

PERSPEKTYWA ROZWOJU POLSKIEGO RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W EUROPIE

Wstęp

Transformacja gospodarki Polski spowodowała reformę krajowego rynku kapitałowego, co przyczyniło się do powstania licznych instrumentów finansowych. Jednym z nich są fundusze inwestycyjne, które umożliwiają lokowanie posiadanych przez społeczeństwo nadwyżek pieniężnych. Obserwując zmiany, jakie zachodzą na rynku kapitałowo – finansowym w naszym kraju można zapewne stwierdzić fakt, iż fundusze coraz częściej stają się alternatywną formą oszczędzania, ale porównując tę dynamikę z krajami Unii Europejskiej nadal można zauważyć istniejącą dysproporcję. Celem niniejszego artykułu jest analiza konkurencyjności polskiego rynku funduszy inwestycyjnych w przeddzień wejścia do Unii Europejskiej oraz prognoza ich działalność w nowej rzeczywistości po 1 maja 2004 roku.

Zarys historii

Fundusze inwestycyjne są bardzo ważnym elementem, a zarazem instrumentem pochodnym każdego rynku kapitałowego. Pozwalają one uczestnikom funduszy na czerpanie dochodów z inwestycji na rynku kapitałowym i pieniężnym¹. Fundusz lokuje powierzone mu przez konsumentów środki pieniężne w najbardziej atrakcyjne papiery wartościowe oraz inne instrumenty rynku. Jest zarządzany przez rzeszę specjalistów, którzy są odpowiedzialni za utrzymanie płynności, stabilności i osiągnięcie jak najlepszego zysku.

Powstanie pierwszych funduszy inwestycyjnych odnotowano w Wielkiej Brytanii w połowie XIX wieku, a więc w latach słynnej rewolucji przemysłowej i silnego rozwoju gospodarki kapitalistycznej. Za prekursora instytucji wspólnego inwestowania uważany jest szkocki księgowy Robert Fleming. W 1870 r. został on wysłany do Ameryki przez właściciela zakładu w sprawach związanych z interesami firmy. Po powrocie do kraju wspólnie z swoimi przyjaciółmi utworzył pierwszy fundusz Szkocko – Amerykański Trust Inwestycyjny². W ciągu następnych kilku lat powstało tylko w Wielkiej Brytanii kilkadziesiąt podobnych towarzystw jednak o pełnym rozkwicie rynku funduszy można mówić dopiero w XX wieku. Było to spowodowane przede wszystkim efektem rozwoju rynków kapitałowych w tym funduszy w Stanach Zjednoczonych. Ponadto coraz więcej było specjalistów, którzy przeprowadzili liczne zmiany organizacyjne w zarządzanych przez siebie funduszach a także zaczęli dokładniej analizować i przewidywać zachowania rynków finansowych, co przyczyniło się do przetrwania przez nie wielkiego kryzysu gospodarczego w latach dwudziestych. W ciągu kolejnych kilkudziesięciu lat głównie za przyczyną gospodarki amerykańskiej towarzystwa funduszy stały się obok banków najpotężniejszymi instytucjami finansowymi gromadzącymi liczne nadwyżki finansowe podmiotów działających na

¹ J.Gwizdała, Perspektywy rozwoju funduszy inwestycyjnych w gospodarce Polski w przededniu przystąpienia do Unii Europejskiej, Prace Naukowe AE Wrocław nr 899 2001, s.96 –97.

² W.Bień, Rynek papierów wartościowych, Difin Warszawa 1996, s.176.

światowym rynku.

