ANNALES
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLIV, 2 SECTIO H 2010

DAWID DAWIDOWICZ

Przepływ kapitałów w funduszach akcji małych i średnich spółek rynku polskiego w latach 2007-2009

The capitals flows in domestic small and medium cap investment funds in 2007-2009

Abstrakt: Artykuł poświęcony został badaniu zmian w kapitałach funduszy inwestycyjnych akcji małych i średnich spółek rynku polskiego. Wysoka zmienność na rynkach kapitałowych w analizowanym okresie (lata 2007-2009) przekładała się zarówno na wyniki funduszy inwestycyjnych, jak i na zachowania uczestników funduszy. Celem artykułu była próba zbadania czy fundusze akcji małych i średnich spółek mogłyby, korzystając z ustawowego prawa, wstrzymać odkupywanie jednostek uczestnictwa swoich funduszy w związku ze spadkiem wartości aktywów netto spowodowanych wycofaniem kapitału przez uczestników funduszy.

WPROWADZENIE

Introduction

Sytuacja na rynku finansowym nie tylko wpływa na wyniki funduszy inwestycyjnych, ale determinuje zachowania uczestników funduszy inwestycyjnych. Jest to szczególnie widoczne w przypadku najbardziej ryzykownych pod względem inwestycyjnym funduszy inwestycyjnych czyli funduszy akcji małych i średnich spółek.

Zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych, fundusz inwestycyjny może zawiesić odkupywanie jednostek uczestnictwa, jeżeli „w okresie ostatnich 2 tygodni suma wartości odkupionych przez fundusz jednostek uczestnictwa oraz jednostek, których odkupienia zażądano, stanowi kwotę przekraczającą 10% wartości aktywów funduszu”[1].

[1] Ustawa z 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych, DzU z 2004 r., nr 146, poz. 1546, art. 89, ust. 4.

Przeprowadzone badanie miało na celu określenie wpływu zawirowań na rynku finansowym na wpłaty i wypłaty środków w funduszach o najbardziej ryzykownej polityce inwestycyjnej oraz zbadanie czy istniało ryzyko zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa przez te fundusze.

DANE DO BADAŃ I METODY BADAŃ

Data and Methodology

Przedmiotem badania były dane ze sprawozdań finansowych 16 funduszy inwestycyjnych akcji małych i średnich spółek rynku krajowego (tab. 1). Pod uwagę wzięto zmiany wartości aktywów netto funduszy wynikające ze zmian wartości papierów wartościowych posiadanych przez fundusze w portfelu inwestycyjnym oraz zmiany spowodowane odpływem i napływem kapitałów uczestników funduszy.

Badanie przeprowadzono na podstawie danych z lat 2007-2008 oraz z pierwszej połowy 2009 roku. Wybrano fundusze o najbardziej ryzykownej polityce inwestycyjnej to jest fundusze małych i średnich spółek rynku krajowego. Założono, że przepływy kapitałów z i od tych funduszy były najsilniejsze wśród funduszy inwestycyjnych.

W badaniu wykorzystano przede wszystkim metodę porównawczą oraz analizę wskaźnikową. Aby benchmarking był możliwy dokonano porównania ze sobą wyłącznie wartości procentowych ze względu na różne wartości aktywów poszczególnych funduszy. W badaniu wzięto pod uwagę między innymi miesięczną dynamikę zmian wartości aktywów netto. Szczególną uwagę zwrócono na zmiany zmniejszające wartość aktywów netto funduszy, gdyż tylko z takimi zmianami wiązało się ryzyko zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa.

Tab.1. Wykaz funduszy inwestycyjnych akcji małych i średnich spółek rynku polskiego
The list of small and mid cap investment funds

Lp.	Nazwa funduszu	Działalność
1.	Amplico Subfundusz MIŚs	Cały okres
2.	BPH Subfundusz Akcji Dynamicznych Spółek	Cały okres
3.	Aviva Invetsors Małych Spółek	od 8.04.2008
4.	DWS Polska FIO Top 25 Małych Spółek	Cały okres
5.	ING FIO Średnich i Małych Spółek	Cały okres
6.	KBC Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	od 27.09.2007
7.	KBC Akcji Małych Spółek SFIO	od 1.02.2008

8.	KBC Portfel Akcji Średnich Spółek SFIO	od 19.11.2007
9.	Millennium FIO Subfundusz Małych i Średnich Spółek	od 12.03.2007
10.	Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	od 1.08.2007
11.	Pioneer MiŚ Spółek Rynku Polskiego FIO	Cały okres
12.	PKO/CREDIT SUISSE Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	Cały okres
13.	PZU FIO Akcji Małych i Średnich Spółek	Cały okres
14.	Skarbiec Małych i Średnich Spółek FIO	od 19.06.2007
15.	Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	Cały okres
16.	UniAkcje Małych i Średnich Spółek	od 20.09.2007

Źródło: Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych, IZFiA, 8.04.2010 r.

