Ograniczenia dotyczące funduszy specjalistycznych zamkniętych

praca magisterska o funduszach inwestycyjnych

Przedmiot lokat specjalistycznego funduszu inwestycyjnego zamkniętego jest analogiczny do funduszu zamkniętego, lecz został poszerzony o:

1) prawo *własności:*

- *nieruchomości gruntowych w rozumieniu przepisów o gospodarce nieruchomościami,*
- *budynków i lokali stanowiących odrębne nieruchomości, lub*

2) udział we współwłasności nieruchomości, o których mowa wyżej[1]

Analogicznie, jeżeli chodzi o ograniczenia dotyczące udziału poszczególnych składników:

- *wartość poszczególnych lokat, o których mowa w powyżej, w chwili ich nabycia nie może przekraczać 10% wartości aktywów funduszu.*
- *papiery wartościowe wyemitowane przez jeden podmiot, wierzytelności wobec tego podmiotu i udziały w tym podmiocie nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% wartości aktywów specjalistycznego funduszu inwestycyjnego zamkniętego.*
- *waluta obca jednego państwa nie może stanowić więcej niż 20% wartości aktywów specjalistycznego funduszu*

inwestycyjnego zamkniętego (przy czym EURO nie może stanowić więcej niż 20% wartości aktywów funduszu).

- *ograniczeń tych podobnie jak w przypadku innych typów funduszy, nie stosuje się do papierów wartościowych emitowanych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, państwa należące do OECD albo międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw należących do OECD.*
- *specjalistyczny fundusz inwestycyjny zamknięty może zaciągać, wyłącznie w bankach, pożyczki i kredyty o łącznej wysokości nie przekraczającej 75% wartości aktywów netto funduszu w chwili ich zaciągania.[2]*

Fundusze specjalistyczne zamknięte są narzędziem inwestycyjnym o ograniczonym dostępie, które w ramach precyzyjnych regulacji prawnych i organizacyjnych umożliwiają inwestorom, głównie o dużym kapitale, realizację bardziej zaawansowanych strategii inwestycyjnych. Ich specyfika i różnice względem otwartych funduszy inwestycyjnych wiążą się z dodatkowymi ograniczeniami dotyczącymi zarządzania funduszami oraz zasad pozyskiwania kapitału i realizacji inwestycji. Tego typu ograniczenia mają na celu ochronę interesów uczestników funduszu, stabilność sektora finansowego oraz zgodność z obowiązującymi przepisami prawa.

Specyfika funduszy specjalistycznych zamkniętych

Fundusze specjalistyczne zamknięte są szczególną kategorią funduszy inwestycyjnych, które charakteryzują się określonym, zamkniętym gronem uczestników oraz ściśle określonym okresem działalności. Zasadniczo, inwestorzy w tego rodzaju fundusze muszą spełniać określone kryteria – posiadać odpowiednie kwalifikacje finansowe lub odpowiedni poziom kapitału – co pozwala na bardziej złożone i mniej płynne strategie inwestycyjne. W rezultacie fundusze te mają ograniczony dostęp

do rynku publicznego i charakteryzują się specyficznymi zasadami, które przekładają się na formę, strukturę i sposób zarządzania inwestycjami.

Ograniczenia inwestycyjne

Jednym z kluczowych ograniczeń funduszy specjalistycznych zamkniętych są ograniczenia inwestycyjne wynikające z przepisów prawa oraz zasad bezpieczeństwa finansowego. Fundusze te często inwestują w bardziej ryzykowne lub mniej płynne instrumenty, jak nieruchomości, kredyty zabezpieczone czy spółki niepubliczne. Choć pozwala to na większą dywersyfikację i potencjalnie wyższy zwrot z inwestycji, ryzyko z tym związane wymaga ustalenia surowych zasad w zakresie:

- **Limitów inwestycyjnych** – Fundusze specjalistyczne zamknięte mają zazwyczaj określone limity dotyczące procentowego udziału poszczególnych aktywów w portfelu inwestycyjnym. Może to ograniczać możliwość koncentracji kapitału na jednym rodzaju inwestycji, aby chronić inwestorów przed zbyt dużym ryzykiem.
- **Dywersyfikacji** – Fundusze tego typu zobowiązane są do utrzymywania odpowiedniego stopnia dywersyfikacji inwestycji, co pozwala ograniczyć ryzyko związane z nadmiernym zaangażowaniem w pojedyncze aktywa lub sektory rynku. W praktyce fundusze często inwestują w szeroki wachlarz aktywów, od instrumentów finansowych po nieruchomości i spółki niepubliczne.
- **Płynności** – Fundusze specjalistyczne zamknięte, choć mają możliwość inwestowania w mniej płynne aktywa, muszą także brać pod uwagę płynność portfela, szczególnie w przypadku wycofywania kapitału przez inwestorów w okresie zamknięcia funduszu. Często prowadzi to do określenia minimalnego poziomu płynnych aktywów w portfelu, by móc sprostać ewentualnym wymaganiom dotyczącym wypłat.