W Polsce rynek funduszy inwestycyjnych rozwinął się dopiero po 1989 roku, co było uwarunkowane powstaniem rynku kapitałowego na mocy ustawy z dnia 22 marca 1991 „Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych” oraz wzrostem udziału prywatnych spółek w gospodarce³. Pierwszym funduszem powierniczym był Pioneer, który powstał na początku 1992 roku w oparciu o zezwolenie wydane przez Komisję Papierów Wartościowych i istniał jako jedyny do 1995 roku, kiedy to powstały kolejne fundusze. Od 1996 roku datuje się pewne ożywienie w gospodarce, co przyczyniło się do zwiększenia obrotów na warszawskiej giełdzie a tym samym zwiększenia się liczby funduszy i wartości zgromadzonych przez nie aktywów.

Obecnie w Polsce fundusze działają w oparciu o znowelizowaną w listopadzie 2000 roku ustawę z dnia 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych. Potrzeba jej zmiany wynika z dostosowania polskiego rynku do przepisów obowiązujących w Unii Europejskiej a przede wszystkim do dyrektywy Rady Wspólnot Europejskiej z 20 grudnia 1985 r. w sprawie koordynacji ustaw, rozporządzeń i przepisów administracyjnych dotyczących inwestowania zbiorowego⁴.

Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce i w Europie

W literaturze ekonomicznej można znaleźć wiele rodzajów funduszy inwestycyjnych wedle, których można je usystematyzować. W niniejszej pracy autor posłużył się kryterium polityki inwestycyjnym wedle, którego na rynku działają następujące fundusze:

- fundusze rynku pieniężnego, które lokują nadwyżki społeczeństwa w krótkoterminowe papiery dłużne i są funduszami o najniższym ryzyku inwestycyjnym. Wartość jednostki uczestnictwa rośnie stabilnie a zyski osiągane są nieduże porównywalne z oprocentowaniem lokat w bankach komercyjnych;
- fundusze obligacji, które inwestują w instrumenty dłużne, głównie jak sama nazwa wskazuje w obligacje. Posiadają one nieco większe ryzyko inwestycyjne z uwagi na wahania obligacji na rynku kapitałowym;
- fundusze hybrydowe, które inwestują zarówno w akcje i pozostałe „bezpieczne” instrumenty dłużne. Wśród nich wyróżniamy fundusze zrównoważone, stabilnego wzrostu i aktywnej alokacji. Pierwsze z nich lokują powierzone im oszczędności w miarę równych proporcjach w akcje i papiery dłużne. Następne inwestują w różnych proporcjach również w akcje i papiery dłużne. Ostatnie angażują swoje środki podobnie jak wyżej wymienione w akcje i dłużne papiery wartościowe w różnych proporcjach w zależności od sytuacji panującej na rynku
- fundusze inwestycyjne, obarczone są one największym ryzykiem, ale jednocześnie zakupując ich jednostki można uzyskać największy zysk spośród wszystkich. Inwestują one wyłącznie w akcje.

Rynek polskich funduszy inwestycyjnych ma bardzo krótką historię. Od początku istnienia nie odgrywał dość dużej roli w gospodarce narodowej, co było zapewne spowodowane tym, że Polacy wykazują tradycyjne podejście do form oszczędzania a poza tym nie posiadają możliwości uzyskiwania nadwyżek finansowych. Jednak obecnie można dość wyraźnie zauważyć przełamanie przez społeczeństwo tego stereotypu, coraz częściej na rynku kapitałowym fundusze zaznaczają odgrywać większą rolę i zaczynają być jego immanentną częścią. Jak już wcześniej wspomniano rozwój rynku funduszy datuje się na

³ T. Miziołek, Rynek Funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 1992 – 2002, Nasz Rynek Kapitałowy nr 7-8 Raport 10 lat TFI, s.56.

⁴ Ibidem, s.56-57.

drugą połowę lat dziewięćdziesiątych. To właśnie rok 1997 okazał się przełomowym okresem dla ich funkcjonowanie. Do roku 1996 istniały tylko trzy towarzystwa funduszy natomiast w następnym już siedem. Na przestrzeni kolejnych lat do 2001 powstało następnych piętnaście. W ślad za tym rosła liczba funduszy działających na rynku kapitałowym, co przedstawia tabela 1.

