



Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów

PODSUMOWANIE BADANIA RYNKU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH ZE SZCZEGÓLNYM UWZGLĘDNIENIEM PRODUKTÓW DLA KLIENTÓW INDYWIDUALNYCH



Warszawa, 2018 r.



Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów przeprowadził, w toku postępowania wyjaśniającego wszczętego na podstawie art. 48 ust. 2 pkt. 3 ustawy z dnia 16 lutego 2007 roku badanie rynku funduszy inwestycyjnych z szczególnym uwzględnieniem produktów dla klientów indywidualnych.

Podstawowym celem badania było opisanie funkcjonowania rynku produktów inwestycyjnych oferowanych klientom indywidualnym przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych z uwzględnieniem zagadnień dotyczących ochrony konsumentów na tym rynku.

Na podstawie tak sformułowanego celu zidentyfikowane zostały trzy cele szczegółowe:

1. Określenie struktury i stopnia koncentracji na wydzielonych rynkach funduszy inwestycyjnych;
2. Określenie poziomu stopy zwrotu z inwestycji realizowanych przez uczestników funduszy inwestycyjnych;
3. Określenie poziomu kosztów ponoszonych przez uczestników funduszy inwestycyjnych.

Wyniki badania pozwalają na zaprezentowanie realizacji celów szczegółowych w poniżej opisanym układzie.

1. Określenie struktury i stopnia koncentracji na wydzielonych rynkach funduszy inwestycyjnych

Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce w badanym okresie, obejmującym lata 2012 - 2015, podlegał procesowi dynamicznego rozwoju z jednoczesną zmianą struktury podmiotowej i produktowej. Będąca podstawową miarą rozmiaru rynku wartość aktywów zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych wzrosła o 80,1% z kwoty 146,8 mld zł do 264,3 mld zł.

- Zdecydowaną większość wzrostu rynku w badanym okresie generowały fundusze inwestycyjne zamknięte, których wartość aktywów w ciągu 3 lat wzrosła o 177,9% z poziomu 47,3 mld zł do kwoty 131,4 mld zł.
- Rynek funduszy inwestycyjnych otwartych wzrósł o 31,5% z 62,9 mld zł do poziomu 82,8 mld zł.

- Rynek specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych wzrósł o 37,2% z 36,5 mld zł do poziomu 50,1 mld zł.
- W konsekwencji znacznie szybszego wzrostu wartości rynku funduszy zamkniętych od dwóch pozostałych kategorii funduszy istotnie zmieniła się struktura całego rynku.
- Według stanu na 31 grudnia 2012 roku największą część rynku (42,9%) zajmowały fundusze otwarte, fundusze zamknięte obejmowały 32,2% rynku, a specjalistyczne fundusze otwarte 24,9% rynku.
- Natomiast na dzień 31 grudnia 2015 roku blisko połowę rynku pod względem wartości aktywów netto zajmowały fundusze zamknięte (49,7%), a pozostałe kategorie funduszy, sukcesywnie tracące udział w rynku, obejmowały znacznie mniejsze udziały: fundusze otwarte – 31,3%, specjalistyczne fundusze otwarte – 19,0%.

W latach 2012 - 2015 następowały również zauważalne zmiany w strukturze podmiotowej.

- W 2012 roku największym podmiotem na rynku funduszy było Pioneer Pekao TFI z aktywami na poziomie 15,0 mld zł i udziałem rynkowym 10,2%. Jednakże, do 2015 r. udział tego TFI zmniejszył się do 6,3%.
- Liderem rynku w latach 2013 - 2014 było TFI PZU z aktywami na poziomie odpowiednio 22,2 i 25,4 mld zł. i udziałem w rynku przekraczającym 12%.
- Towarzystwem, które odnotowało największy wzrost w badanym okresie było Ipopema TFI. Jeszcze w 2012 roku z aktywami na poziomie 7,7 mld zł było 9. na rynku. W ciągu trzech lat aktywa te wzrosły o 522,5% do poziomu 47,9 mld zł w 2015 roku, co pozwoliło

towarzystwu na osiągnięcie pozycji lidera.

Biorąc pod uwagę poszczególne segmenty rynku (fundusze otwarte, specjalistyczne otwarte i zamknięte) zaobserwowano istotne różnice dotyczące podmiotów o największych udziałach rynkowych.