Ograniczenia dotyczące pozyskiwania kapitału

Fundusze specjalistyczne zamknięte z definicji działają na zasadzie zamkniętego kręgu uczestników. W związku z tym, ich emisja nie jest skierowana do szerokiej publiczności, a sam kapitał pochodzi głównie od wyspecjalizowanych inwestorów. Takie fundusze często opierają swoje działanie na większych wkładach kapitałowych i charakteryzują się:

- **Emisją zamkniętą** – Fundusze zamknięte mają ograniczoną liczbę emisji udziałów lub certyfikatów inwestycyjnych, które zwykle odbywają się na początku działalności funduszu. Ograniczenie to ma zapobiec nadmiernemu rozproszeniu inwestorów i ułatwić zarządzanie środkami, jednak ogranicza możliwość stałego pozyskiwania nowego kapitału.
- **Brakiem codziennej możliwości zakupu i sprzedaży jednostek uczestnictwa** – W przeciwieństwie do funduszy otwartych, fundusze specjalistyczne zamknięte nie oferują codziennego zakupu lub sprzedaży jednostek uczestnictwa. Oznacza to, że inwestorzy, którzy chcą zainwestować w taki fundusz, muszą zrobić to podczas określonej emisji lub nabyć certyfikaty inwestycyjne na rynku wtórnym.

Ograniczenia wynikające z regulacji prawnych i nadzoru

Zarządzanie funduszami specjalistycznymi zamkniętymi podlega surowym regulacjom prawnym, których celem jest ochrona interesów inwestorów oraz stabilności finansowej. Przepisy te różnią się w zależności od kraju, ale ogólnie koncentrują się na:

- **Nadzorze finansowym** – Fundusze te podlegają nadzorowi odpowiednich organów finansowych, które weryfikują

zgodność działań funduszy z obowiązującymi przepisami. Często wymaga to składania raportów i deklaracji na temat podejmowanych działań oraz struktury portfela inwestycyjnego.

- **Przepisach dotyczących przejrzystości** – Fundusze specjalistyczne zamknięte muszą spełniać wymagania dotyczące raportowania finansowego, co pozwala inwestorom na ocenę ich wyników i ryzyka. Jest to szczególnie istotne w przypadku, gdy fundusz inwestuje w ryzykowne aktywa lub podejmuje strategie inwestycyjne wymagające większej wiedzy specjalistycznej.
- **Ograniczeniach w reklamie i promocji** – Fundusze specjalistyczne zamknięte, z racji specyficznego grona odbiorców, często nie mogą być reklamowane w taki sposób jak fundusze otwarte. Oznacza to, że ich oferta nie jest dostępna dla przeciętnego inwestora, a promowanie funduszu ogranicza się do określonych grup inwestorów.

Ograniczenia związane z dostępnością i strategią wyjścia z inwestycji

Inwestycje w fundusze specjalistyczne zamknięte są często inwestycjami o charakterze długoterminowym, co oznacza, że strategia wyjścia z inwestycji jest bardziej ograniczona niż w przypadku funduszy otwartych. Inwestorzy muszą być gotowi na długoterminowe zaangażowanie kapitałowe, a fundusz sam w sobie może posiadać określony czas trwania.

- **Ograniczona dostępność środków** – Fundusze specjalistyczne zamknięte wymagają od inwestorów zaakceptowania braku codziennej możliwości wypłaty środków. W praktyce oznacza to, że inwestorzy mogą odzyskać kapitał dopiero po zakończeniu działalności funduszu lub w wyniku sprzedaży certyfikatów na rynku wtórnym, co może być utrudnione ze względu na mniejszą płynność.
- **Długi horyzont inwestycyjny** – Inwestorzy w funduszach

specjalistycznych zamkniętych często zobowiązani są do zaakceptowania długiego okresu inwestycyjnego, który może wynosić nawet kilkanaście lat. W związku z tym możliwość szybkiego wycofania kapitału jest ograniczona.

