

Wojciech Krawiec

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

ROLA I ZNACZENIE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH DLA GOSPODARKI POLSKIEJ

1. Wstęp

Jednym z największych problemów każdej rozwijającej się gospodarki jest niedostateczna ilość kapitału (zarówno rodzimego, jak i pochodzącego spoza granic danego kraju), mającego na celu pobudzenie rozwoju gospodarczego. W teorii ekonomii nietrudno bowiem znaleźć twierdzenia, iż istnieje związek między wielkością oszczędności a inwestycjami w całej gospodarce, a w konsekwencji – również tempem wzrostu tej gospodarki [1, s. 169].

Ważną rolę w procesach zachodzących w gospodarce odgrywa niewątpliwie rynek finansowy, ponieważ pozwala on na efektywną alokację kapitału. Na rynku tym następuje koncentracja popytu na kapitał i podaż kapitału. Oczywiście procesy te zachodzą pomiędzy podmiotami funkcjonującymi na rynku finansowym, reprezentującymi zarówno stronę popytu, jak i stronę podaży kapitału. Tymi pierwszymi są głównie państwo, firmy, jednostki samorządu terytorialnego, a w mniejszym stopniu gospodarstwa domowe. Do głównych pożyczkodawców należy zaliczyć wymienione już gospodarstwa domowe, ale także przedsiębiorstwa bądź samorządy.

Wszelkie wolne czasowo środki mogą podlegać transformacji w tak potrzebny kapitał w sposób bezpośredni i pośredni. W ramach pośredniego udziału w rynku finansowym inwestorzy dysponujący kapitałem korzystają z pośrednictwa instytucji, których celem jest m.in. odnalezienie odpowiedniego podmiotu poszukującego kapitału, a także zabezpieczenie interesu strony oferującej kapitał. Do takich pośredników zalicza się najczęściej banki, przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe, biura

maklerskie, fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne, fundusze *venture capital* czy firmy typu *asset management*.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie roli i znaczenia funduszy inwestycyjnych w gospodarce; przedstawienie ich udziału w rynku papierów wartościowych oraz sposobu, w jaki oszczędności gromadzone np. przez gospodarstwa domowe są przekształcone w źródła finansowania rozwoju.

2. Rola funduszy inwestycyjnych w alokacji kapitału

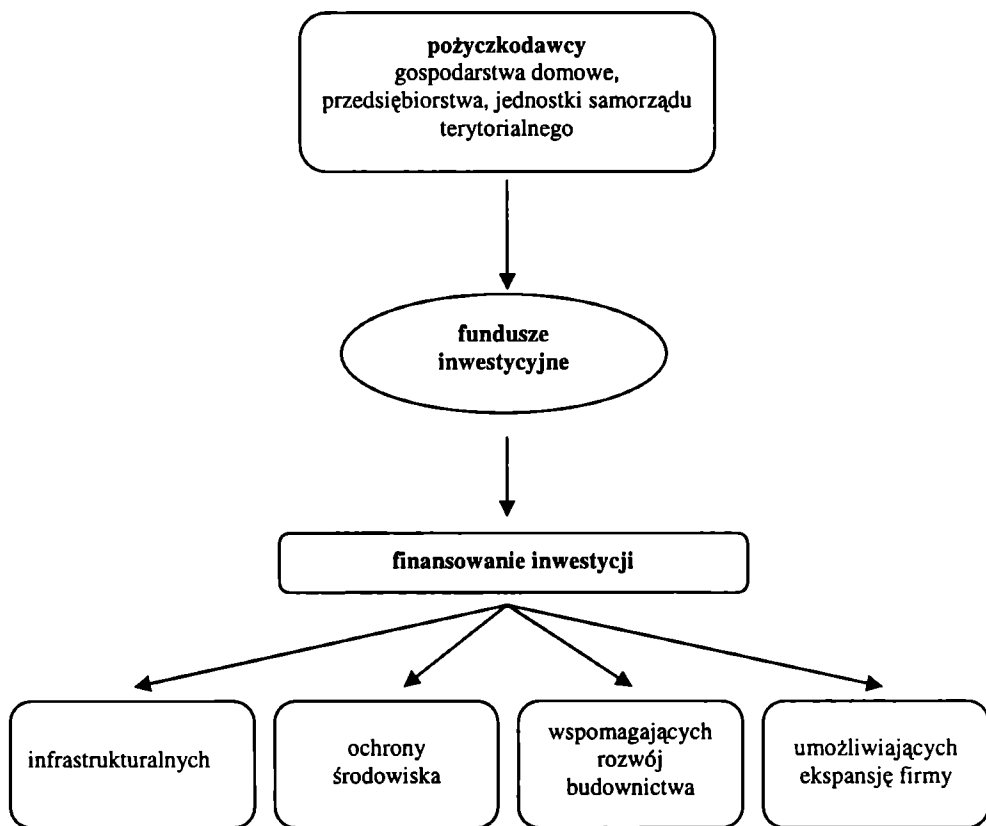
Fundusze inwestycyjne należą do inwestorów instytucjonalnych, których podstawowym zadaniem jest zinstytucjonalizowane lokowanie powierzonych im środków w instrumenty finansowe, a także inwestycje rzeczowe¹. Podmioty te „finansują” się sprzedażą jednostek uczestnictwa bądź certyfikatów inwestycyjnych, których nabywcami są podmioty oferujące kapitał. Poprzez dystrybucję i emisję tytułów uczestnictwa fundusze uzyskują niezbędny kapitał, który następnie lokują w odpowiednie lokaty. Wybór lokat jest związany m.in. z celami inwestycyjnymi funduszu, ich polityką inwestycyjną, a także z poziomem ryzyka inwestycyjnego przyjmowanego przez uczestników funduszu.

