

## Inwestowanie poprzez fundusze inwestycyjne – spis tematów

### Czym jest fundusz inwestycyjny?

#### Plusy i minusy inwestowania w fundusze

##### Zalety inwestowania w fundusze

- Bezpieczeństwo
- Ograniczenie ryzyka poprzez dywersyfikację lokat
- Szybki dostęp do własnych środków
- Profesjonalne zarządzanie
- Możliwość inwestowania stosunkowo niewielkich kwot
- Reprezentowanie drobnych inwestorów na rynku finansowym
- Wysokie dochody w stosunku do innych lokat
- Korzyści podatkowe

##### Wady funduszy

- Pobieranie opłaty dystrybucyjnej
- Brak gwarancji osiągnięcia stopy zwrotu w przyszłości
- Brak bezpośredniego wpływu na swoją własność

### Rodzaje funduszy

#### Jak wybrać odpowiedni fundusz?

- Odpowiedni horyzont czasowy
- Akceptowany poziom ryzyka
- Wyniki inwestycyjne funduszu
- Koszty ponoszone przez uczestników

### Prospekt informacyjny i sprawozdanie finansowe

#### Koszty funduszu

- Opłaty od wpłat i/lub wypłat
- Opłaty marketingowe
- Limitowane koszty operacyjne
- Wynagrodzenie od zysków

## Czym jest fundusz inwestycyjny?

Fundusz inwestycyjny (dawniej fundusz powierniczy) to podmiot finansowy zajmujący się lokowaniem środków powierzonych mu przez inwestorów. Fundusze inwestycyjne są tworzone przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które będąc ich organami zarządzają nimi i reprezentują w stosunkach z osobami trzecimi. W zamian za wpłaty do funduszu inwestorzy otrzymują w zależności od rodzaju funduszu jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne. Zmiany wartości jednostek lub certyfikatów, które można na bieżąco obserwować w gazetach lub na internetowych stronach finansowych pokazują, jak zmienia się wartość zainwestowanych środków. Zakończenie inwestycji odbywa się poprzez zbycie jednostek uczestnictwa funduszowi lub sprzedaż certyfikatów inwestycyjnych na giełdzie. Tak jest w przypadku funduszy tezauryzujących, czyli reinwestujących na bieżąco wszystkie dochody funduszu. Istnieją również fundusze dywidendowe, które mogą wypłacać swoim uczestnikom dochody bez odkupywania jednostek uczestnictwa lub wykupywania certyfikatów inwestycyjnych.

Podstawową kwestią w przypadku funduszy inwestycyjnych jest fakt, iż ich działalność jest ściśle określona przez przepisy prawne – ustawę o funduszach inwestycyjnych wraz z odpowiednimi rozporządzeniami. Ma to duże znaczenie dla bezpieczeństwa powierzonych środków. Po pierwsze, fundusz stanowi odrębną masę majątkową w stosunku do towarzystwa, które go utworzyło. W przypadku ewentualnych kłopotów finansowych towarzystwa środki inwestorów nie są zagrożone, gdyż nie wchodzi w skład jego majątku. Po drugie, działalność inwestycyjna funduszu jest poddana wielu ograniczeniom ustawowym, co m.in. zapobiega podejmowaniu nadmiernego ryzyka przez zarządzających. Po trzecie, nad działalnością funduszy inwestycyjnych stały nadzór sprawuje Komisja Papierów Wartościowych i Giełd. Ma on postać obowiązku przekazywania Komisji okresowych sprawozdań i bieżących informacji, dotyczących działalności i sytuacji finansowej funduszy oraz możliwości dokonywania przez Komisję kontroli w siedzibie funduszu.

W krajach o rozwiniętych rynkach finansowych fundusze inwestycyjne stanowią bardzo ważną część systemu finansowego. Przykładowo w Stanach Zjednoczonych jest ponad 5 tysięcy różnego rodzaju funduszy, których łączne aktywa liczone są w bilionach dolarów. W Polsce obecnie jest ich obecnie 100, a łączne aktywa wynoszą około 11,9 mld złotych na koniec 2001 roku.

## Plusy i minusy inwestowania w fundusze

Do podstawowych zalet inwestowania w fundusze inwestycyjne należą:

- Bezpieczeństwo,
- Ograniczenie ryzyka poprzez dywersyfikację lokat,
- Szybki dostęp do własnych środków,
- Profesjonalne zarządzanie,
- Możliwość inwestowania stosunkowo niewielkich kwot,
- Reprezentowanie inwestorów na rynku finansowym,
- Wysokie dochody w stosunku do innych lokat,
- Korzyści podatkowe.