Wyzwania i przyszłość funduszy specjalistycznych zamkniętych

Mimo że fundusze specjalistyczne zamknięte dają możliwość bardziej zaawansowanego inwestowania i dywersyfikacji, ograniczenia związane z ich strukturą sprawiają, że są one dostępne głównie dla inwestorów posiadających duże doświadczenie i kapitał. Dynamiczny rozwój technologii finansowych oraz zmiany w regulacjach mogą wpłynąć na zwiększenie elastyczności tych funduszy, jednak ich podstawowe ograniczenia, takie jak długi horyzont inwestycyjny czy specyficzne wymogi prawne, prawdopodobnie pozostaną niezmienne.

---

[1] por. Obwieszczenie Ministra Finansów z dnia 21 marca 2002r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o funduszach inwestycyjnych

[2] por. Obwieszczenie Ministra Finansów z dnia 21 marca 2002r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o funduszach inwestycyjnych

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę pisanie prac - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Ramy inwestycyjne funduszy zbiorowego lokowania w Polsce

praca magisterska o funduszach inwestycyjnych

Trzeba pamiętać, że są to tylko ramy ustawowe odnoszące się do ustawowych również podziałów. W praktyce statuty poszczególnych funduszy tworzą własne ograniczenia (oczywiście z uwzględnieniem poniższych). Jedną z istotnych cech konstrukcji funduszu inwestycyjnego jest stworzenie zasad jego dywersyfikacji, które mają za zadanie rozłożenie ryzyka inwestycyjnego na poszczególne lokaty znajdujące się w portfelu funduszu. W niektórych przypadkach dywersyfikacja wzmocniona jest budową portfela na podstawie tzw. izolowanego ryzyka. Izolacja ta polega na lokowaniu środków w instrumenty finansowe nieposiadające dodatniej korelacji, tzn. – spadek ceny papieru wartościowego A nie powinien pociągać za sobą spadku ceny papieru wartościowego B.[1]

Poszczególnym rodzajom funduszy przypisuje się różne poziomy ryzyka, przy czym rozpiętość ryzyka w ramach danego rodzaju funduszu doprowadzić może do tego, iż fundusz teoretycznie uznawany za mniej ryzykowny – ze względu na przynależność do określonego rodzaju funduszu – może się okazać obciążony większym stopniem ryzyka inwestycyjnego.

Ważną kwestią mającą wpływ na układ dywersyfikacji ma określenie stopnia „otwartości” (ew. „zamknięcia”) funduszu inwestycyjnego.

Fundusz inwestycyjny otwarty musi się liczyć z możliwością znaczącego wahania wielkości wpłat czy wypłat ze środków funduszu. Ta możliwość implikuje inwestowanie w Aktywa płynne,

przynajmniej w części pozwalającej na zachowanie płynności dokonywania umorzeń jednostek uczestnictwa. W funduszu zamkniętym taka konieczność nie występuje, natomiast stan pośredni może występować w funduszach: specjalistycznych otwartych, gdyż czasem stosuje się pewne ograniczenia związane z umarzaniem, mieszanych, ponieważ w pewnych okresach część certyfikatów może być umorzona oraz specjalistycznych zamkniętych, jeśli weźmiemy pod uwagę możliwość nabywania certyfikatów przez fundusz w celu umorzenia.[2]

---

[1] M. Dyl, *Fundusze inwestycyjne. Zasady funkcjonowania,* Warszawa 2001, s. 148

[2] M. Dyl, *Fundusze inwestycyjne. Zasady funkcjonowania,* Warszawa 2001, s. 149

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę pisanie prac - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.

Tytuły uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym

Ustawodawca wprowadził różnego rodzaju tytuły uczestnictwa w funduszu, przyznając im odmienny charakter prawny. Tytułem uczestnictwa w funduszu otwartym jest jednostka uczestnictwa, zaś w funduszu zamkniętym, funduszu specjalistycznym zamkniętym oraz w funduszu mieszanym – certyfikat inwestycyjny.

Jednostka uczestnictwa jest prawem majątkowym, reprezentującym wierzytelność w stosunku do funduszu, przy czym jednostki

uczestnictwa danego funduszu reprezentują jednakowe prawa majątkowe. Należy pamiętać, iż charakter funduszu otwartego narzuca konieczność ciągłego ustalania wartości wierzytelności wyrażonej w jednostce uczestnictwa.[1]

Bliższego omówienia wymaga również kwestia różnego typu jednostek uczestnictwa. Występowanie poszczególnych typów jednostek uczestnictwa w danym funduszu jest częstokroć – z punktu widzenia uczestnika funduszu – istotnym motywem przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej, w związku z różnorodnymi kosztami uczestnictwa. Szerzej o kosztach i ich wpływie na efektywność napiszę dalej.