Skoro fundusze odgrywają na rynku rolę pośrednika, ich zadaniem jest oczywiście znalezienie podmiotów zgłaszających popyt na kapitał, który chcą pozyskać poprzez emisję min. akcji, obligacji, krótkoterminowych papierów dłużnych, listów zastawnych bądź sprzedaż udziałów. Fundusze inwestycyjne stają się, poprzez nabywanie tych instrumentów, bezpośrednim inwestorem na rynku finansowym, a także, choć na razie w znikomym stopniu na rynkach nieruchomości czy towarów.

Środki zdobyte w ten sposób przez podmioty zgłaszające popyt na kapitał umożliwiają finansowanie różnorodnych projektów inwestycyjnych, takich jak: rozwój firmy, rozwój budownictwa, finansowanie infrastruktury związanej z ochroną środowiska, finansowanie budowy dróg, autostrad czy zakup taboru komunikacyjnego [6]. Uzyskanie środków na rynku finansowym umożliwia tym podmiotom uniezależnienie się od droższego kredytu bankowego.

Istotne znaczenie dla gospodarki ma uczestnictwo w funduszach inwestorów krajowych zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych, ponieważ krajowy kapitał jest bardziej stabilny i ma charakter długoterminowy.

¹ Poza instrumentami finansowymi fundusze inwestycyjne mogą nabywać własność lub współwłasność nieruchomości gruntowych, budynków i lokali stanowiących odrębne nieruchomości, statków morskich oraz prawo wieczystego użytkowania.



Rys. 1. Rola funduszy inwestycyjnych w pobudzaniu rozwoju gospodarczego

Źródło: opracowano na podstawie [6].

Uważa się, że fundusze inwestycyjne są – ze względu na ich konstrukcję oraz uregulowania prawne (polskie regulacje prawne, mimo iż zgodne z dyrektywami unijnymi, są bardziej restrykcyjne) – najbardziej przejrzystą formą inwestowania. Co więcej, biorąc bezpośredni udział w procesie alokacji kapitału, wpływają także na przejrzystość zasad stosowanych przez emitentów papierów wartościowych.