## Bezpieczeństwo

Rygory prawne, jakim podlegają fundusze inwestycyjne powodują, że bankructwo funduszu jest praktycznie niemożliwe. Co więcej bankructwo towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które zarządza funduszem lub banku depozytariusza, w którym przechowywane są aktywa funduszu nie stanowi zagrożenia dla uczestników funduszu, gdyż (inaczej niż np. w bankach) majątek funduszu nie wchodzi w skład tzw. masy upadłościowej, czyli nie może być użyty do zaspokojenia długów wobec wierzycieli banku lub towarzystwa. Dodatkowo bankiem depozytariuszem może zostać wyłącznie renomowany bank, dysponujący odpowiednio wysokim kapitałem własnym, a towarzystwo funduszy inwestycyjnych podlega surowemu nadzorowi ze strony Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, która dba o interes uczestników funduszu, między innymi poprzez monitorowanie sytuacji finansowej towarzystwa. W drastycznych przypadkach komisja może nawet cofnąć towarzystwu zezwolenie na prowadzenie działalności.

Wyeliminowanie ryzyka bankructwa nie chroni oczywiście uczestnika przed wszelkim ryzykiem. Przepisy prawne nie zabezpieczają przed błędami popełnionymi przez zarządzających funduszem oraz ryzykiem charakterystycznym dla lokat funduszu (tzw. ryzykiem inwestycyjnym).

Czynniki ryzyka są szczegółowo opisane w statucie każdego funduszu.

## Ograniczenie ryzyka poprzez dywersyfikację lokat

Fundusz inwestycyjny gromadzi oszczędności bardzo wielu uczestników, dzięki czemu może łatwo (i tanio) inwestować posiadane środki w wiele różnych instrumentów finansowych. Dzięki temu fundusz dokonuje rozproszenia ryzyka znacznie lepiej niż inwestor indywidualny. Pojedynczy inwestor może z reguły nabyć zaledwie kilka lub najwyżej kilkanaście instrumentów finansowych, a im mniej nabył tym gorsza jest dywersyfikacja jego lokat. Natomiast inwestor, który zdecyduje się zainwestować w fundusz inwestycyjny nawet niewielkie oszczędności może ograniczyć swoje ryzyko inwestycyjne w takim samym stopniu, co duży inwestor instytucjonalny.

## Szybki dostęp do własnych środków

Fundusze inwestycyjne charakteryzują się bardzo dużą płynnością. W przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych (które stanowią obecnie zdecydowaną większość wśród wszystkich funduszy) uczestnik może zażądać odkupienia jego jednostek praktycznie w każdej chwili, po aktualnej cenie (w nielicznych funduszach może się to wiązać z potrąceniem opłaty manipulacyjnej), czyli bez utraty bieżących zysków. Jest to więc kolejna charakterystyczna cecha, która odróżnia fundusze inwestycyjne od lokat bankowych, gdzie zerwanie lokaty przed terminem zwykle powoduje utratę całości lub przynajmniej lwiej części odsetek.

W przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które emitują certyfikaty inwestycyjne, istnieje możliwość sprzedaży posiadanych certyfikatów na giełdzie. Jednakże uzyskana cena wynika z aktualnych notowań giełdowych, które mogą odbiegać od podawanej przez fundusz wartości aktywów netto przypadających na jeden certyfikat. Ponadto większość funduszy zamkniętych posiada określony termin likwidacji, w którym wszystkie inwestycje funduszu są zamieniane na gotówkę i wypłacane proporcjonalnie wszystkim posiadaczom certyfikatów.

## Profesjonalne zarządzanie

Powierzone funduszom oszczędności lokowane są przez specjalistów, dysponujących rozległą wiedzą i doświadczeniem. W Polsce zarządzający funduszem muszą posiadać stosowną licencję Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Dane o osobach zarządzających funduszem muszą być ujawnione w prospekcie informacyjnym funduszu.

Inwestycje funduszu poprzedzane są dogłębną analizą warunków ekonomicznych, sytuacji poszczególnych spółek (może to być np. analiza fundamentalna) oraz indywidualnej charakterystyki rozpatrywanych papierów wartościowych. W efekcie fundusz realizuje strategię inwestycyjną tak, aby osiągnąć swój cel inwestycyjny. Dzięki powierzeniu swoich oszczędności profesjonalnym zarządzającym inwestor nie musi poświęcać swojego czasu na bieżące śledzenie notowań giełdowych, czy sprawdzanie oprocentowania lokat w bankach.

## Możliwość inwestowania stosunkowo niewielkich kwot

Minimalna pierwsza wpłata w wielu funduszach inwestycyjnych otwartych wynosi zaledwie 100 zł. Powoduje to szeroką dostępność dla wielu inwestorów indywidualnych i sprawia, że fundusze są wygodnym sposobem na gromadzenie swoich oszczędności.

