

Paweł Kulpaka

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

e-mail: pawel.kulpaka@wp.pl

ROZWÓJ RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W POLSCE PO AKCESJI DO UNII EUROPEJSKIEJ W ROKU 2004

DEVELOPMENT OF THE INVESTMENT FUNDS MARKET IN POLAND AFTER THE ACCESSION INTO THE EUROPEAN UNION IN 2004

DOI: 10.15611/pn.2018.509.19

JEL Classification: G230

Streszczenie: Dynamiczne zmiany na rynkach finansowych skutkują wzrostem roli i znaczenia pośredników finansowych zajmujących się szeroko rozumianym zarządzaniem aktywami (*asset management*), ze szczególnym uwzględnieniem funduszy inwestycyjnych. Celem artykułu jest analiza rozwoju i ewolucji rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce po akcesji do Unii Europejskiej w roku 2004. Zanalizowano powstanie i pozycję funduszy inwestycyjnych na rynkach finansowych, przebadano ilościowy i wartościowy rozwój oraz najważniejsze zmiany na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 2014-2016. W okresie tym nastąpił dynamiczny ilościowy i wartościowy rozwój rynku instytucji zbiorowego inwestowania, dokonana się głęboka strukturalna zmiana rynku funduszy inwestycyjnych, systematycznie wzrastał udział funduszy inwestycyjnych zamkniętych, zwłaszcza aktywów niepublicznych, kosztem spadku udziału funduszy inwestycyjnych otwartych.

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

Summary: The paper examines the development of the mutual fund market in Poland in the years 2004-2016. The number of investment fund companies increased from 20 to 62, and the amount of registered mutual funds rose from 144 to 929. The net asset value in the management increased from 37 billion zloty to 275 billion zloty and the relation between the net assets and gross domestic product rose from about 4% to over 14.9%. 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.

1. Wstęp

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 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 znacząco wzrosły.

Celem artykułu jest analiza rozwoju i zmian zachodzących na rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce w latach 2004-2016. Opracowanie składa się ze wstępu, dwóch punktów oraz zakończenia. W pierwszej części przedstawiono genezę i miejsce funduszy inwestycyjnych na rynkach finansowych. W drugiej zanalizowano ilościowy i wartościowy rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce po wstąpieniu 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.

2. Geneza i miejsce funduszy inwestycyjnych na rynkach finansowych

Za pierwszy fundusz inwestycyjny uznawany jest trust inwestycyjny o charakterze zamkniętym Eendragt Maakt Magt, założony w 1774 r. w Holandii. Jego pomysłodawcą i twórcą był kupiec Abraham van Ketwich [Niedziółka (red.) 2015]. Celem przedsięwzięcia było umożliwienie międzynarodowej dywersyfikacji aktywów inwestorom dysponującym relatywnie niewielkimi kapitałami. Ponieważ zakończyło się ono dość dużym sukcesem, w kolejnych latach pomysł był kopiowany przez innych kupców i bankierów, co doprowadziło do powstania następnych instytucji umożliwiających zbiorowe inwestowanie w Holandii [Jamróz i in. 2016].

Wraz z dokonującą się w XIX w. rewolucją przemysłową i ekspansją kolonialną powstawały i rozwijały się giełdy papierów wartościowych. Jednak dopiero w drugiej połowie tego stulecia zaczął im towarzyszyć powolny rozwój funduszy inwestycyjnych o charakterze zamkniętym, ograniczony do Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych oraz niektórych państw Ameryki Południowej. Za pierwszy fundusz inwestycyjny założony poza Holandią zazwyczaj uznawany jest 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 kopal-

nie, nieruchomości oraz rozwijający się przemysł wielkofabryczny [Mobius 2007]. W tym okresie fundusze inwestycyjne na ogół nie były zbyt popularne. Niewielka część stosunkowo nielicznej zamożnej klasy wyższej, do której kierowana była ich oferta inwestycyjna, wiedziała o istnieniu instytucji tego typu oraz rozumiała sposób jej funkcjonowania.

Do lat 20. XX w. 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 w. zaledwie kiełkującym pomysłem na zupełnie nowy model biznesowy funkcjonowania części branży zarządzającej aktywami. Musiała ona poczekać na dostrzeżenie, akceptację i wzrost popularności na głębokie i wielowymiarowe zmiany społeczne w XX w. [Depth 2003].