Wykorzystanie w badaniu funduszy akcji małych i średnich spółek rynku polskiego było podyktowane silną dynamiką zmian zachodzącą w tych funduszach. Należy zaznaczyć, że nie wszystkie fundusze działały w całym analizowanym okresie. Część rozpoczęła działalność dopiero w 2007 roku lub 2008 roku – zostało to zaznaczone w tabeli 1.

Wśród wskaźników wykorzystano wskaźniki udziału kapitału wpłaconego/wypłaconego w średniej wartości aktywów netto funduszu, które oblicza się z następujących wzorów:

$$\text{KPAN} = \frac{\text{KP}}{\text{ŚWAN}} * 100$$

gdzie:

KPAN – wskaźnik udziału kapitału wpłaconego w średniej wartości aktywów netto funduszu ,

KP – wartość kapitału wpłaconego w danym okresie,

ŚWAN – średnia wartość aktywów netto funduszu inwestycyjnego.

$$\text{KPAN} = \frac{\text{KW}}{\text{ŚWAN}} * 100$$

gdzie:

KWAN – wskaźnik udziału kapitału wypłaconego w średniej wartości aktywów netto funduszu,

KW – wartość kapitału wypłaconego w danym okresie,

ŚWAN – średnia wartość aktywów netto funduszu inwestycyjnego.

Wskaźniki informują, jaki był udział kapitału wpłaconego oraz kapitału wypłaconego w całym okresie w średniej wartości aktywów netto funduszy.

Ponadto wykorzystano wskaźnik udziału łącznej zmiany w aktywach netto w średniej wartości aktywów netto funduszu:

$$\text{UŁZWAN} = \frac{\text{ŁZAN}}{\text{ŚWAN}} * 100$$

gdzie:
UŁZWAN – wskaźnik udziału łącznej zmiany w aktywach netto w średniej wartości aktywów netto funduszu,
ŁZAN – wartość łącznej zmiany w aktywach netto funduszu inwestycyjnego,
ŚWAN – średnia wartość aktywów netto funduszu inwestycyjnego.

Wskaźnik ten informuje o ile zwiększyła lub zmniejszyła się wartość aktywów netto (w wyniku operacji funduszu oraz zmian spowodowanych wpłatami/wypłatami uczestników funduszy) w stosunku do średniej wartości aktywów funduszu.

Wskaźnik udziału wyniku z operacji w średniej wartości aktywów netto funduszu pozwala określić zmiany w aktywach spowodowane wynikiem z operacji. Wskaźnik oblicza się z następującego wzoru:

$$\text{UWzOAN} = \frac{\text{WzO}}{\text{ŚWAN}} * 100$$

gdzie:
UWzOAN – wskaźnik udziału wyniku z operacji w średniej wartości aktywów netto funduszu,
WzO – wynik z operacji funduszu inwestycyjnego,
ŚWAN – średnia wartość aktywów netto funduszu inwestycyjnego.

Ponadto wykorzystano wskaźnik udziału zmian w kapitale w średniej wartości aktywów netto funduszu. Wskaźnik oblicza się z następującego wzoru:

$$\text{UZwKAN} = \frac{\text{ZwK}}{\text{ŚWAN}} * 100$$

gdzie:
UZwKAN – wskaźnik udziału zmian w kapitale w średniej wartości aktywów netto funduszu,
ZwK – zmiany w kapitale funduszu inwestycyjnego,
ŚWAN – średnia wartość aktywów netto funduszu inwestycyjnego.