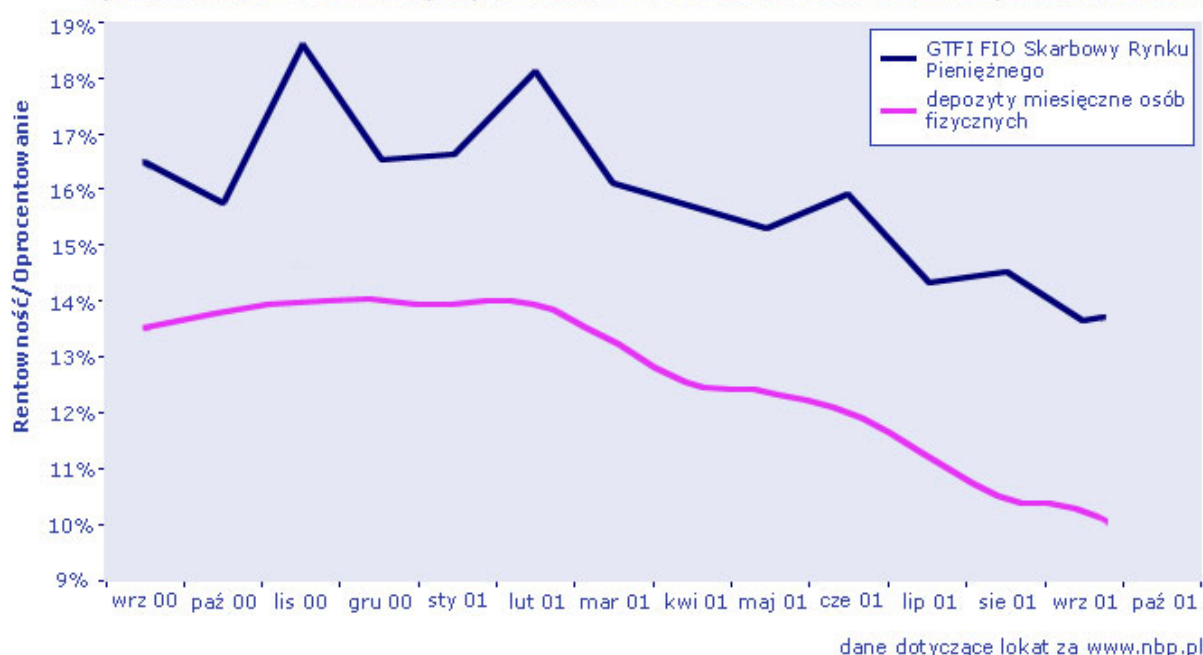
## Reprezentowanie drobnych inwestorów na rynku finansowym

Fundusze inwestycyjne gromadzą środki finansowe od bardzo wielu osób, mogą więc w sposób jednolity oraz bardziej skuteczny reprezentować swoich uczestników wobec osób trzecich. Ma to pierwszorzędne znaczenie przy negocjowaniu niższych opłat czy prowizji maklerskich oraz podczas walnych zgromadzeń spółek publicznych.

## Wysokie dochody w stosunku do innych lokat

Głównym celem funduszu jest pomnożenie powierzonych oszczędności przy założonym poziomie ryzyka inwestycyjnego. Najmniejszym ryzykiem inwestycyjnym charakteryzują się fundusze rynku pieniężnego, nieco większym ryzykiem fundusze obligacji, znacznie większym fundusze zrównoważone, a największym fundusze akcji. Fundusze umożliwiają więc uczestnikom uzyskiwanie dochodów właściwych dla poszczególnych segmentów rynku finansowego przy umiarkowanym poziomie kosztów, co sprawia, że fundusze są atrakcyjną alternatywą w stosunku do innych rodzajów lokat. Przykładowo, fundusze rynku pieniężnego częstokroć oferują wyższą o 2-5 punktów procentowych rentowność w stosunku rocznym niż krótkoterminowe lokaty bankowe, dzięki temu, że fundusze pobierają swoje wynagrodzenie w formie stałej opłaty od aktywów, podczas gdy banki dążąc do maksymalizacji swojego zysku starają się ograniczyć swoje koszty, czyli między innymi oprocentowanie oferowanych lokat.