Okresem prawdziwego rozwoju oraz skokowego wzrostu popularności funduszy inwestycyjnych były lata 20. XX w. w Stanach Zjednoczonych. Powstało wtedy kilkaset instytucji tego typu, w tym założony 1924 r. The Massachusetts Investors Trust, uznawany za pierwszy fundusz inwestycyjny otwarty, ponieważ umożliwiał 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 inwestycji na rynkach papierów wartościowych, co doprowadziło do ogromnych strat i fali bankructw w okresie wielkiego kryzysu (1929-1933) [Niedziółka (red.) 2015]. Skutkiem tych wydarzeń było zahamowanie tak dynamicznego wcześniej rozwoju instytucji zbiorowego inwestowania na kilka następnych dekad. Ponowny znaczący wzrost popularności funduszy inwestycyjnych w Stanach Zjednoczonych rozpoczął się dopiero w latach 70. XX w. i stopniowo, w ograniczonym zakresie w latach 80. XX stulecia rozprzestrzenił się na Europę Zachodnią oraz Japonię. W latach 90. XX w. fundusze inwestycyjne pojawiły się na rynkach finansowych wielu krajów rozwijających się (*emerging markets*), w tym również państw Europy Środkowej i Wschodniej po rozpoczęciu procesów transformacji polityczno-gospodarczej.

W Polsce pierwszy fundusz inwestycyjny (fundusz powierniczy) powstał w 1992 r., 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

rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce, najpierw powolny, a na początku XXI w. wyraźnie szybszy.

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 liczby i stopnia zawłości przepisów prawnych regulujących funkcjonowanie całego szeroko rozumianego systemu finansowego. Wszystkie te czynniki powodują stopniowy spadek udziału inwestorów indywidualnych w liczbie i wartości transakcji zawieranych na rynkach finansowych na rzecz wzrostu udziału inwestorów instytucjonalnych, w tym również funduszy inwestycyjnych. W ostatnich kilkunastu latach 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 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, dzieła 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. Obecnie na świecie funkcjonują dziesiątki tysięcy różnorodnych funduszy inwestycyjnych. 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].

3. Analiza rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce po wstąpieniu do Unii Europejskiej

Lata 2004-2016 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 62 w 2016 r., a liczba zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych wzrosła ze 144 do 929 (dane w tab. 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 zaprzestały 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.

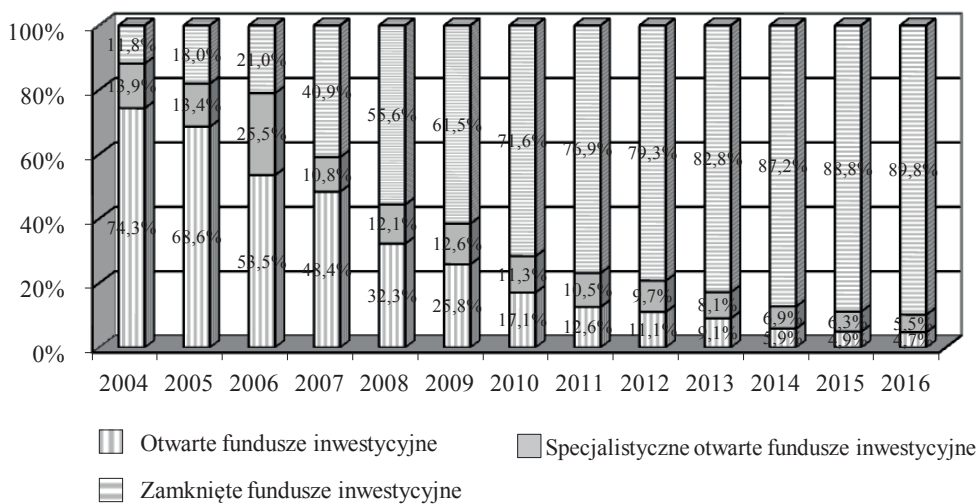
Tabela 1. Ilościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce

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
2016	62	929	44	51	834	545

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/>].