Tabela 1

Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych w latach 1995-2002

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Fundusze akcyjne		1	8	17	22	25	26	29
Fundusze obligacji	1	1	3	12	19	116	19	35
Fundusze hybrydowe	3	3	7	7	14	25	31	28
Fundusze rynku pieniężnego			2	2	7	15	18	22
Liczba funduszy ogółem	2	5	20	38	62	81	99	114
Liczba towarzystw	4	3	7	12	14	16	19	17

Źródło: Stowarzyszenie Towarzystw Inwestycyjnych.

Na tak duży wzrost zarówno liczby funduszy i ich towarzystw miał wpływ stabilny wzrost gospodarczy jak również panująca w poszczególnych latach hossa na rynku kapitałowym oraz zmiany w przepisach podatkowych i regulujących rynek kapitałowym. W roku 1999 czynnikiem pozytywnie oddziaływającym na rynek funduszy był właśnie znaczący wzrost kursów akcji notowanych na giełdzie papierów wartościowych, czego wyrazem był wzrost WIG o 41,3% w ujęciu rocznym. Również na pozytywny rozwój funduszy wpłynęła w tymże roku możliwość zakupu jednostek poprzez wpłaty bezpośrednie na konto towarzystwa oraz wprowadzona reforma emerytalna szczególnie działający trzeci filar, który inwestuje posiadane środki w wybrane instrumenty rynku. W kolejnym roku 2000 dość ważnym wydarzeniem była nowelizacja ustawy o funduszach inwestycyjnych, wedle której powstała możliwość tworzenia specjalistycznych funduszy zamkniętych mających formę venture capital oraz prowadzenie przez towarzystwa działalności polegającej na zarządzaniu tzw. zbiorczym portfelem papierów wartościowych. Rok 2001 to kolejny rok, w którym zostały obniżone systematycznie przez Radę Polityki Pieniężnej stopy procentowe, co miało znaczący wpływ na poziom oprocentowani depozytów na rynku międzybankowym. Spowodowało to, że społeczeństwo zaczęło postrzegać fundusze jako alternatywę lokowania swoich oszczędności. W następnym roku 2002 RRP nadal konsekwentnie obniżała stopy procentowe a rząd wprowadził zmiany w przepisach podatkowych. Od marca 2002 roku zaczął być pobierany podatek od dochodów kapitałowych w tym także od odsetek bankowych z wyłączeniem zysków z inwestycji na rynku kapitałowym. Zniechęcało to społeczeństwo do powierzania swoich oszczędności bankom, co w konsekwencji doprowadziło do dalszego rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce. Z całą pewnością można z przedstawionych wyżej danych stwierdzić, że przez ostatnie pięć lat rynek funduszy rozwija się oraz poszerz swoją ofertę o nowe produkty finansowe, co miało wpływ na wzrost ilości aktywów w poszczególnych funduszach, a przedstawia to poniższa tabela.

Tabela 2

Alokacja aktywów netto funduszy inwestycyjnych i powierniczych w latach 1995 - 2002

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Fundusze akcyjne	3,00	306,30	660,00	494,50	755,30	1 056,20	1 123,40	1 087,90
Fundusze obligacji	10,70	46,00	66,50	255,60	892,90	1 212,60	6 450,40	2 434,40
Fundusze hybrydowe	682,00	1 011,60	1 159,40	905,90	1 225,70	1 545,60	1 811,40	15 218,40
Fundusze r. pieniężnego	0,00	0,00	14,60	158,40	278,10	3 283,60	2 436,00	4 025,30
Liczba funduszy ogółem	695,70	1 363,90	1 990,50	1 784,40	3 152,00	7 098,00	13 822,20	22 766,00

Źródło: Stowarzyszenie Towarzystw Inwestycyjnych.

Podobnie jak z liczbą funduszy inwestycyjnych przełom pod względem liczby aktywów w funduszach w Polsce nastąpił w 1997 roku. Jednak najwyższy wzrost należy odnotować w 1999 r. Był on spowodowany obok już wcześniej wymienionych czynników zwiększeniem inwestowania w papiery dłużne. Spadające oprocentowanie coraz bardziej zniechęcało inwestorów do lokowania pieniędzy w bankach w obliczu uzyskania korzystniejszego, pewnego zysku z papierów dłużnych. Mniejsze zainteresowanie społeczeństwa funduszami akcji i zrównoważonymi wynikało z tego, że od 1997 roku utrzymywała się niekorzystna tendencja corocznej obniżki WIG. Dopiero końcówka 1999 r. okazała się bardzo korzystna dla rynku kapitałowego, co spowodowało, że ludzie zaczęli zakupywać coraz więcej jednostek funduszy akcji i zrównoważonych, co miało odzwierciedlone w 2000 roku. W tymże roku odnotowano największy wzrost aktywów w historii dotychczasowej, działalności funduszy inwestycyjnych w Polsce. Nadal utrzymywała się tendencja wzrostu funduszy obligacji i rynku pieniężnego a więc najbezpieczniejszych inwestycji na warszawskiej giełdzie. Kolejny rok 2001 przyniósł ponowny rekordowy wzrost wartości funduszy, co było wynikiem zapowiedzi w ostatnim kwartale 2001 roku wprowadzenia opodatkowania dochodów z oszczędności. Pomimo niekorzystnej koniunktury na rynku kapitałowym społeczeństwo kupowało jednostki uczestnictwa funduszy akcyjnych jednak najwięcej odnotowano sprzedaży funduszy obligacyjnych. W następnym roku 2002 według Europejskiego Stowarzyszenia Funduszy i Towarzystw Inwestycyjnych Polska zanotowała wśród 21 europejskich krajów najwyższą dynamikę wzrostu aktywów netto w przeliczeniu na Euro wynosiła ona 63,3%. Był to rok, w którym nadal utrzymywała się tendencja wzrostu funduszy obligacji w obliczu wciąż rosnącego zapotrzebowania sfinansowania długu publicznego, a także ciągłej ucieczki przed podatkiem od zysków z oszczędności. W kolejnym roku 2003 według danych STI z listopada odnotowano kolejny wzrost wartości aktywów netto zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych do poziomu 35 mld PLN. Największy wpływ miała na to hossa panująca na rynku kapitałowym, co spowodowało, że inwestorzy coraz więcej kupowali funduszy akcji i zrównoważonych, które prowadziły bardzo dobrą politykę marketingową uświadamiającą bezpieczeństwo i zysk z zainwestowania pieniędzy. Można, zatem stwierdzić, że polski rynek funduszy inwestycyjnych w ciągu zaledwie kilku rozwinął się bardzo dynamicznie, ale czy to wystarczy, aby móc konkurować na rynku europejskim?. W celu odpowiedzenia na to pytanie należy dokonać wstępnej analizy rynku UE.

Rynek funduszy inwestycyjnych w Europie rozwija się bardzo pręźnie pomimo różnic formalno – prawnych państw członkowskich. Wynika to przede wszystkim z wspomnianej już wcześniej dyrektywy UE z 1985 roku, która doprowadziła do unifikacji standardów funduszy. Europejski sektor bankowy bardzo wcześniej zauważył potrzebę wprowadzenie nowego instrumentu na rynek finansowy, dzięki któremu nie stracił dotychczasowych klientów. Największy rozwój rynku europejskiego datuje się pod koniec lat dziewięćdziesiątych, kiedy to szereg banków zachodnich utworzyło towarzystwa funduszy