Będąc jednym z głównych pośredników finansowych na rynku, fundusze ciągle odgrywają szczególną rolę w prywatyzacji oraz restrukturyzacji polskiej gospodarki. Poprzez zakup znacznych pakietów akcji na rynku pierwotnym oraz wtórnym stały się długotrwałym i stabilnym udziałowcem wielu polskich firm, nierzadko wpływając na sposób ich zarządzania i funkcjonowania. Mogą także pełnić funkcję subemitenta usługowego, co może się przyczynić do sukcesu emisji akcji wielu spółek. Stały się również stabilizatorem giełdy papierów wartościowych, gdyż jako

duży inwestor instytucjonalny, nie są nastawione na duży, spekulacyjny wzrost wartości walorów, lecz opierają się na stabilnej polityce inwestycyjnej, mającej przynieść zysk w długim okresie. W najbliższych latach powoływane do życia fundusze sekurytyzacyjne powinny odegrać ważną rolę w reformie finansów publicznych, wspomagając restrukturyzację przedsiębiorstw państwowych, w tym zakładów opieki zdrowotnej [10, s. 12; 6].

Fundusze inwestują znaczną część powierzonych im środków w obligacje skarbowe, finansując w ten sposób budżet państwa i zabezpieczając go przed często spekulacyjnym kapitałem zagranicznym. Oprócz obligacji skarbowych fundusze inwestują także w bony skarbowe, obligacje komunalne oraz obligacje korporacyjne. W ten sposób drobni inwestorzy przyczyniają się do finansowania budżetu państwa, a także finansują dług spółek i samorządów.

Należy też pamiętać, że fundusze inwestycyjne umożliwiają coraz większej rzeszy inwestorów dostęp do rynku finansowego, a także do rynku nieruchomości. Pośrednio bowiem, poprzez posiadanie np. certyfikatów inwestycyjnych funduszy nieruchomości, każdy uczestnik rynku może się stać współwłaścicielem nieruchomości.

3. Fundusze inwestycyjne na rynku papierów wartościowych

Jak już wspomniano, fundusze inwestycyjne są bezpośrednim uczestnikiem rynku papierów wartościowych. Na koniec czerwca 2004 r. jedynymi lokatami w portfelach funduszy były papiery wartościowe, jednostki i tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych oraz udziały w spółkach z o.o. Według danych Głównego Urzędu Statystycznego, opartych na półrocznych sprawozdaniach finansowych funduszy, żaden z funduszy nie miał w swoim portfelu wierzytelności, nieruchomości ani walut.

Największy udział w strukturze lokat wszystkich funduszy na koniec czerwca 2004 r. miały obligacje. Ich wartość przekroczyła 19 mld zł, co stanowiło 55,49% ogółu wszystkich lokat. Łączna wartość obligacji skarbowych wynosiła 9,9 mld zł, obligacji korporacyjnych 8,5 mld zł, a udział obligacji komunalnych był znikomy. Rok wcześniej wartość obligacji w portfelu funduszy też przekroczyła 19 mld zł, ale udział obligacji skarbowych wynosił aż 76%. Jest więc widoczne coraz większe zainteresowanie funduszy obligacjami korporacyjnymi, a tym samym rosnące zaufanie do przedsiębiorstw.

Wartość papierów udziałowych (akcje polskie i zagraniczne, akcje NFI, prawa do akcji, prawa poboru, udziały w spółkach z o.o.) znajdujących się w portfelach funduszy inwestycyjnych na koniec czerwca 2004 r. wynosiła ponad 7,8 mld zł w porównaniu z 4,9 mld zł na koniec grudnia 2003 r. Oznacza to, że przez pierwsze sześć miesięcy 2004 r. wartość akcji w portfelach funduszy wzrosła o przeszło 60%. W tym samym czasie indeks warszawskiej giełdy WIG wzrósł o 15,03%.

Tabela 1. Lokaty funduszy inwestycyjnych w I półroczu 2004 r. (w mln zł)

Wyszczególnienie	Fundusze inwestycyjne				
	ogółem	otwarte	specjalistyczne otwarte	zamknięte i specjalistyczne zamknięte	mieszane
A. Papiery wartościowe	34 268,7	27 920,4	5449,6	200,8	697,9
Akcje	7813,5	6797,5	878,3	18,7	119,0
– akcje NFI	124,5	104,9	3,0	-	16,6
Obligacje	19 168,8	15 192,3	3494,7	92,3	389,5
– obligacje skarbowe	9907,5	7172,2	2372,5	61,3	301,5
– obligacje komunalne	93,0	40,7	52,3	-	-
– obligacje korporacyjne	8463,6	7284,6	1060,0	31,0	88,0
Bony skarbowe	5739,8	4642,5	844,4	80,8	172,1
Listy zastawne	375,2	315,6	59,6	-	-
Certyfikaty inwestycyjne	9,7	1,1	2,3	6,3	-
Inne papiery wartościowe	1134,0	959,4	167,2	-	7,4
Prawa pochodne i transakcje terminowe	27,7	12,0	3,1	2,7	9,9
B. Jednostki i tytuły uczestnictwa	264,4	-	35,1	8,1	221,2
C. Udziały w spółkach z o. o.	10,8	-	-	10,8	-
D. Wierzytelności	-	-	-	-	-
E. Nieruchomości	-	-	-	-	-
F. Waluty	-	-	-	-	-
Lokaty razem	34 543,9	27 920,4	5484,7	219,7	919,1

Źródło: [5].

Z kwoty 7,8 mld zł zainwestowanych przez fundusze w papiery udziałowe 7,14 mld zł stanowiły lokaty w spółki notowane na warszawskiej giełdzie, 124,5 mln zł – w akcje NFI, a 583,4 mln zł zostało ulokowane w akcje spółek notowanych na zagranicznych giełdach i denominowanych w walucie innej niż polska. Według stanu na 30 czerwca 2004 r. fundusze zainwestowały środki w akcje 156 spółek notowanych na GPW (w tym w akcje 13 NFI). W tym czasie niemal każdy fundusz był zaangażowany kapitałowo w takie spółki, jak: PKN Orlen, Telekomunikacja Polska, Bank Przemysłowo-Handlowy czy KGHM, a wartość zaangażowania wszystkich funduszy inwestycyjnych w te spółki przekroczyła ponad 40% ich portfela akcyjnego [4].

Przedmiotem dużego zainteresowania funduszy są także bony skarbowe. Ich wartość w portfelu lokat wyniosła ponad 5,7 mld, co stanowi 16,61% ogółu wszystkich lokat. Łącznie wartość bezpiecznych lokat, do których można zaliczyć obligacje skarbowe oraz bony skarbowe, stanowiła aż 45%.

Ogólnie mówiąc, struktura lokat funduszy zmienia się, w zależności od koniunktury giełdowej oraz od poziomu stóp procentowych. Gdy poprawia się koniunktura na giełdzie papierów wartościowych, widoczny jest przepływ środków z funduszy papierów dłużnych i rynku pieniężnego do funduszy akcyjnych i mieszanych. W ostatnich dwóch latach poprawa wyników finansowych firm, a tym samym wzrost wartości indeksów giełdowych wpłynęły na zwiększone zainteresowanie rynkiem akcji. Rosnący poziom inwestycji w akcje spółek giełdowych jest tendencją ze wszech miar korzystną dla gospodarki polskiej. Jak bowiem wykazały doświadczenia kryzysów finansowych, w latach 90. najbardziej korzystny i trwały rozwój gospodarczy jest budowany na oszczędnościach obywateli [1, s. 188].

Znaczenie funduszy inwestycyjnych dla gospodarki polskiej stale rośnie; jest to spowodowane wzrostem popularności tej formy oszczędzania. Udział aktywów netto w wartości PKB na koniec 2003 r. wyniósł 4,13%, tzn. że wzrósł w stosunku do końca 2002 o 1,17%. Podobnie zresztą udział aktywów netto w oszczędnościach gospodarstw domowych wzrasta z roku na rok – na koniec 2003 r. wynosił 13,52%, co dało przeszło 4% przyrost w stosunku do 2002 r.

4. Podsumowanie

Fundusze inwestycyjne pobudzają poprzez swoje działanie wzrost gospodarczy, dokonując inwestycji w akcje, obligacje i instrumenty rynku pieniężnego. Ich aktywa lokowane w akcje przedsiębiorstw dostarczają kapitału na rozwój i pozwalają tworzyć nowe miejsca pracy. Przez finansowanie długu publicznego oraz zaspokajanie krótko- i długoterminowych potrzeb gotówkowych banków i władz lokalnych zapewniają środki na finansowanie rozwoju ich regionów. Przez gromadzenie oszczędności gospodarstw domowych² zapobiegają wzrostowi inflacji [11, s. 14].

Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w dużym stopniu wpłynął na rozwój polskiego rynku finansowego, a dzięki funduszom wielu inwestorów uzyskało pośredni dostęp do dotychczas niedostępnych im instrumentów finansowych. Poza tym inwestor przystępujący do funduszu osiąga szereg korzyści, które są niedostępne dla podmiotów inwestujących bezpośrednio na rynku finansowym. Otrzymuje on bowiem min. profesjonalne zarządzanie, dywersyfikację mającą na celu zminimalizowanie ryzyka, bezpieczeństwo, elastyczność i płynność inwestycji oraz ponosi niższe koszty transakcji.

Również kapitałobiorcy osiągają korzyści z funkcjonowania funduszy inwestycyjnych, zaliczanych do grona inwestorów kwalifikowanych. Mogą oni bowiem pozyskać na rynku kapitałowym kapitał tańszy aniżeli w banku. Co więcej – dla

² Uczestnikami funduszy są nie tylko inwestorzy indywidualni, lecz także inwestorzy instytucjonalni, jednakże ich udział w portfelu funduszy jest mniejszy.

wielu mniejszych spółek, których emisje akcji są mniejsze, fundusze inwestycyjne są jednymi z gwarantów powodzenia emisji. Często bowiem wielkość spółki oraz emisji przekreśla zainteresowanie nią większych graczy, takich jak fundusze emerytalne czy zagraniczne fundusze inwestycyjne. Podobnie wygląda sytuacja z obligacjami korporacyjnymi: nie są one powszechnie dostępne dla inwestorów indywidualnych, więksi inwestorzy zaś nie są zainteresowani ich nabyciem.

Udział takiego inwestora jak fundusz inwestycyjny wpływa także na sposób zarządzania spółkami oraz zapewnia w miarę stabilny układ akcjonariatu, gdyż fundusze, stosując strategię „kupuj i trzymaj” starają się być inwestorem długookresowym. W funduszach także w sposób najpełniejszy realizowana jest idea *corporate governance*, co pośrednio powinno się przyczyniać do wprowadzania tych zasad także do spółek posiadanych w portfelu. Jeśli chodzi o inwestycje w obligacje gminne, to zakup tych obligacji nie tylko pozwala finansować projekty gminne, ale także przyczynia się do poprawy jakości zarządzania finansowego w gminach oraz do wzrostu jego przejrzystości.

Literatura

- [1] Błaszczuk D., Łukaszewski M., *Oszczędności gospodarstw domowych w bankach oraz funduszach zbiorowego inwestowania jako źródło finansowania rozwoju gospodarki polskiej*, [w:] *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, red. D. Dziawgo, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2004.
- [2] Dębski W., *Inwestowanie za pośrednictwem inwestorów instytucjonalnych*, [w:] *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, red. D. Dziawgo, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2004.
- [3] Dziawgo D., *Stowarzyszenia indywidualnych inwestorów i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2004.
- [4] <http://www.analizy.pl>.
- [5] <http://www.stat.gov.pl>.
- [6] http://www.stfi.pl/biuletyn/biuletyn_2003_03.pdf.
- [7] http://www.stfi.pl/dane/raport_2003.pdf.
- [8] Korenik D., *Oszczędzanie indywidualne w Polsce. Produkty różnych pośredników i ich atrakcyjność*, AE, Wrocław 2003.
- [9] Kornasiewicz A., *Venture capital w krajach rozwiniętych i Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004.
- [10] Kościelniak G., *Fundusze powiernicze*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 1998.
- [11] Sas-Kulczycka K., Choryło D., Król J., Lasota Z., *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce. Fundusze inwestycyjne i emerytalne*, Wig Press, Warszawa 1998.

THE MEANING OF INVESTMENT FUNDS IN ECONOMY

Summary

The purpose of this article is to present the meaning of investment funds, which are one of the main institutional investors in economy. Investment funds as a broker bring together the entities possessing the capital surpluses with entities submitting the demand on the capital – help in effective allocation of capital in economy. Throughout their functioning, they are contributing to finance the economic development and also to develop individual segments of economy.

In this article the author describes how investment funds gain the capital and in which way the gathered savings are transferred in source of funding economy development. Moreover, he presents the share of investment funds in Polish securities market.