W okresie objętym badaniem zdecydowanej zmianie uległa również ilościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce (dane w tab. 1 i na rys. 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 2016 r. z wszystkich

929 zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych zaledwie 44 było funduszami otwartymi, co dawało im 4,7-procentowy udział w ilościowej strukturze rynku. Kolejne 51 funduszy funkcjonowało jako specjalistyczne otwarte fundusze inwestycyjne, co stanowiło 5,5% wszystkich funduszy. Natomiast zdecydowana większość zarejestrowanych w kraju funduszy inwestycyjnych, aż 834 podmioty, funkcjonowała w formie funduszy inwestycyjnych zamkniętych, co stanowiło 89,8% 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, adresowanych do klientów zamożnych, często instytucjonalnych.



Rys. 1. Ilościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce [%]

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/>].

Badany okres to również czas bardzo dynamicznego wartościowego rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce (dane w tab. 2). Wartość zarządzanych aktywów netto zwiększyła się z ok. 37 mld zł pod koniec 2004 r. do ponad 275 mld zł pod koniec 2016 r., co w relacji do produktu krajowego brutto oznaczało wzrost z ok. 4% do ponad 14,9%. Wartość zarządzanych aktywów netto zmniejszyła się jedynie przejściowo w latach 2008 i 2009, 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 okre-

się wzrostu obaw związanych z wybuchem kryzysu zadłużenia w niektórych krajach członkowskich Unii Europejskiej; towarzyszyły im również 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 wielu inwestorów. Tendencje te potęgowane były po 2015 r. spadkiem nominalnych stóp procentowych do rekordowo niskich poziomów, co znacząco zmniejszyło dochodowość lokat bankowych i rentowność obligacji skarbowych.

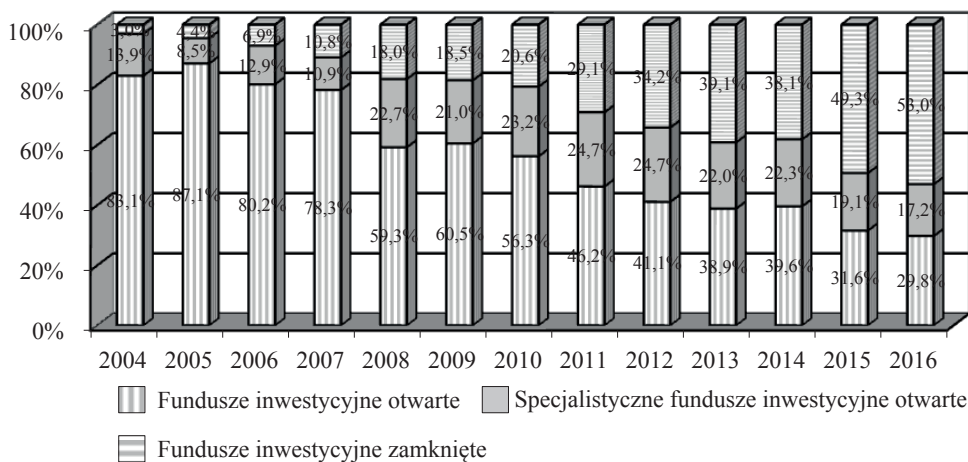
W okresie objętym analizą zdecydowanej zmiany uległa również wartościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce (dane w tab. 2 i na rys. 2). Na koniec 2004 r. z wszystkich 37 mld zł zarządzanych aktywów netto, 30,7 mld ulokowanych było w funduszach inwestycyjnych otwartych, które dzięki temu miały 83,1% udziału w wartościowej strukturze całego rynku. Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte zarządzały 5,1 mld zł, co stanowiło 13,9% całej branży. Natomiast w funduszach inwestycyjnych zamkniętych ulokowane było zaledwie nieco ponad 1,1 mld zł, co przekładało się 3-procentowy udział w wartościowej strukturze rynku wszystkich funduszy inwestycyjnych. Analizując dane zaprezentowane na rysunku 2., możemy zauważyć, jak znacząco zmieniła się wartościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce. Systematycznie wzrastał udział funduszy inwestycyjnych zamkniętych kosztem spadku udziału funduszy inwestycyjnych otwartych. Po 2007 r. nieco zwiększył się również odsetek środków ulokowanych w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych. Na koniec 2016 r. z wszystkich ponad 275 mld zł zarządzanych aktywów netto tylko 81,9 mld ulokowanych było w funduszach inwestycyjnych otwartych, co dawało im 29,8-procentowy udział w wartościowej strukturze rynku. Kolejne 47,3 mld zł znajdowało się w specjalistycznych otwartych funduszach inwestycyjnych, co stanowiło 17,2% wszystkich zarządzanych aktywów netto. Natomiast aż 145,8 mld zł dysponowały fundusze inwestycyjne zamknięte, których wartościowy udział w rynku wzrósł do 53,0%.