- Największą część rynku funduszy otwartych objęły Pioneer Pekao TFI oraz PKO TFI. Obydwa te towarzystwa corocznie zarządzały aktywami funduszy na poziomie przekraczającym 14% środków zgromadzonych w funduszach otwartych.
- Na rynku specjalistycznych funduszy otwartych można zaobserwować spadek udziałów rynkowych dwóch największych podmiotów: TFI PZU oraz Aviva IP TFI oraz wyraźny wzrost udziałów trzeciej (Nationale Nederlanden IP TFI). Wszystkie te towarzystwa w całym badanym okresie zarządzały aktywami stanowiącymi ponad 13% aktywów segmentu funduszy specjalistycznych otwartych.
- Na rynku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, biorąc pod uwagę wartość aktywów, największym podmiotem jest Ipopema TFI. Towarzystwo to w ciągu trzech lat przesunęło się z pozycji trzeciego podmiotu na rynku na pozycję zdecydowanego lidera, z 36% udziałem w tym segmencie rynku w 2015 r.

Zaobserwowane na rynku funduszy inwestycyjnych zmiany podmiotowe nie wpłynęły w istotny sposób na poziom koncentracji na rynku. Wartość wskaźnika Herfindahla-Hirschmana (HHI), będącego podstawową miarą koncentracji rynku dla szeroko rozumianego rynku funduszy inwestycyjnych w badanym okresie wzrosła w latach 2012 - 2015 z poziomu 586 do 715. Można więc przyjąć, że na tak zdefiniowanym rynku nie występują zagrożenia dotyczące nadmiernej koncentracji. Analizując poszczególne segmenty rynku funduszy inwestycyjnych, biorąc pod uwagę podział ustawy, zaobserwowano jednak wyższy poziom koncentracji.

1. Struktura rynku funduszy otwartych, skutkująca utrzymaniem się wskaźnika na poziomie 924-965 pkt wskazuje, że w tym segmencie rynku nie występują zagrożenia dotyczące nadmiernej koncentracji.
2. W całym badanym okresie najwyższy średni poziom koncentracji, wskazujący na umiarkowanie wysoką koncentrację, obserwowano na rynku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Spadek wskaźnika w badanym okresie z poziomu 1495 w 2012 do 1281 w 2015 wskazuje jednak, że realizacja wskazanego ryzyka wydaje się obecnie mało prawdopodobna.

3. Z punktu widzenia ochrony konkurencji szczególną uwagę należy zwrócić na rynek funduszy zamkniętych. Bardzo szybki wzrost wartości aktywów zarządzanych przez Ipopema TFI spowodował znaczny wzrost wskaźnika HHI z 1124 w 2012 roku do 1658 w 2015 roku. Ze względu na ryzyko wystąpienia bardzo wysokiej koncentracji rynek ten powinien podlegać dalszemu monitoringowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

2. Określenie poziomu stopu zwrotu z inwestycji realizowanych przez uczestników funduszy inwestycyjnych

Uczestnicy funduszy inwestycyjnych w badanym okresie uzyskiwali stosunkowo niską rentowność zainwestowanych środków. Mediana wyników inwestycyjnych funduszy otwartych i specjalistycznych otwartych w badanym okresie generalnie wzrastała wraz z wydłużeniem horyzontu inwestycyjnego.

- W najkrótszym okresie, dotyczącym wyłącznie 2015 roku wynosiła odpowiednio: 0,0% i 0,8%.
- W okresie dwuletnim (2014-2015) wyniosła odpowiednio: 2,1% i 3,9%.
- W okresie trzyletnim (2013-2015) wyniosła odpowiednio: 6,6% i 7,8%.
- W okresie pięcioletnim (2011-2015) wyniosła odpowiednio: 8,4% i 9,6%.
- W przypadku najdłuższego okresu dziesięcioletniego (2006-2015) fundusze otwarte osiągnęły najwyższą rentowność 36,7%, zaś specjalistyczne fundusze otwarte pogorszyły swoje wyniki inwestycyjne (w stosunku do krótszych okresów) osiągając poziom 6,2%.

Wyniki te pozwoliły inwestorom na osiągnięcie stóp zwrotu wyższych od poziomu inflacji oraz przeciętnej inwestycji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (mierzonej indeksem WIG). Mimo funkcjonowania funduszy inwestycyjnych w środowisku niskich stóp procentowych w badanym okresie mediana rentowności badanych funduszy była jednak niższa od rynkowych stóp procentowych (mierzonych indeksem WIBID 3M).