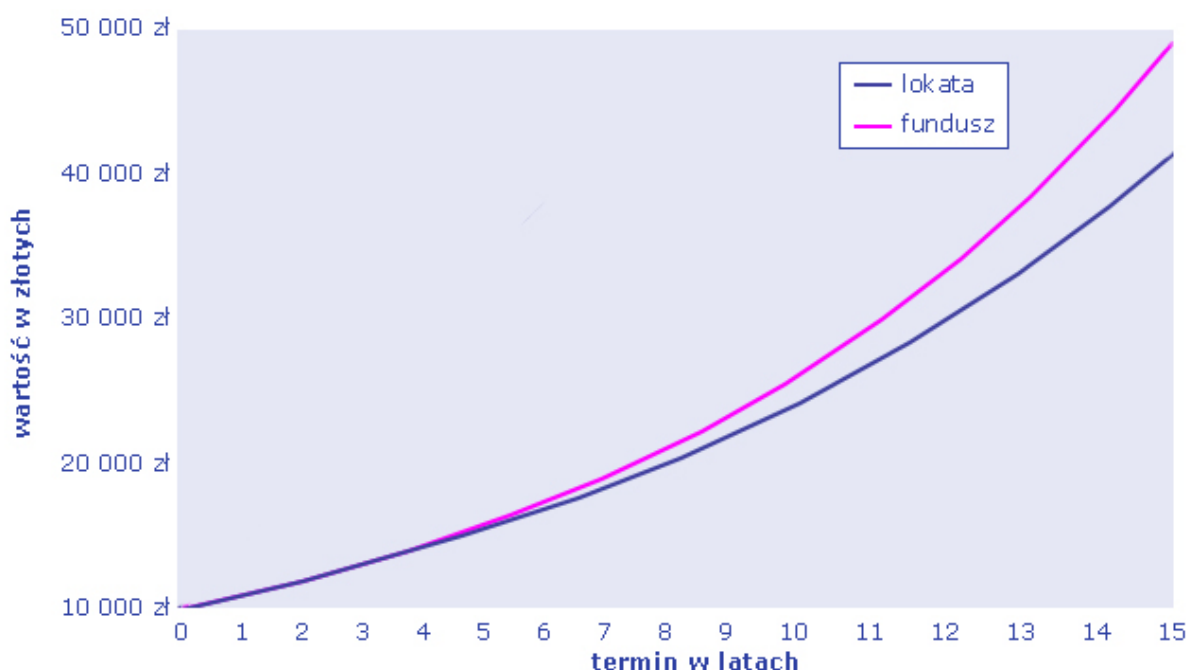
**Porównanie rentowności funduszu GTFI FIO Skarbowego Rynku Pieniężnego z przeciętnym oprocentowaniem lokat miesięcznych w bankach w okresie od września 2000 do października 2001**



## Korzyści podatkowe

Od 1 marca 2002 będzie naliczany 20% podatek od zysków z oszczędności. W przypadku funduszy inwestycyjnych podatek ten zostanie naliczony dopiero w momencie umorzenia jednostek. Jest to korzystne dla inwestorów rozwiązanie, gdyż środki finansowe cały czas „pracują” na końcowy wynik, bez zbędnych potrąceń podatkowych w międzyczasie.

Porównajmy dwie formy oszczędności: odnowialną lokatę bankową trzymiesięczną o oprocentowaniu 12% i inwestycję w fundusz rynku pieniężnego, który generuje dokładnie takie same dochody (przed opodatkowaniem) jak opisana wcześniej lokata. W obu przypadkach początkowa kwota oszczędności wynosi 10 000 zł. W naszym przykładzie te dwie formy oszczędzania różnią się praktycznie tylko sposobem naliczania podatku.



Na wykresie przedstawiono wartość „netto” obu form oszczędzania po upływie czasu (od roku do 15 lat). Jak widać fundusz ma przewagę nad lokatą bankową pod względem podatkowym!

Natomiast główne wady inwestowania w fundusze to:

- Pobieranie opłaty dystrybucyjnej,
- Brak gwarancji osiągniętej stopy zwrotu w przyszłości,
- Brak bezpośredniego wpływu na swoją własność.

## Pobieranie opłaty dystrybucyjnej

Większość dostępnych w Polsce w chwili obecnej funduszy inwestycyjnych otwartych pobiera od wszelkich wpłat do funduszu tzw. opłatę dystrybucyjną (zwaną także marżą lub prowizją). Powiedzmy, że taka opłata wynosi 5,5% - oznacza to, że z każdego wpłaconych 100 zł do funduszu trafia zaledwie 94,50 zł. Reszta, czyli 5,50 zł przeznaczone jest na pokrycie wynagrodzeń dla agentów i innych pośredników, koszty reklam telewizyjnych, ogłoszeń prasowych itp. Dla uczestnika funduszu oznacza to stratę „na wejściu” do systemu. Dopiero wzrost jednostki uczestnictwa od momentu wpłaty przekraczający 5,8% pozwala uczestnikowi pokryć koszty tej opłaty i wyjść „na zero”. Również zdarza się, że fundusze inwestycyjne zamknięte stosują taką opłatę. W takim przypadku, gdy początkowa cena emisyjna certyfikatu inwestycyjnego wynosi 100 zł, a opłata dystrybucyjna 2,5% - oznacza to, że inwestor nabywając taki certyfikat musi zapłacić 102,50 zł za każdy.