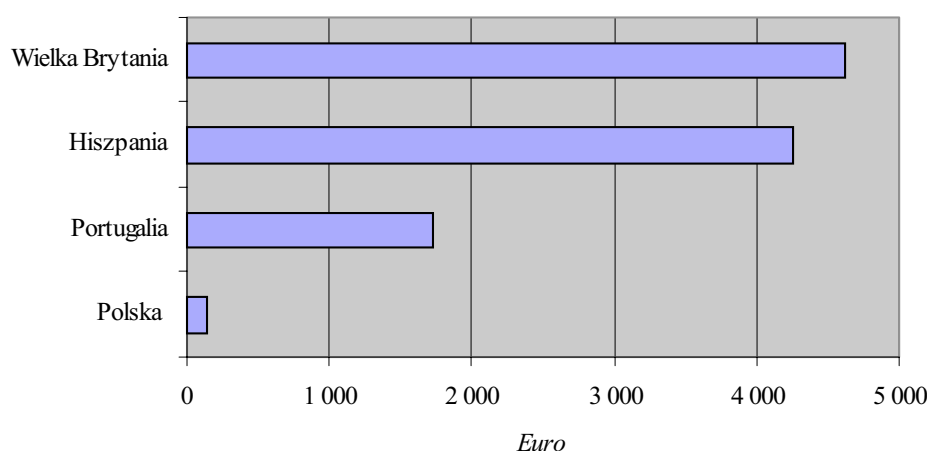
inwestycyjnych, co doprowadziło do tego, iż obecnie rynek ten zdominowany został właśnie przez silne ciągle łączące się instytucje finansowe. Przyczynami wzrostu popularności funduszy było niewątpliwie osiągnięcie stabilnego wzrostu gospodarczego, przeprowadzenie reform emerytalnych, a także wprowadzenie ulg podatkowych związanych z oszczędzaniem na emeryturę. Ponadto fundusze stały się bardzo szybko popularne wśród społeczeństwa dzięki również wprowadzonemu specjalnemu elektronicznemu kanałowi dystrybucji tzw. supermarketów finansowe. Ich utworzenie spowodowało, że klienci mogli wybierać spośród różnych funduszy, dokładnie przeanalizować rentowność poszczególnych jednostek uczestnictwa a także porównać koszty ich nabycia. Wszystko to spowodowało, że rynek europejski w ciągu ostatnich kilku lat zwiększył swoje aktywa jak również zwiększyła się liczba funduszy, co prezentuje tabela numer 3 i wykres numer 1.

Tabela 3

Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych w Europie w latach 1998-2003

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 II kw.
Austria	778	693	760	769	808	822
Belgia	631	784	918	1 041	1 141	1 149
Dania	251	319	394	451	485	398
Finlandia	114	176	241	275	312	321
Francja	6 274	6 511	7 144	7 603	7 773	7 848
Grecja	179	208	265	269	260	259
Hiszpania	1 866	2 015	2 422	2 524	2 466	2 494
Holandia	334	348	494		680	
Irlandia	851	1 006	1 344	1 064	1 905	1 958
Luksemburg	4 524	5 023	6 084	6 619	6 874	6 715
Niemcy	793	895	987	1 077	1 092	1 074
Norwegia	264	309	380	400	419	390
Portugalia	189	214	195	202	170	169
Szwecja	366	412	509	507	512	513
Wielka Brytania	1 576	1 618	1 766	1 982	1 787	1 705
Włochy	703	816	967	1 059	1 073	1 064
UE	19 693	21 347	24 870	25 842	27 757	26 879

Źródło: European Federation of Investment Funds - Raport 2002/2003.



Wykres 1. Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych w wybranych krajach w przeliczeniu na jednego mieszkańca w Euro (stan na dzień 31.12.2002)

Źródło: European Federation of Investment Funds - Raport 2002/2003.