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 2013-2016 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 war-

Tabela 2. Wartościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce [mln zł]

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%
2016	275 015,3	81 886,1	47 342,1	145 787,1	14,86%

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/>].

**Rys. 2.** Wartościowa struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce [%]

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/>].

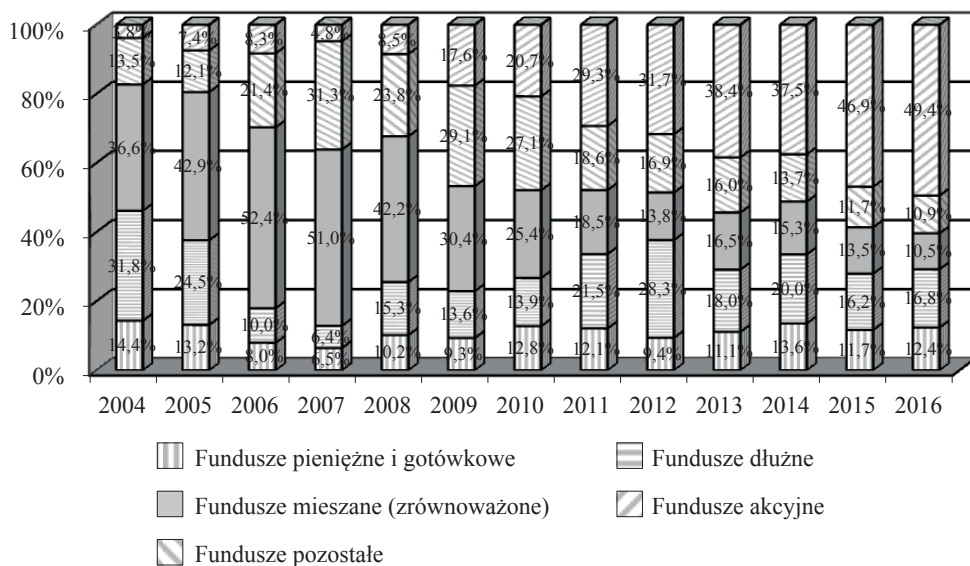
tościowej struktury rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Polsce w latach 2004-2016, ponownie widzimy silną i wyraźną ewolucję tego rynku: od dominacji otwartych funduszy inwestycyjnych, przeznaczonych przede wszystkim dla nieprofesjonalnych klientów detalicznych, do zdecydowanego wzrostu udziału

w rynku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, adresowanych do zamożnych klientów indywidualnych lub inwestorów instytucjonalnych.

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

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
2016	32 185	43 510	27 069	28 234	127 970

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.izfa.pl].



Rys. 3. Procentowy udział poszczególnych rodzajów funduszy inwestycyjnych w sumie zarządzanych aktywów netto w podziale według prowadzonej polityki inwestycyjnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.izfa.pl].

Posługując się danymi statystycznymi Izby Zarządzającej Aktywami i Funduszami, można 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 tab. 3 i na rys. 3). W tym celu można wyróżnić pięć podstawowych kategorii funduszy inwestycyjnych: pieniężne i gotówkowe, instrumentów dłużnych, mieszane (zrównoważone, stabilnego wzrostu), akcyjne, pozostałe (kategoria ta obejmuje przede wszystkim fundusze aktywów niepublicznych), jak również fundusze sekurytyzacyjne, absolutnej stopy zwrotu, nieruchomości, rynków surowcowych oraz hybrydowe.