Istnieją również fundusze typu „no-load”, które nie pobierają tego typu opłaty od wpłat do funduszu. Wówczas cała kwota powiększa aktywa funduszu i „od zaraz” pracuje dla swojego właściciela. Szczególnie fundusze typu „no-load” bardzo często występują wśród funduszy rynku pieniężnego.

## Brak gwarancji osiągniętej stopy zwrotu w przyszłości

Stopa zwrotu osiągnięta przez fundusz zależy od wielu czynników. Szczególnie wiele zależy od warunków, jakie panują w segmencie rynku finansowego, na którym inwestują fundusze w danej chwili. Ponieważ warunki mogą się zmieniać i rzeczywiście bardzo często się zmieniają w sposób nieprzewidywalny, stopa zwrotu funduszu różni się od stopy zwrotu osiągniętej przez ten sam fundusz w okresie poprzednim. Na przykład, jeśli jakiś fundusz osiągnął w poprzednim miesiącu 4% zysku, nie oznacza to, że w obecnym miesiącu uczestnik funduszu zarobi tyle samo. W bieżącym miesiącu może to być 2% lub 5%, lub wręcz fundusz przyniesie stratę.

## Brak bezpośredniego wpływu na swoją własność

Bezpośrednim właścicielem aktywów jest fundusz. Oznacza to, że uczestnik nie ma żadnych praw do papierów wartościowych, które posiada jego fundusz, i nie może np. głosować z akcji, które fundusz zakupił za jego wpłaty. Nie może także w inny sposób ingerować w decyzje dotyczące inwestycji funduszu. Prawo uczestnika ograniczone jest jedynie do żądania odkupienia jego jednostek (w gotówce).

W przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych oraz funduszy mieszanych istnieje możliwość ustanowienia Rady Inwestorów, która ma wpływ na politykę inwestycyjną funduszu oraz może podjąć decyzję o jego likwidacji.

## Rodzaje funduszy

Duża różnorodność funduszy inwestycyjnych na rynku powoduje, że przeciętnemu inwestorowi często ciężko jest wybrać fundusz odpowiedni do swoich oczekiwań. Tak naprawdę każdy fundusz jest w pewnym stopniu połączeniem funduszu rynku pieniężnego, obligacyjnego i akcyjnego, przy czym poszczególne udziały mogą wynosić od 0 do 100% i mogą być stałe lub zmienne.

### Podział funduszy według ustawy o funduszach inwestycyjnych

otwarte  
 specjalistyczne otwarte  
 zamknięte  
 specjalistyczne zamknięte  
 mieszane

### Podział funduszy otwartych

<b>akcyjne</b> - spółek renomowanych (wzrostu) - spółek o małej kapitalizacji (agresywnego wzrostu) - indeksowe - sektorowe	<b>stałego dochodu</b> - obligacji skarbowych - obligacji korporacyjnych - obligacji municypalnych - inne (mieszane)	<b>hybrydowe</b> - alokacji aktywów - zrównoważone - elastycznego inwestowania
<b>ryнку pieniężnego</b> - skarbowych instrumentów dłużnych - nieskarbowych instrumentów dłużnych - mieszane	<b>zagraniczne</b>	

## Jak wybrać odpowiedni fundusz?

Podstawowe kryteria wyboru spośród funduszy to:

- Cel inwestycyjny,
- Akceptowany poziom ryzyka,
- Odpowiedni horyzont czasowy,
- Koszty ponoszone przez uczestników,
- Doświadczenie zarządzających,
- Wyniki inwestycyjne funduszu,

## Cel inwestycyjny

Jako pierwszy krok w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych należy określić swój cel inwestycyjny, czyli to, co zamierzamy osiągnąć poprzez swoje inwestycje. Potem należy rozstrzygnąć, czy fundusze inwestycyjne mogą zapewnić osiągnięcie zaplanowanego celu? Jeśli tak to jakie?

W przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych przepisy prawa ograniczają wyłączny cel inwestycyjny tylko do trzech możliwości:

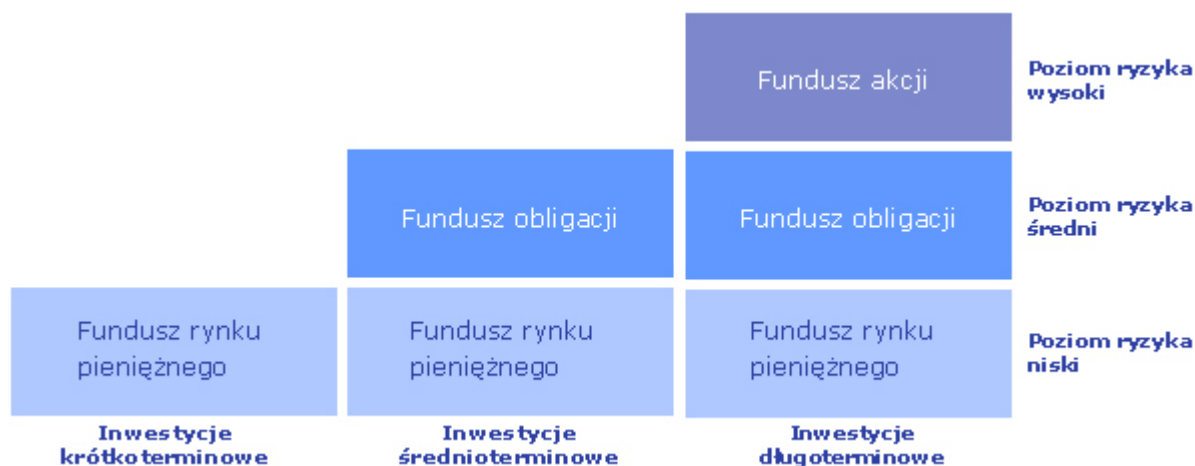
- Ochrona realnej wartości kapitału,
- Osiąganie przychodów z lokat funduszu,
- Wzrost wartości kapitału poprzez wzrost wartości lokat funduszu.

W statucie każdego funduszu inwestycyjnego jest zawsze zapisane, jaki jest jego cel inwestycyjny oraz zastrzeżenie, że fundusz nie gwarantuje jego osiągnięcia.

## Akceptowany poziom ryzyka

Drugim istotnym kryterium przy wyborze rodzaju funduszu, stosowanym równocześnie z horyzontem czasowym, jest akceptowany indywidualnie przez inwestora poziom ryzyka. Jeżeli nie są tolerowane żadne straty - wtedy odpowiedni będzie fundusz rynku pieniężnego, natomiast jeżeli dopuszczalne są niewielkie straty w oczekiwaniu na zyski przekraczające dochody z lokat, wtedy należy wybrać fundusz obligacji. Kiedy inwestor jest zdolny zaakceptować stosunkowo duże straty w nadziei na osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków, wtedy powinien się zdecydować na fundusz akcji.

Schemat wyboru rodzaju funduszu w zależności od horyzontu czasowego i akceptowanego poziomu ryzyka przedstawiony jest na poniższym diagramie:



## Odpowiedni horyzont czasowy

Wybór funduszu powinien zależeć w pierwszej kolejności od horyzontu czasowego planowanej inwestycji. Jeżeli planowana jest inwestycja w fundusz na krótki okres czasu to odpowiedni będzie fundusz rynku pieniężnego, jeżeli rozpatrywana jest inwestycja w co najmniej średnim okresie, wtedy odpowiedni będzie fundusz obligacji. Natomiast fundusz akcji będzie odpowiednim wyborem dla inwestora długoterminowego.



## Koszty ponoszone przez uczestników

Porównanie kosztów ponoszonych przez uczestników jest nie mniej ważnym kryterium dokonywania selekcji funduszy niż osiągnięte wyniki inwestycyjne. Wynika to stąd, że żaden fundusz nie może zagwarantować określonych wyników w przyszłości, natomiast na pewno pobierze stosowne opłaty opisane szczegółowo w statucie funduszu. Koszty ponoszone przez uczestników funduszu stanowią swoistą przeszkodę, która utrudnia osiągnięcie satysfakcjonujących wyników inwestycyjnych – zatem funduszowi, który obciąża swoich uczestników niższymi opłatami, będzie o tyle łatwiej zaoferować dobrą stopę zwrotu. Jak koszty wpływają na osiągnięte wyniki można sprawdzić korzystając z kalkulatora kosztów operacyjnych oraz porównania funduszy typu „load” i typu „no-load”.

## Doświadczenie zarządzających

Informacje o osobach zarządzających funduszem są ujawnione w prospekcie informacyjnym, a często również na stronach internetowych funduszy. Podstawową informacją jest doświadczenie w zarządzaniu aktywami oraz od jak dawna zarządzają danym funduszem. Każdy z zarządzających ma swój własny styl zarządzania. Dobrze jest kiedy zarządzający mają jednocześnie doświadczenie w zarządzaniu w okresach słabej koniunktury oraz w okresach dobrej koniunktury na rynkach finansowych. Ponieważ pełne cykle koniunkturalne są zazwyczaj długie: od kilku do kilkunastu lat, równie długie powinno być doświadczenie zarządzających funduszem.

## Wyniki inwestycyjne funduszu

Kiedy została dokonana wstępna selekcja i ustalony został rodzaj czy typ funduszu, w jaki zamierzamy zainwestować, kolejnym krokiem jest wybór konkretnego funduszu, obecnego w danej chwili na rynku. Zwykle w danej grupie jest dostępnych kilka lub kilkanaście funduszy oferowanych przez różne towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Aby wybrać, najlepiej jest dokonać porównania wyników funduszy inwestycyjnych w takich okresach, które są zbliżone do planowanego horyzontu czasowego. Na przykład dla inwestycji krótkoterminowych właściwe będą porównania kwartalne, miesięczne, czy nawet tygodniowe. W przypadku inwestycji średniookresowych właściwe będą porównania co najmniej w rocznych okresach. Porównania roczne, kilkuletnie, czy nawet kilkunastoletnie będą odpowiednie przy poszukiwaniu funduszu, w który dokonane zostaną inwestycje długoterminowe.