Jednym z bardziej znaczących obciążeń finansowych jest opłata, która może być pobierana przez towarzystwo za zbywanie lub odkupywanie jednostek uczestnictwa. Zasady pobierania tej opłaty winny zostać określone w statucie funduszu. Zamysłem pobierania opłaty manipulacyjnej jest pokrycie przez inwestora kosztów dystrybucji. Odbywa się to w sposób nieuwidoczniony w wielkości aktywów netto funduszu oraz w wartości jednostki uczestnictwa.

W zależności od momentu pobierania opłaty manipulacyjnej można wyróżnić różne typy jednostek uczestnictwa. Najbardziej rozpowszechnione jest pobieranie opłaty manipulacyjnej przy nabywaniu jednostek uczestnictwa (typ A). Konstrukcja takiej jednostki zakłada pobieranie znaczącej dla potencjalnego inwestora wartości wpłaty; z psychologicznego punktu widzenia inwestor ma utrudnione „wejście” do funduszu, gdyż widzi od razu ponoszone koszty, które determinują jego pozostawanie w funduszu, co najmniej do czasu takiego wzrostu wartości jednostki uczestnictwa, który wyrównywałby te koszty.

Jeśli chodzi o jednostki uczestnictwa typu B, to w momencie ich nabywania nie jest pobierana opłata; opłatą obciążona jest wartość odkupywanych (umarzanych) jednostek. Opłata ta potrącana jest ze środków pieniężnych, wypłacanych inwestorowi z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa. Praktyka wskazuje,

że wielkość opłaty manipulacyjnej pobieranej przy odkupieniu jednostek uczestnictwa i wyrażonej w procentach, zależy od okresu powierzenia środków pieniężnych funduszowi. Im dłużej trwa inwestycja tym wielkość opłaty maleje, a może nawet dojść do sytuacji, gdy przyjmie wartość zerową.

Zachęca to inwestora do inwestowania bez ponoszenia kosztów początkowych, jednocześnie wiążąc go z funduszem na dłuższy czas.

Jednostka typu C łączy w sobie elementy jednostek uczestnictwa typów A i B. Opłata pobierana jest, bowiem w dwu częściach – zarówno przy nabywaniu jak i przy umarzaniu jednostki.[2]

Certyfikaty inwestycyjne, to papiery wartościowe emitowane przez zamknięte lub mieszane fundusze inwestycyjne. Są one papierami wartościowymi na okaziciela, dlatego mogą być notowane na giełdzie. Te, które nie zostały dopuszczone do obrotu publicznego mogą być emitowane w postaci dokumentów imiennych. Nie jest jednak dopuszczone, aby występowały w obrocie certyfikaty inwestycyjne jako papiery wartościowe na zlecenie.[3]

Ustawodawca założył niepodzielność certyfikatu inwestycyjnego. Oznacza to „pierwotną" niemożność dokonania podziału i dokonywania obrotu ułamkowa częścią certyfikatu, a w konsekwencji ułamkowa częścią praw w nim wyrażonych.[4]

Ustawodawca nie określił praw majątkowych, które zawarte są w certyfikacie inwestycyjnym; przesądzono jedynie, że certyfikaty inwestycyjne danego funduszu reprezentują jednakowe prawa majątkowe. Każdy więc certyfikat konkretnego funduszu może ucieleśniać następujące prawa:

- ***określoną wierzytelność pieniężną w stosunku do likwidatora funduszu (a dokładniej, odpowiadającą udziałowi w funduszu uzależnioną od wielkości uzyskanych w wyniku likwidacji środków pieniężnych, proporcjonalna do liczby certyfikatów inwestycyjnych),***

- ***określoną wierzytelność pieniężną w stosunku do funduszu – w przypadku wykupywania certyfikatów inwestycyjnych funduszu mieszanego,***
- ***prawo do środków pieniężnych – pieniężnych przypadku wypłacania dochodów funduszu uczestnikom funduszu, gdy statut przewiduje wypłacanie tych dochodów bez wykupywania certyfikatów inwestycyjnych,***
- ***prawo pierwszeństwa kolejnych emisji certyfikatów,***
- ***prawo głosu na zgromadzeniu inwestorów – w przypadku funduszu specjalistycznego zamkniętego.[5]***

---

[1] M. Michalski, *Pojęcie i charakter prawny tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych*, PUG 1998/4

[2] M. Dyl, *Typy jednostek uczestnictwa, „Glosa" 1998/8*

[3] M. Furtek. *Prawo handlowe,* po red. J. Okolskiego, Warszawa 1999,

[4] M. Michalski, L. Sobolewski, *Prawo o funduszach inwestycyjnych. Komentarz,* Warszawa 1999,

[5] M. Dyl. *Fundusze……s. 67*

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę pisanie prac - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.