Wartość środków ulokowanych w funduszach pieniężnych i gotówkowych wzrosła z 5,4 mld zł w 2004 r. do 32,2 mld zł pod koniec 2016 r., natomiast ich udział w rynku spadł w badanym okresie z 14,4% do 12,4%. Szczególnie wyraźny spadek udziału funduszy pieniężnych i gotówkowych w całym rynku funduszy inwestycyjnych do zaledwie 8%-6,5% nastąpił 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 mld zł w 2004 r. do 43,5 mld zł pod koniec 2016 r., co skutkowało spadkiem udziału w rynku tego typu funduszy z 31,8% do zaledwie 16,8%. Najsilniejszy spadek udziału w rynku funduszy instrumentów dłużnych do zaledwie 10%-6,4% miał miejsce w latach 2006-2007 – na okres ten 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. Pod koniec 2004 r. fundusze te zarządzały aktywami netto na poziomie 13,8 mld zł i miały 36,6-procentowy udział w całym rynku. Odsetek środków ulokowanych w instytucjach tego typu 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. Pod koniec 2016 r. zarządzały one 27,1 mld zł, ale stanowiło to zaledwie 10,5% aktywów netto wszystkich zarejestrowanych w Polsce funduszy inwestycyjnych.

W funduszach akcyjnych pod koniec 2004 r. zgromadzonych było 5 mld zł i miały one dzięki temu 13,5-procentowy udział w rynku instytucji zbiorowego inwestowania w Polsce. Udział ten zwiększył się do rekordowych 31,3% pod koniec 2007 r., czemu towarzyszyła globalna hossa na rynkach papierów wartościowych. W kolejnych latach udział funduszy inwestycyjnych tego typu w całej branży malał i na koniec 2016 r. wynosił 10,9%. W funduszach akcyjnych zgromadzonych było wówczas 28,2 mld zł aktywów netto.

Najbardziej spektakularnych wzrostów doświadczyła grupa pozostałych funduszy inwestycyjnych. W 2004 r. dysponowała ona zaledwie 1,4 mld zł aktywów netto i 3,8-procentowym udziałem w całym rynku. Natomiast pod koniec 2016 r. zarządzała 128 mld zł, posiadając 49,4-procentowy udział w rynku instytucji zbiorowe-

go inwestowania w naszym kraju. W grupie pozostałych funduszy inwestycyjnych najwięcej środków ulokowanych było w funduszach aktywów niepublicznych. Odwołując się do wcześniejszego podziału, opartego 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, co przekładało się na wzrost ich udziału w całym rynku. Konsekwencją 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.

4. Zakończenie

W latach 2004-2016 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 62, a liczba zarządzanych przez nie funduszy zwiększyła się ze 144 do 929. Wartość aktywów netto wzrosła z poziomu 37 mld zł do 275 mld, co w relacji do produktu krajowego brutto oznaczało wzrost z poziomu ok. 4% do prawie 14,9%. 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 W., Gordon A.L., 1990, *The economics of mutual fund markets: competition versus regulation*, Kluwer Academic, Boston.
- Czapiewski P., Niedziółka P. (red.). 2016, *Zarządzanie portfelem inwestycyjnym*, Difin, Warszawa.
- Dawidowicz D., 2011, *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, metody oceny, analiza: z uwzględnieniem światowego kryzysu finansowego*, CeDeWu, Warszawa.
- Deepthi F., 2003, *The global growth of mutual funds*, The World Bank, Washington.
- <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-finansowe/>, dane Głównego Urzędu Statystycznego (11.02.2018).
- Jadwosiuk B., Rożko K., 2010, *ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa.
- Jamróz P., Ostrowska D., Niedźwiedzka E., Kania P., 2016, *Fundusze wspólnego inwestowania w Polsce*, CeDeWu, Warszawa.
- Niedziółka P. (red.), 2015, *Bankowość inwestycyjna. Inwestorzy, banki i firmy inwestycyjne na rynku finansowym*, Difin, Warszawa.
- Ustawa z 27 maja 2004 o funduszach inwestycyjnych, Dz.U. 2014, poz. 157 ze zm.

www.gpw.pl, oficjalna strona Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (11.02.2018).

www.izfa.pl, oficjalna strona Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami (11.02.2018).

www.knf.gov.pl, oficjalna strona Komisji Nadzoru Finansowego (11.02.2018).

www.nbp.pl, oficjalna strona Narodowego Banku Polskiego (11.02.2018).