Niestety, w polskich warunkach brak jest długiej historii dla wielu funduszy, co utrudnia dokonywanie porównań.

Należy pamiętać, że porównanie wyników tylko dla bieżącego okresu jest niewystarczające. Trzeba wziąć pod uwagę co najmniej kilka lub lepiej kilkanaście ostatnich okresów. Przy czym wcale nie jest najważniejsze, aby wybierać liderów tych zestawień. Zwykle wiodące pozycje są nie do utrzymania przez dłuższy czas i dzisiejszy lider w przyszłości może zamykać stawkę. Raczej należy unikać tych funduszy, które dużo częściej niż inne wypadają poniżej średniej dla danej grupy. Idealnym funduszem byłby taki fundusz, który konsekwentnie, z okresu na okres, wypada powyżej średniej.

## Prospekt informacyjny i sprawozdanie finansowe

W celu umożliwienia inwestorom oceny ryzyka inwestycji w fundusze inwestycyjne są one zobowiązane do udostępniania szeregu informacji na swój temat. Najpopularniejsze na rynku fundusze otwarte, a także specjalistyczne otwarte sporządzają prospekty informacyjne, które wraz z najnowszymi sprawozdaniami finansowymi są dostępne w punktach sprzedaży jednostek uczestnictwa (dodatkowo skrót prospektu jest publikowany w jednym dzienniku o zasięgu krajowym). Z kolei fundusze zamknięte i mieszane, których certyfikaty inwestycyjne są notowane na giełdzie publikują, tak jak spółki akcyjne, prospekty emisyjne.

W prospekcie informacyjnym warto zwrócić uwagę przede wszystkim na:

- **Informacje o uczestnikach funduszu** – może się np. okazać, że fundusz jest dostępny jedynie dla osób prawnych,

- **Informację o minimalnej kwocie wpłat** na nabycie jednostek uczestnictwa,
- **Dane o członkach zarządu towarzystwa i osobach zarządzających funduszem** – ich wykształcenie i kwalifikacje oraz doświadczenie w działalności na rynkach finansowych,
- **Przedmiot lokat funduszu**, czyli w jakie instrumenty będą lokowane aktywa funduszu,
- **Pozostałe zasady polityki inwestycyjnej**, czyli np. czy istnieją procentowe limity zaangażowania w różne rodzaje aktywów, czym kierują się zarządzający przy doborze lokat itp.,
- **Opis różnego rodzaju ryzyka**, związanego z przyjętą polityką inwestycyjną funduszu,
- **Informacje na temat obowiązków podatkowych** funduszu lub jego uczestników,
- **Historyczne stopy zwrotu funduszu**,
- **Informację, czy jest pobierana opłata** przy nabyciu lub umorzeniu jednostek (nie ma takich opłat w funduszach typu no-load),
- **Wynagrodzenie za zarządzanie funduszem** – oprócz jego wysokości warto również zwrócić uwagę na to, czy jest ono uzależnione od uzyskiwanych wyników, a jeśli tak, to co jest stopą odniesienia (benchmarkiem),
- **Inne koszty obciążające fundusz** – w tym punkcie mieszczą się przede wszystkim wszystkie prowizje i opłaty związane z dokonywanymi przez fundusz operacjami, uzyskiwanymi zezwoleniami itp.

Porównując koszty funduszu obciążające jego uczestników należy brać pod uwagę wszystkie możliwe ich rodzaje, a nie tylko te najbardziej widoczne, czyli opłaty przy nabyciu i umorzeniu jednostek. Może się bowiem tak zdarzyć, że fundusz typu no-load będzie dużo droższy od funduszu pobierającego tego rodzaju opłaty.

#### Tak wygląda przykładowy prospekt informacyjny:

Sprawozdania finansowe funduszy inwestycyjnych są sporządzane w formie sprawozdań rocznych i półrocznych. Składają się one z następujących części:

##### **Wstęp,**

**Bilans** – pokazuje wartość aktywów (lokat, środków pieniężnych i należności), zobowiązań i kapitału funduszu oraz liczbę jednostek uczestnictwa i wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa,

**Rachunek wyniku z operacji** – obejmuje przychody z lokat netto (dywidendy, odsetki, odpis dyskonta pomniejszone o koszty operacyjne), zrealizowany wynik ze zbycia lokat i zmianę niezrealizowanego wyniku z wyceny lokat.

**Zestawienie lokat** – pokazuje wszystkie instrumenty finansowe znajdujące się w portfelu, ich ilość i wartość,

**Zestawienie zmian w aktywach netto** – porównuje wartość aktywów netto, liczbę jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, zmianę aktywów netto na jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny na początku i na końcu okresu sprawozdawczego,

##### **Noty objaśniające.**

Do sprawozdania finansowego funduszu dołącza się list towarzystwa będącego organem funduszu, skierowany do uczestników funduszu, opisujący w sposób zwięzły wyniki działania funduszu w okresie sprawozdawczym.

#### Tak wygląda przykładowe sprawozdanie finansowe:

## Koszty funduszu

Uczestnik, który przystępuje do funduszu zobowiązany jest do ponoszenia szeregu rodzajów opłat, z których najważniejsze to:

- Opłaty od wpłat lub/i wypłat,
- Opłaty marketingowe,
- Limitowane koszty operacyjne,
- Wynagrodzenie od zysków,
- Inne.

### Opłaty od wpłat lub/i wypłat

Opłata tego typu jest bardzo często stosowana. Najczęściej fundusze stosują opłatę dystrybucyjną od wpłat do funduszu. W polskich warunkach maksymalna tego typu opłata wynosi 5,5%. W przypadku większych wpłat lub w przypadku zadeklarowania systematycznego oszczędzania fundusze pobierają niższą opłatę niż maksymalna zapisana w statucie. Niektóre fundusze nie pobierają opłat od wpłat lecz potrącają opłatę, jeżeli uczestnik umorzy swoje jednostki przed upływem wyznaczonego terminu. Przykładowo, fundusz potrąca 3% od umorzonych jednostek, które uczestnik nabył nie dalej jak trzy lata temu. Ten system opłat premiuje długoterminowych inwestorów.

Istnieją również fundusze typu „no-load”, które charakteryzują się tym, że nie pobierają żadnych opłat tego typu. Fundusze takie są szczególnie godne polecenia mimo, że trudniej do nich dotrzeć, ze względu na ograniczone wydatki na promocję i reklamę.

### Opłaty marketingowe

Niektóre fundusze nie pobierają opłat od wpłat do funduszu, ale pobierają opłatę dystrybucyjną w formie procentu od średniej wartości aktywów w skali roku. Jest to rozwiązanie mniej korzystne w przypadku gdy środki są przechowywane w funduszu dłużej niż rok. W zasadzie taki fundusz nie jest funduszem typu „no-load”, mimo, że może go na pierwszy rzut oka przypominać.

### Limitowane koszty operacyjne

Ten rodzaj kosztów występuje we wszystkich rodzajach funduszy. Określony jest zazwyczaj w postaci stałego procentu od aktywów w skali roku. Naliczany jest na bieżąco, każdego dnia wyceny. W skład limitowanych kosztów operacyjnych wchodzi opłata za zarządzanie. Zwykle całkowita wysokość tej opłaty jest różna dla różnych rodzajów funduszy. Opłaty stosowane w Polsce ilustruje tabela poniżej:

**Limitowane koszty operacyjne**

Rodzaj funduszu	przeciętnie	minimum	maksimum
1. Rynku pieniężnego	1,50%	0,40%	3,00%
2. Obligacji	2,40%	1,20%	4,00%
3. Zrównoważony	3,75%	2,00%	5,50%
4. Akcji	4,00%	2,30%	5,50%

## Wynagrodzenie od zysków

Niektóre fundusze mają zapisane w statucie wynagrodzenie od zysków. Jest to premia za sukces osiągnięty przez zarządzających funduszem. Polega ona na tym, że jeżeli dany fundusz osiągnie w jakimś okresie stopę zwrotu wyższą od benchmarku to część (na przykład 20%) tego „nadzwyczajnego” zysku stanowi dodatkowy dochód towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Przyjęcie zasady „high water mark” przy obliczaniu wynagrodzenia od zysku oznacza, że to wynagrodzenie jest pobierane tylko wtedy, kiedy jednocześnie zostanie osiągnięta rekordowa wartość jednostki, lub zostanie poprawiony ostatni rekord o wielkość przekraczającą wskaźnik inflacji od momentu jego ustanowienia.

## Inne

Inne koszty pokrywane przez fundusz, a więc obciążające uczestników funduszu, to prowizje i opłaty za przechowywanie papierów wartościowych oraz rachunków bankowych, prowizje i opłaty transakcyjne, podatki i inne opłaty wymagane przez organy państwowe i samorządowe, w tym opłaty za zezwolenia i rejestrację.

Szczególnie należy zwrócić uwagę na wszelkie opłaty transakcyjne, takie jak prowizje maklerskie od transakcji giełdowych, gdyż są to koszty nielimitowane.