Istotnym zagadnieniem podlegającym analizie w ramach badania było spełnianie przez fundusze inwestycyjne oczekiwań w zakresie uzyskania stóp zwrotu na poziomie założonych indeksów odniesienia (benchmarków). Biorąc pod uwagę wyniki funduszy inwestycyjnych w porównaniu do indeksów odniesienia, można je uznać generalnie za zadowalające. Spośród funduszy, dla których ustalono wynik inwestycyjny w porównaniu do indeksu odniesienia

31,3% nie osiągnęło wyniku dorównującego założonemu benchmarkowi.

- Odsetek funduszy nieosiągających indeksu odniesienia w przypadku inwestycji rocznych (2015) wyniósł 29,9%.
- Odsetek funduszy nieosiągających indeksu odniesienia w przypadku inwestycji dwuletnich (2014-2015) wyniósł 31,0%.
- Stosunkowo najlepsze wyniki inwestycyjne (w relacji do założonego benchmarku) osiągnęły fundusze w okresie trzech lat (2013-2015). Odnotowano wówczas udział funduszy nieosiągających wyniku indeksu odniesienia na poziomie 28,1%.
- Odsetek funduszy nieosiągających indeksu odniesienia w przypadku inwestycji pięcioletnich (2011-2015) wyniósł 36,6%.
- Odsetek funduszy nieosiągających indeksu odniesienia był najwyższy w przypadku wyników inwestycyjnych w najdłuższym analizowanym okresie. W przypadku inwestycji dziesięcioletnich (2006-2015) wyniósł on 37,4%.

Można więc stwierdzić, że większość funduszy osiąga wynik inwestycyjny na poziomie założonego indeksu odniesienia lub wyższym.

3. Określenie poziomu kosztów ponoszonych przez uczestników funduszy inwestycyjnych

W trakcie badania ustalono również średni poziom opłat ponoszonych przez członków funduszy.

- Najważniejszą pozycją obciążającą rachunek inwestora jest stała opłata za zarządzanie portfelem inwestycyjnym. Powyższa opłata w funduszach otwartych jest nieco wyższa niż w specjalistycznych funduszach otwartych - średni roczny poziom tej opłaty wynosi odpowiednio: 2,35% i 1,95% wartości środków zgromadzonych na rachunku inwestora.
- Drugą ważną kategorią opłat jest opłata dystrybucyjna jednorazowo pobierana w związku z przystąpieniem do funduszu. Dla inwestycji w wysokości 10 tys. zł w przypadku funduszy otwartych wyniosła ona średnio 1,98%, natomiast w przypadku specjalistycznych funduszy otwartych 1,91% zainwestowanej kwoty.
- Ważną pozycją jest również opłata umorzeniowa pobierana w sytuacji umorzenia jednostek uczestnictwa, wynosząca średnio odpowiednio 2,64% i 1% wartości j. u. będących przedmiotem umorzenia.
- Mniejsze znaczenie miały inne opłaty, spośród których

najważniejszą jest zmienna opłata za zarządzanie.

W ramach analiz opłat ponoszonych przez uczestników funduszy uzyskano również informację na temat szacunkowego kosztu ponoszonego przez przeciętnego inwestora powierzającego swoje środki w kwocie 10 tys. zł w ostatnim dniu 2012 roku z hipotetycznym wycofaniem się z inwestycji w ostatnim dniu 2015 roku. Ustalono, że średni szacunkowy koszt opłat ponoszonych w ciągu trzech lat wyniósł 921 zł., czyli rocznie ok 3,1% zainwestowanego kapitału.

Dodatkowym zagadnieniem poddanym analizie w ramach badania była ocena wpływu zjawisk dotyczących makrootoczenia funduszy inwestycyjnych, istotnych z punktu widzenia towarzystw funduszy inwestycyjnych. Spośród analizowanych zjawisk jako szczególnie istotne wskazano:

- spowolnienie gospodarki na skutek kryzysu (mające negatywny wpływ na funkcjonowanie funduszy) oraz;
- upowszechnienie Internetu i innych nowoczesnych technik komunikacji (mające pozytywny wpływ na funkcjonowanie funduszy).

Biorąc pod uwagę konieczność dalszego monitorowania rynku w przyszłości i ewentualnej (w zależności od rozwoju sytuacji) interwencji Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, należy wskazać trzy zagadnienia wymagające szczególnej uwagi:

1. Poziom koncentracji w segmencie rynku funduszy inwestycyjnych zamkniętych.
2. Wyniki inwestycyjne osiągane przez fundusze inwestycyjne w odniesieniu do założonego indeksu odniesienia (benchmarku).
3. Poziom opłat ponoszonych przez uczestników funduszy inwestycyjnych.

Opracowanie:
Departament Analiz Rynku UOKiK