Ostatnim z wykorzystanych wskaźników jest wskaźnik zmiany poziomu kapitałów, który oblicza się ze wzoru[2]:

[2] M. Wypych, *Analiza finansowa funduszu inwestycyjnego – aspekty efektywnościowe*, [w:] *Rynek finansowy – Inspiracje z integracji europejskiej*, pod red. P. Karpusia, J. Węcławskiego, Wyd. UMCS, Lublin 2008 r., s. 675.

$$WZPK = \frac{KP}{|KW|}$$

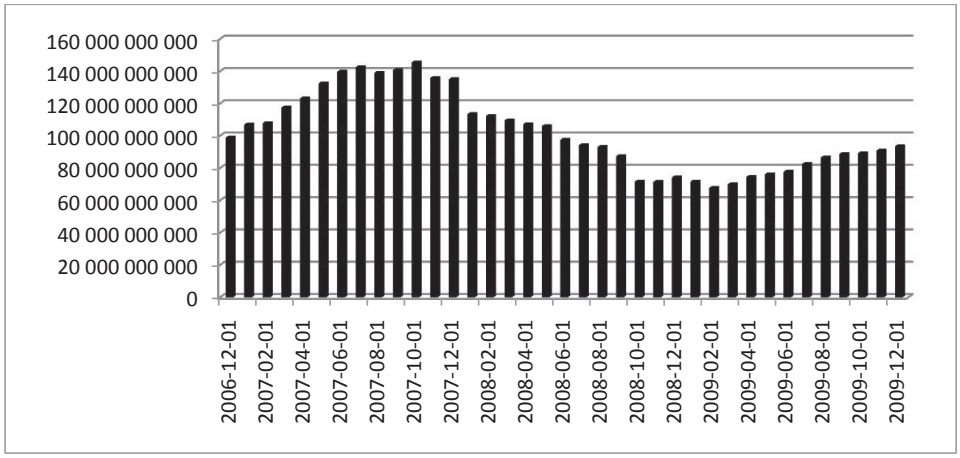
gdzie:
WZPK – wskaźnik zmiany poziomu kapitału,
KP – wartość kapitału wpłaconego,
KW – wartość kapitału wypłaconego.

WYNIKI BADANIA

The results of the research

Zawirowania na rynku finansowym oraz związana z tym gwałtowana przecena aktywów na rynkach kapitałowych spowodowała zmniejszenie wartości aktywów pozostających w dyspozycji funduszy inwestycyjnych. Spadek wartości aktywów, szczególnie widoczny w 2008 roku przedstawiono na wykresie 1.

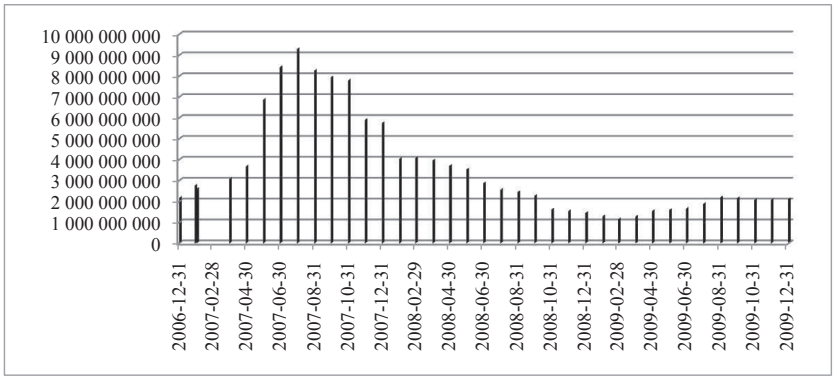
Wyk. 1. Wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych w latach 2007-2009
Net assets value of investment funds in 2007-2009



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Aktywa funduszy inwestycyjnych IZFiA http://www.izfa.pl/pl/index.php?id=10093, 8.04.2010.

Wartość zmian aktywów netto funduszy akcji małych i średnich spółek zgodnie z oczekiwaniami jest silniejsza niż zmiany wartości aktywów netto wszystkich typów funduszy inwestycyjnych (wyk. 2).