Z zaprezentowanych danych widać wyraźnie, że polski rynek funduszy inwestycyjny pod względem zarówno liczby istniejących towarzystw jak również zgromadzonych ilości aktywów nie jest i nie może być konkurencją dla Europy. Czy można, zatem mówić, że integracja Polski z UE doprowadzi do dominacji rynku Unii, a tym samym zaniknie rynek krajowy?. Z całą pewnością nie, gdyż zagraniczne fundusze są obecne w naszym kraju od samego początku istnienia rynku. Prawie cały sektor bankowy skupiony jest w rękach kapitału zagranicznego i to on decyduje o rozwoju rynku funduszy w Polsce. Rynek ten w porównaniu z europejskim miał istotne przeszkody w rozwoju, bowiem panował niski poziom zamożności społeczeństwa oraz poziom edukacji finansowej. Doprowadziło to do tego, że na rynku kapitałowym było zbyt mało instrumentów pochodnych. Ponadto przez długi okres czasu utrzymywała się w kraju wysoka inflacja i wysokie stopy depozytowe na rynku międzybankowym, co spowodowało, że oferta inwestycji środków w fundusze była mało atrakcyjna. Można, zatem powiedzieć, że gdyby nie te przyczyny to stan rozwoju polskiego rynku funduszy inwestycyjnych byłby podobny z tempem rozwoju rynku europejskiego. Nie ma podstaw by, obawiać się integracji tych rynków gdyż wprowadzenie na rynku polskim standardów wynikających z prawodawstwa europejskiego powinno zaowocować pozytywnymi efektami w postaci poprawy różnorodności oferty produktów finansowych dla konsumentów tych usług jak również ich potanienia w wyniku przyjęcia przez Polskę Euro jako wspólnej waluty. W momencie akcesji Polski do Unii Europejskiej klient będzie posiadał dostęp do ofert funduszy inwestycyjnych zbliżonej do proponowanej w państwach członkowskich UE. Zastosowanie w prawodawstwie polskim pewnych standardów wynikających z ostrożności naszego kraju przed UE w odniesieniu do wszystkich podmiotów gospodarczych, pozwoli na zwiększenie przejrzystości polskiego rynku bankowego i ubezpieczeń, co powinno spowodować dodatkowy wzrost zaufania klientów do instytucji finansowych w tym też do towarzystw funduszy inwestycyjnych. Wszystko to spowoduje, że Polacy coraz częściej będą lokować swoje nadwyżki finansowe w postaci zakupu jednostek funduszy inwestycyjnych i osiągać z nich znaczne większe korzyści niż z innych form oszczędzania.

Zakończenie

Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce jest niezbędny, aby mógł sprawnie działać i funkcjonować rynek kapitałowy. Fundusze są pomostem między oszczędnościami społeczeństwem a rynkiem finansowym, który ma wpływ na wzrost gospodarczy. Integracja Polski z Unią Europejską stworzy niewątpliwie wiele korzyści nie tylko dla instytucji finansowych, ale też dla inwestorów. Nie będą oni ograniczeni tylko do funduszy w własnym kraju, zależni od stanu gospodarki narodowej i koniunktury w niej panującej, ale będą mogli inwestować w dowolnym państwie i jednocześnie będą mieli zapewnione takie same prawa zakupu i w podobny sposób będą chronieni przed ryzykiem. Ponadto napływ zagranicznego kapitału i inwestycji odczują również polskie przedsiębiorstwa. Dzięki temu będzie mogła rozwijać się technologia i innowacyjność na rynku produkcji i usług. Mimo nie najlepszego startu rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce historia stwarza niepowtarzalną możliwość przyspieszenia procesów unifikacyjnych z rynkiem Europejskim, zaistnienia na nim polskich przedsiębiorstw oraz zapewnienia stabilności gospodarczej a także korzystanie z najatrakcyjniejszych form oszczędzania przez społeczeństwo. Wspólny rynek Polski i Europejski funduszy inwestycyjnych to szansa na rozwój rynków kapitałowo – finansowych, to szansa na osiągnięciu sukcesu dla podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych.