w funduszach aktywów niepublicznych. Odwołując się do wcześniejszego podziału, który oparty jest na kryteriach prawnych, należy zauważyć, że większość funduszy inwestycyjnych klasyfikowanych do grupy pozostałych funduszy, funkcjonuje w formie funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Ponieważ wartość zarządzanych przez nie aktywów netto rosła najszybciej, przekładało się to na wzrost ich udziału w całym rynku. Konsekwencją tego jest również wzrost udziału w rynku pozostałych funduszy inwestycyjnych klasyfikowanych według innej metodologii, która oparta jest na prowadzonej polityce inwestycyjnej przez poszczególne instytucje zbiorowego inwestowania.

Podsumowanie

W latach 2004 – 2015 nastąpił ilościowy i wartościowy rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce oraz znaczący wzrost roli i znaczenia instytucji zbiorowego inwestowania na krajowym rynku finansowym oraz w całej gospodarce. Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych wzrosła z 20 do 60, a ilość zarządzanych przez nie funduszy zwiększyła się ze 144 do 814. Wartość aktywów netto wzrosła z poziomu 37 miliardów złotych do 262 miliardów, co w relacji do produktu krajowego brutto oznaczało wzrost z poziomu około 4% do ponad 14,5%. W okresie badania dokonała się również głęboka strukturalna zmiana rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce. Systematycznie wzrastał udział funduszy inwestycyjnych zamkniętych, w tym zwłaszcza funduszy aktywów niepublicznych, kosztem spadku udziału funduszy inwestycyjnych otwartych.

Literatura

Baumol William, Gordon Anna Lise. 1990. *The economics of mutual fund markets: competition versus regulation*. Boston: Kluwer Academic.

Czapiewski Piotr, Niedziółka Paweł (red.). 2016. *Zarządzanie portfelem inwestycyjnym*. Warszawa: Difin.

Dawidowicz Dawid. 2011. *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, metody oceny, analiza: z uwzględnieniem światowego kryzysu finansowego*. Warszawa: CeDeWu.

Deepthi Fernando. 2003. *The global growth of mutual funds*. Washington: The World Bank.

Jadwosiuk Barbara, Rożko Krzysztof. 2010. *ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne*. Warszawa: Komisja Nadzoru Finansowego.

Jamróż Paweł, Ostrowska Dorota, Niedźwiedzka Ewa, Kania Piotr. 2016. *Fundusze wspólnego inwestowania w Polsce*. Warszawa: CeDeWu.

Niedziółka Paweł (red.). 2015. *Bankowość inwestycyjna. Inwestorzy, banki i firmy inwestycyjne na rynku finansowym*. Warszawa: Difin.

Mobius Mark. 2007. *Mutual funds: an introduction to the core concepts*. Singapore: John Wiley & Sons.

Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych. Dz. U. z 2014 r., poz. 157 z późn. zm.

[www1] www.gpw.pl - oficjalna strona Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, dostęp: 10.03.2017.

[www2] www.izfa.pl - oficjalna strona Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami, dostępu 11.03.2017.

[www3] www.nbp.pl - oficjalna strona Narodowego Banku Polskiego, dostęp: 12.03.2017.

[www4]<http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-finansowe/> - dane Głównego Urzędu Statystycznego, dostęp: 13.03.2017.