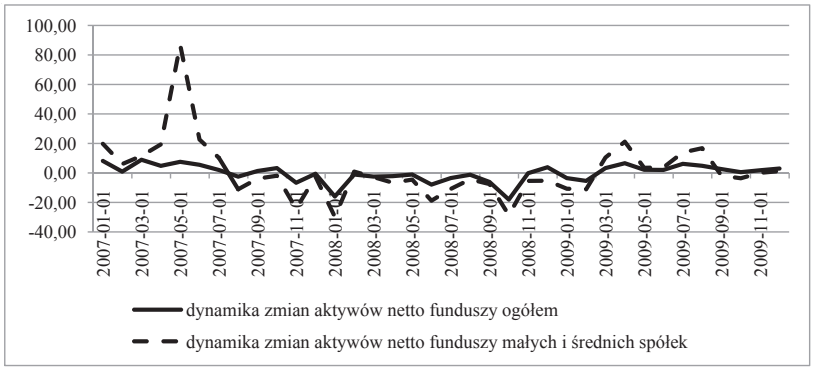
Wyk. 2. Wartość aktywów netto funduszy akcji małych i średnich spółek rynku polskiego w latach 2007-2009
Net assets value of polish equity small and mid cap investment funds in 2007-2009



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Aktywa funduszy inwestycyjnych IZFiA http://www.izfa.pl/pl/index.php?id=10093, 8.04.2010.

Współczynnik korelacji Pearsona między wartością aktywów netto funduszy ogółem wartością aktywów netto funduszy akcji małych i średnich spółek rynku polskiego wyniósł 0,93[3]. Jednak korelacja współczynnika Pearsona między dynamiką zmian wartości aktywów netto funduszy ogółem a dynamiką zmian wartości aktywów netto funduszy akcji małych i średnich spółek wyniosła już tylko 0,74[4] (dynamika zmian patrz wykres 3).

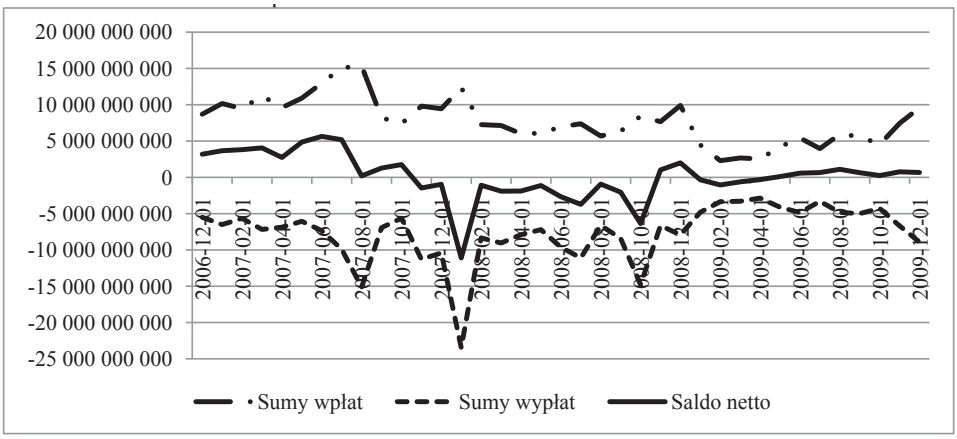
Wyk. 3. Dynamika zmian wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych w latach 2007-2009 (w %)
The dynamics of changes in net asset value of investment funds in 2007-2009 (in %)



Źródło: Obliczenia i opracowanie własne.

[3] Obliczenia własne.
[4] Obliczenia własne.

Wyk. 4. Sprzedaż i umorzenia w funduszach inwestycyjnych w latach 2007-2009
Sales and redemptions in investment funds in 2007-2009



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raport flowy, IZFiA 8.03.2010 r.

Na podstawie wykresu 4 można stwierdzić, że największe zmiany kapitałów w funduszach (wpłaty/wypłaty) miały miejsce w lipcu i sierpniu 2007 roku, a następnie w styczniu i w październiku 2008 roku oraz w grudniu 2009 roku. Natomiast największe zmiany salda netto miały miejsce w styczniu i w październiku 2008 roku oraz w grudniu 2009 roku.

Tab. 2. Wartości wskaźników funduszy akcji MiŚ w 2007 roku
Ratio values of small and mid cap investment funds in 2007

2007	KPAN	KWAN	UŁZ WAN	UWz OAN	UZw KAN	WZPK
Amplico FIO MIŚs	162,12	-60,71	94,05	-7,36	101,41	2,67
BPH Subfundusz Akcji Dynamicznych Spółek	233,73	-148,62	67,94	-17,17	85,11	1,57
DWS Polska FIO Top 25 Małych Spółek	58,19	-56,09	5,56	3,46	2,10	1,04
ING FIO Średnich i Małych Spółek	179,57	-60,38	93,48	-25,71	119,19	2,97
KBC Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	173,69	-4,51	151,37	-17,81	169,18	38,53
KBC Portfel Akcji Średnich Spółek SFIO	101,57	-0,46	104,15	3,04	101,11	220,40

2007	KPAN	KWAN	UŁZ WAN	UWz OAN	UZw KAN	WZPK
Millennium FIO Subfundusz Małych i Średnich Spółek	192,50	-64,56	100,00	-27,94	127,94	2,98
Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	164,38	-41,10	112,92	-10,37	123,28	4,00
Pioneer MiŚ Spółek Rynku Polskiego FIO	79,01	-55,12	31,64	7,74	23,89	1,43
PKO/CREDIT SUISSE Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	87,21	-60,45	51,01	24,25	26,77	1,44
PZU FIO Akcji Małych i Średnich Spółek	286,11	-225,65	49,28	-11,18	60,46	1,27
Skarbiec Małych i Średnich Spółek FIO	161,36	-55,31	82,28	-23,77	106,05	2,92
Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	123,32	0,00	134,46	11,14	123,32	-
UniAkcje Małych i Średnich Spółek	274,77	-124,06	146,33	-4,38	150,71	2,21

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych.

Tab. 3. Wartości wskaźników funduszy akcji MiŚ w 2008 roku
Ratio values of small and mid cap investment funds in 2008

2008	KPAN	KWAN	UŁZ WAN	UWz OAN	UZw KAN	WZPK
Amplico FIO MIŚs	6,33	-62,17	-142,77	-86,92	-55,84	0,10
BPH Subfundusz Akcji Dynamicznych Spółek	20,55	-80,92	-159,91	-99,53	-60,37	0,25
Aviva Invetsors Małych Spółek	378,72	-240,22	92,78	-45,72	138,50	1,58
DWS Polska FIO Top 25 Małych Spółek	18,56	-75,59	-160,95	-103,93	-57,02	0,25
ING FIO Średnich i Małych Spółek	0,32	-60,98	-145,48	-84,82	-60,66	0,01
KBC Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	20,67	-38,62	-102,46	-84,51	-17,95	0,54
KBC Akcji Małych Spółek SFIO	197,12	-58,64	61,08	-77,40	138,48	3,36
KBC Portfel Akcji Średnich Spółek SFIO	230,73	-171,64	-46,39	-105,48	59,09	1,34
Millennium FIO Subfundusz Małych i Średnich Spółek	3,77	-59,43	-127,35	-71,69	-55,66	0,06

Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	121,16	-154,27	-99,16	-66,05	-33,11	0,79
Pioneer MiŚ Spółek Rynku Polskiego FIO	27,39	-83,39	-154,47	-98,47	-56,00	0,33
PKO/CREDIT SUISSE Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	63,17	-111,57	-125,22	-76,82	-48,40	0,57
PZU FIO Akcji Małych i Średnich Spółek	36,09	-90,21	-135,49	-81,37	-54,12	0,40
Skarbiec Małych i Średnich Spółek FIO	93,69	-163,82	-146,40	-76,27	-70,13	0,57
Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	219,14	-131,00	22,44	-65,70	88,14	1,67
UniAkcje Małych i Średnich Spółek	520,76	-500,33	-42,54	-62,97	20,43	1,04

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych.

W 2007 roku największe zmiany w aktywach netto (*in plus*) można było odnotować w funduszu KBC Akcji Małych i Średnich Spółek FIO (tabela 2). Zmiany te były spowodowane głównie napływem kapitałów wpłaconych przez uczestników funduszy. Saldo zmiany kapitałów (napływ) w 2007 roku stanowiło 169% średniej wartości aktywów netto tego funduszu. Trzeba jednak zaznaczyć, iż fundusz ten rozpoczął działalność dopiero pod koniec września 2007 roku. Wśród funduszy, które działały przez cały 2007 rok, 4 odnotowały dodatni wynik z operacji a 4 wynik ujemny na skutek załamania na rynku akcji. Wszystkie fundusze odnotowały jednak dodatnie saldo zmiany kapitałów wskazujące na napływu kapitału do funduszy. Największym napływem kapitałów charakteryzował się fundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek. Dodatnie saldo zmiany kapitałów stanowiło ponad 123% średniej wartości aktywów netto tego funduszu.

Na podstawie danych z tabeli 3 można stwierdzić, iż w 2008 roku wszystkie fundusze osiągnęły ujemne wyniki z operacji (największe zmiany *in minus* w aktywach netto spowodowane wynikiem z operacji funduszu miał fundusz KBC Portfel Akcji Średnich Spółek SFIO). Spowodowało to zmniejszenie kapitałów funduszy, jednak tylko w 11 funduszach uczestnicy wypłacili więcej kapitałów niż do nich wpłacili. Wypadku 5 funduszy odnotowano więcej wpłat niż wypłat. Największe wypłaty i wpłaty miały miejsce w funduszu UniAkcje Małych i Średnich Spółek stanowiły one w ciągu roku pięciokrotność średniej wartości aktywów netto funduszu. Wpłaty były jednak większe od wypłat na co wskazuje wartość wskaźnika zmiany wartości kapitału, który wyniósł 1,04. Dodatnie saldo stanowiło 20% średniej wartości aktywów netto tego funduszu. O ile największą różnicą między wpłatami a wypłatami kapitałów charakteryzował się fundusz ING Małych i Średnich Spółek, o tyle największe zmiany kapitału *in minus* w stosunku do średniej wartości aktywów netto można było odnotować w funduszu Skarbiec Małych i Średnich Spółek, saldo kapitału

(wskazujące na wypłaty) wyniosło ponad 70% średniej wartości aktywów netto tego funduszu.

Tab. 4. Wartości wskaźników funduszy akcji małych i średnich spółek w 2009 roku
Ratio values of small and mid cap investment funds in 2009

2009	KPAN	KWAN	UŁZ WAN	UWz OAN	UZw KAN	WZPK
Amplico FIO MIŚs	2,21	-7,38	-1,41	3,76	-5,17	0,30
BPH Subfundusz Akcji Dynamicznych Spółek	6,98	-9,55	10,22	12,79	-2,57	0,73
Aviva Invetsors Małych Spółek	506,18	-267,12	272,17	33,11	239,06	1,89
DWS Polska FIO Top 25 Małych Spółek	10,32	-8,88	9,46	8,02	1,43	1,16
ING FIO Średnich i Małych Spółek	4,97	-6,39	12,99	14,41	-1,42	0,78
KBC Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	7,48	-9,66	15,09	17,26	-2,17	0,77
KBC Akcji Małych Spółek SFIO	8,95	-8,96	19,33	19,34	-0,02	1,00
KBC Portfel Akcji Średnich Spółek SFIO	204,09	-226,71	-5,71	16,91	-22,62	0,90
Millennium FIO Subfundusz Małych i Średnich Spółek	6,11	-11,40	8,77	14,06	-5,28	0,54
Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	16,16	-22,78	-7,62	-1,00	-6,62	0,71
Pioneer MiŚ Spółek Rynku Polskiego FIO	301,50	-5,99	303,42	7,90	295,51	50,33
PKO/CREDIT SUISSE Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	22,46	-14,98	27,77	20,30	7,48	1,50
PZU FIO Akcji Małych i Średnich Spółek	26,60	-18,17	13,73	5,30	8,43	1,46
Skarbiec Małych i Średnich Spółek FIO	12,80	-15,91	17,36	20,47	-3,11	0,80
Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	343,25	-168,01	217,86	42,62	175,24	2,04
UniAkcje Małych i Średnich Spółek	398,00	-313,38	116,93	32,31	84,62	1,27

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych funduszy inwestycyjnych.

W pierwszej połowie 2009 roku wszystkie fundusze z wyjątkiem jednego (Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek) osiągnęły dodatni wynik z operacji zwiększając wartość aktywów netto (tabela 4). Najlepszy wynik z operacji osiągnął Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek. W połowie działających w tym czasie funduszy odnotowano odpływ kapitału w wyniku umorzenia jednostek uczestnictwa przez uczestników funduszy.

Tab. 5. Największe miesięczne spadki wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych małych i średnich spółek w latach 2007-2009 (w %)
The highest monthly decreases in the net assets of small and mid cap investment funds in 2007-2009 (in %)

Nazwa funduszu	2007	2008	2009
Amplico FIO MIŚs	-24,35	-30,60	-16,67
BPH Subfundusz Akcji Dynamicznych Spółek	-24,14	-32,20	-11,19
Aviva Invetsors Małych Spółek	-	-43,27	-4,50
DWS Polska FIO Top 25 Małych Spółek	-25,68	-28,91	-13,52
ING FIO Średnich i Małych Spółek	-21,69	-29,39	-10,16
KBC Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	16,13	-25,67	-9,54
KBC Akcji Małych Spółek SFIO	-	-19,20	-17,10
KBC Portfel Akcji Średnich Spółek SFIO	7,41	-29,10	-37,35
Millennium FIO Subfundusz Małych i Średnich Spółek	-22,98	-26,08	-9,13
Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	-13,62	-22,91	-12,42
Pioneer MiŚ Spółek Rynku Polskiego FIO	-29,52	-33,79	-13,24
PKO/CREDIT SUISSE Akcji Małych i Średnich Spółek FIO	-22,75	-33,45	-10,37
PZU FIO Akcji Małych i Średnich Spółek	-30,45	-29,93	-13,94
Skarbiec Małych i Średnich Spółek FIO	-22,21	-32,85	-6,31
Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	50,99	-32,00	-17,94
UniAkcje Małych i Średnich Spółek	-8,92	-26,04	-26,53

Źródło: Obliczenia i opracowanie własne na podstawie Aktywa funduszy inwestycyjnych – IZFA.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 5 można stwierdzić, że największymi spadkami wartości aktywów netto w ciągu jednego miesiąca w 2007 roku charaktery-

zował się fundusz PZU FIO Akcji Małych i Średnich Spółek, którego aktywa straciły ponad 30% wartości. W 2008 roku największy spadek wartości aktywów netto w ciągu jednego miesiąca odnotowano w funduszu Aviva Invetsors Małych Spółek. Fundusz ten stracił ponad 43% wartości aktywów, natomiast w 2009 roku największy spadek wartości aktywów odnotowano w funduszu KBC Portfel Akcji Średnich Spółek SFIO, który w ciągu miesiąca stracił ponad 37% aktywów netto. Należy zaznaczyć, iż spadki były wypadkową wyniku z operacji przeprowadzanych przez fundusz, jak i wpłat/wypłat kapitałów do funduszy dokonanych przez uczestników funduszy. Dlatego na podstawie przeprowadzonego badania nie można jednoznacznie stwierdzić, że w funduszach tych istniały podstawy do wstrzymania odkupywania jednostek uczestnictwa tych funduszy ze względu na brak wiedzy dotyczący wpływu spadku aktywów w wyniku operacji funduszu oraz wpływu zmian w kapitałach funduszy związanych z odkupieniem jednostek uczestnictwa. Analizując jednak zmiany wartości indeksu WIG w tych okresach, można zauważyć, że w czasie gdy fundusz PZU tracił 30% wartości aktywów (grudzień 2007 roku), indeks WIG tracił zaledwie 1,72%[5]. Wypadku funduszu Aviva (działał od kwietnia 2008 roku), który największy spadek wartości aktywów netto (43%) odnotował w czerwcu 2008 roku, indeks WIG w tym czasie tracił na wartości 11,88%[6]. Z kolei w czasie, gdy fundusz KBC zanotował największy spadek aktywów netto w maju 2009 roku (37%), indeks WIG wzrósł o 1,05%[7]. A zatem silne zmiany *in minus* w aktywach netto funduszy mogły być skutkiem wycofania kapitałów przez uczestników tych funduszy.

WNIOSKI

Conclusions

Na podstawie porównania największych zmian (spadków) aktywów netto funduszy ze zmianami wartości indeksu WIG w tym samym czasie, można stwierdzić, że ponieważ spadki wartości aktywów netto funduszy były stosunkowo wysokie w odniesieniu do zmian indeksu WIG, nie można wykluczyć, że niektóre z analizowanych funduszy miały możliwość (podstawę) aby skorzystać z prawa wstrzymania odkupywania jednostek uczestnictwa swoich funduszy.

SUMMARY

The main goal of the article was study of capitals flows in equity small and medium cap investment funds in 2007-2009.

[5] Obliczenia własne.
[6] Obliczenia własne.
[7] Obliczenia własne.

High volatility value of assets on capital markets in analyzed period 2007-2009 had an influence not only on performance of investment funds but also on behavior of funds' participants. This is important for the management of the funds because participants can requested back their capital from the funds.

Findings of the research show that some of the analyzed small and mid cap investment funds could suspend redemptions their investment units as a result of decrease net assets value these funds.

dr Dawid Dawidowicz, Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie