

## CECHY I FUNKCJE FUNDUSZY OPERACYJNYCH W POLSCE

### 1. Uwagi ogólne

Niniejszy artykuł poświęcony został tematyce rynku instrumentów finansowych, a w szczególności funduszom hedgingowym. Autorzy rekonstruują genezę powstania ww. funduszy oraz ich rolę i zmiany na przestrzeni lat. Opisują również cechy funduszy hedgingowych oraz specyfikę rynku tych funduszy operacyjnych. Ponadto w opracowaniu opisano, również instytucję private equity/venture capital i jej rolę na polskim rynku kapitałowym.

Fundusze hedgingowe są rodzajem funduszy operacyjnych<sup>1</sup> i nie mają wspólnej jedynej definicji, bo opierają się na różnych podstawach prawnych, stosują różne strategie finansowe, inwestują w bardzo różne instrumenty. Od momentu powstania pierwszego na świecie funduszu hedgingowego w 1949 roku do 2010 r., na skutek rozwoju rynków finansowych, nastąpiła ewolucja tego typu inwestycji nazwanych alternatywnymi. Nie jest to wzrost bezwzględny. Ostatni kryzys finansowy pokazał, jaki wpływ mogą mieć fundusze hedgingowe na rynki i gospodarki państw.

W XXI w. fundusze hedgingowe odbiegają od swoich pierwowzórów. W połowie XX w. określenie „fundusz hedgingowy” oznaczało fundusz, który dzięki odpowiedniemu połączeniu w stosowanej strategii

---

Mariola Lemonnier; dr hab. prof. UWM; Kierownik Katedry Prawa Finansowego na Wydziale Prawa i Administracji UWM w Olsztynie; adres do korespondencji: marlemon@interia.pl

Szymon Kisiel; magister nauk prawnych; asystent w Katedrze Prawa Finansowego na Wydziale Prawa i Administracji UWM w Olsztynie; adres do korespondencji: szyki@yahoo.com

<sup>1</sup> Nazwa ta została przedstawiona jako autorska propozycja dla zbioru funduszy przez M. Lemonnier, wystąpienie na XVIII. Congrès de L'Academie Internationale de Droit Comparé, Univesity G.Washington DC, 2010.

krótkiej sprzedaży z dźwignią finansową skutecznie zabezpieczał portfel inwestycji przed niekorzystnymi fluktuacjami rynku. W XXI w. nazwa „fundusz hedgingowy” nie zawsze kojarzy się z bezpiecznymi inwestycjami<sup>2</sup>.

W literaturze przedmiotu istnieje wiele definicji traktujących fundusze hedgingowe, jako specyficzny rodzaj funduszy inwestycyjnych. Robert A. Jeager<sup>3</sup> opisuje je, jako aktywnie zarządzane fundusze inwestycyjne, których działanie jest nastawione na osiągnięcie atrakcyjnych stóp zwrotu i które w tym celu stosują wszelkie możliwe strategie oraz wszelkie dostępne instrumenty. Terry Betty<sup>4</sup> pisze o funduszach hedgingowych, jako o funduszach inwestycyjnych, które lokują swoje środki w szereg różnych finansowych aktywów, zaznaczając jednocześnie, iż określenie to obejmuje swoim zasięgiem wiele rodzajów funduszy o różnych celach inwestycyjnych oraz stosujących odmienne strategie.

Utożsamianie funduszy hedgingowych z funduszami inwestycyjnymi występowało również w polskiej literaturze. Według Grzegorza Zalewskiego<sup>5</sup> za fundusze hedgingowe uznano wszelkie rodzaje funduszy inwestycyjnych, które wykorzystują instrumenty pochodne w swoich strategiach inwestycyjnych., Mogą one dokonywać zarówno klasycznych transakcji, jak i krótkiej sprzedaży i mogą wykorzystywać znaczną dźwignię finansową. Jest to, zatem, rodzaj funduszy mogących inwestować we wszystkie rodzaje lokat, które nie są dostępne dla zarządzających tradycyjnymi funduszami inwestycyjnymi.

Fundusze operacyjne to nie tylko krótka sprzedaż czy dźwignia finansowa. Istnieją cechy odróżniające fundusze hedgingowe od tradycyjnych funduszy inwestycyjnych. Są to:

1. Istnienie wspólnego portfela do zarządzania – czasem jest to portfel indywidualny jak w przypadku funduszy private equity.

---

<sup>2</sup> *La réglementation des fonds spéculatifs*, XVIII Congrès de L'Academie Internationale de Droit Comparé, Washington 2010.

<sup>3</sup> R. A. Jeager, *All About Hedge Funds, The Easy Way to Get Started*, London 2002, s. 12.

<sup>4</sup> T. Betty, *Hedge Funds May Have Bought a Little Peace of Mind*, „Sunday Times”, 8(2000), s. 15.

<sup>5</sup> G. Zalewski, *Fundusze hedgingowe – nowy rodzaj inwestycji*. „Parkiet”, 60(2004), s. 11; G. Zalewski, *Fundusze hedgingowe – nowy rodzaj inwestycji*, „Rynek Terminowy”, 1(2004), s. 40.

2. Inwestuje się w papiery-instrumenty finansowe takie, jakie są na rynku krajowym i zagranicznym czy też tworzy się hipotetyczne struktury dla potrzeb inwestorów (derywaty są głównie używane, jako instrument spekulacyjny oparty na bardzo różnych skompilowanych ryzykach czy składnikach aktywów, mogą być zabezpieczeniem portfela a nie tylko poszczególnych składników portfela).

3. Zarządzanie przez profesjonalnego finansistę – towarzystwo, spółkę prawa handlowego czy osobę fizyczną, często są nimi udziałowcy w portfelu, dochodzi do zarządzania cudzym majątkiem.

4. Stosuje się innowacyjne strategie inwestycyjne – np. – long/short, wyłącznie strategia kupowania, czy strategia stałego wzrostu (constant return). Strategia jest określona przez zarządzających funduszem – niektóre z nich specjalizują się w aktywach, inne w aktywności na rynku – arbitrażowe, inne w rynkach wyłącznie określonych itd.<sup>6</sup>. Nie zawsze są to fundusze spekulacyjne.

5. Nie zawsze fundusze stosują krótką sprzedaż, chociaż jest to jedna z technik korzystająca ze spadku cen na rynkach.

6. Na ogół nie są to fundusze regulowane przepisami specyficznymi tj. przepisami europejskimi UCITS czy specyficznymi przepisami krajowymi odmiennymi od funduszy inwestycyjnych.

7. Oprócz cech ogólnych mogą wystąpić cechy szczególne jak na przykład – występowanie prowizji pobieranej przez zarządzającego od uzyskanego wyniku funduszu a jej wysokość ustalana jest indywidualnie i naliczana z chwilą, gdy fundusz osiąga faktyczne zyski. Wielu zarządzających utrzymuje własne aktywa w zarządzanych przez siebie funduszach i/ lub nimi zarządza, co ma zwiększyć pewność inwestycji i zrównuje interesy inwestorów z interesami zarządzających. Brak jest benchmarków jako punktów odniesienia dla uzyskiwanych wyników

---

<sup>6</sup> Wyróżnia się cztery podstawowe rodzaje strategii funduszy *hedge*:

- działające na rynkach akcji, stosujące zarówno pozycje długie, jak i krótkie (*long/short equity*),
- dokonujące tzw. „inwestycji taktycznych” opartych na analizach makroekonomicznych, często określane mianem **funduszy oportunistycznych**,
- bazujące na wydarzeniach pojawiających się na rynkach finansowych (*eventdriven*),
- poszukujące na rynku różnic w cenach pomiędzy powiązаныmi instrumentami finansowymi (*relative value arbitrage*).

funduszu, punktem odniesienia w przypadku funduszy *hedge* jest zero, znaczenie ma zaś przede wszystkim obiektywny zysk, bez porównania do sztucznie stworzonych punktów odniesienia takich jak w przypadku funduszy emerytalnych.

8. Wysokie są minimalne wymagania kapitałowe stawiane inwestorom; często minimalny wkład pojedynczego inwestora w fundusz kształtuje się w granicach 100 000 USD lub nawet na wyższym poziomie.

9. Restrykcyjne są zasady dotyczące przejrzystości działania, polegające na nieujawnianiu informacji dotyczących polityki inwestycyjnej funduszu na zewnątrz. Część funduszy na przykład w Wlk. Bryt. jest kwotowana na rynku regulowanym, a spółki zarządzające funduszem nawet, jeśli nie inwestują na rynku regulowanym są nadzorowane przez FSA i podlegają dyrektywie MIFID.

10. Rynek funduszy jest rynkiem bardzo niejednorodnym i nie wszystkie działające na nim podmioty cechują te same zaprezentowane rozwiązania. Są to cechy charakterystyczne dla całego sektora, niekoniecznie zaś dla pojedynczego funduszu.

Inne cechy odróżniające fundusze operacyjne są związane z kwalifikacją modelu operacyjnego, które nawiązują do ekonomicznego podejścia do instrumentów finansowych<sup>7</sup>.

## **2. Rozwój spółek wysokiego ryzyka (private equity) w Polsce.**

Pojęcie *private equity* wywodzi się z udostępnienia kapitału inwestycyjnego innym przedsiębiorstwom znajdującym się w początkowym i wzrostowym etapie rozwoju spółki.

Rynek *private equity* zaczął się tworzyć w Polsce już na początku lat 90 tych. *Private equity* (dalej PE) stanowią inwestycje w aktywa, które na ogół nie są kwotowane na rynkach regulowanych. Zdarza się jednak, że poważni inwestorzy PE kupują spółki giełdowe, czy nawet, jako akcjonariusze decydują o wyjściu danej spółki z giełdy.

Unia Europejska ma swoją wizję funduszy operacyjnych – alternatywnych podobnie jak każdy kraj stosuje politykę ochrony przed inwazyjnym czy dewastacyjnym wpływem jaki mogą wywrzeć na gospodar-

---

<sup>7</sup> M. Lemonnier, *Europejskie modele instrumentów finansowych – wybrane zagadnienia*, Wolters Kluwers Polska, w przyg. 2011.

kę fundusze hegingowe, czy fundusze typu private equity. Oba rodzaje funduszy można zaliczyć do funduszy operacyjnych – alternatywnych.

W Polsce według danych z 2008 roku, fundusze PE zainwestowały 628 mln euro<sup>8</sup> chociaż większa część funduszy działa w naszym kraju mając główną siedzibę poza Polską. Obecnie istnieje w Polsce wiele kategorii podmiotów oferujących finansowanie PE. Oprócz krajowych i zagranicznych podmiotów komercyjnych, występują fundusze oparte na środkach instytucji pomocowych i zagranicznych środkach rządowych.

Fundusze różnią się kapitałem do dyspozycji, zapleczem inwestycyjnym, czy strategią inwestycyjną<sup>9</sup>.

Rynek PE w sektorze high-tech w Polsce jest niewielki a potencjał jego jest stosunkowo ograniczony. Brak jest zaplecza naukowo badawczego i wysokich nakładów na rozwój nowych technologii. Finansowane, zatem, są głównie przedsięwzięcia o niskiej kapitałochłonności.

Większe możliwości są przed inwestycjami niezwiązanymi z wysoką technologią. Istnieją w Polsce sektory, które są we wczesnym etapie rozwoju i mogą być potencjalnie przedmiotem zainteresowania PE. Powyższe sektory to przede wszystkim te związane z działalnością niepublicznej opieki zdrowotnej na poziomie szpitali, a także w dziedzinie różnego typu mediów. Innym przykładem jest rynek windykacji należności, który rozwinął się na skutek niesprawnego egzekwowania należności i stał się potencjalnie interesujący dla interwencji funduszy PE.

Termin *private equity* używany jest zamiennie z określeniem *venture capital*, pomimo że oba pojęcia nie są w tożsame. W praktyce mówi się często o rynku private equity/venture capital. W polskiej literaturze to właśnie angielskie zwroty są najczęściej stosowane przez autorów<sup>10</sup>. Według amerykańskich badaczy rynku wysokiego ryzyka – P.A. Gompers i J. Lerner – nie uwidacznia się wyrazista granica pomiędzy funduszami private equity a venture capital. Uważają oni, iż fundusze venture capital dotyczą głównie inwestycji kapitałowych lub kapitałowo-

---

<sup>8</sup> PSIK, *Rynek private equity /venture capital w Polsce w 2008 roku*, www.ppea.org.pl, z dn. 31.01.2011 r.

<sup>9</sup> M. Lemonnier, *La réglementation des fonds spéculatifs*, Les rapports polonais, Uniwersytet Łódzki 2010.

<sup>10</sup> K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje private equity/venture capital. Key text*, Warszawa 2004, s. 15.

hybrydowych (*equity – linked*) adresowanych do młodych, wysoko wzrostowych firm. Natomiast z drugiej zaś strony, fundusze venture capital, wykorzystują różnego rodzaju inwestycje typu private equity.

Venture capital jest segmentem prywatnych inwestycji kapitałowych określanych, jako private equity. Dla podkreślenia inwestycje dotyczą prywatnych przedsięwzięć – firm niepublicznych, nienotowanych jeszcze na giełdzie<sup>11</sup>.

Definicja przyjęta przez Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych (PSIK)<sup>12</sup> zakłada, że PE to inwestycje średnio- i długoterminowe na niepublicznym rynku kapitałowym, których celem jest osiągnięcie zysku przez przyrost wartości spółki. Kapitał private equity może być wykorzystywany do rozwoju nowych produktów i technologii, zwiększenia kapitału obrotowego, przejmowania spółek lub też w celu poprawy i wzmocnienia bilansu spółki.

K. Sobańska i P. Sieradzan definiują PE, jako inwestycje średnio- i długoterminowe o charakterze udziałowym, zwykle na rynku niepublicznym, połączone ze wsparciem menedżerskim w przedsiębiorstwa, które mają szansę osiągnięcia ponadprzeciętnego wzrostu wartości w określonym przez inwestora czasie<sup>13</sup>.

Reasumując private equity odnosi się do zaangażowania kapitału we wszystkie fazy przedsiębiorstw, które nie są notowane na giełdzie, aby uzyskać ich wzrost wartości oraz osiągnąć ponadprzeciętne zyski kapitałowe, które to są generowane w momencie wyjścia z inwestycji.

Fundusze PE oprócz tego, że udzielają wsparcia finansowego dla swoich portfelowych przedsiębiorstw, to również angażują się w proces zarządzania poprzez wprowadzenie do firmy swoich przedstawicieli. Ta specyfika private equity wskazuje na to, że w odróżnieniu od tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, fundusze PE w razie jakichkolwiek zawirowań na rynku kapitałowym, bądź w gospodarce, nie mogą wyjść

---

<sup>11</sup> M. Panfil, *Fundusze private equity. Wpływ na wartość spółki*, Diffin, Warszawa 1999, s. 18 (na podstawie P. A. Gompers, J. Lerner, *The venture capital cycle*, The MIT Press, 1999, s. 3).

<sup>12</sup> Polskie stowarzyszenie Inwestorów kapitałowych (PSIK), <http://www.psik.org.pl/new/slowniczek.php>, z dn. 31.01.2011 r.

<sup>13</sup> K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje private equity/venture capital*. Key text, s. 13.

z inwestycji natychmiast lub w krótkim czasie<sup>14</sup>. Istotne jest wtedy dokładne określenie momentu dezinvestycji, ponieważ od tego zależy ich efektywność.

### 3. Wybór rynku regulacji właściwych dla funduszy alternatywnych

Rynek PE istnieje na świecie już od kilkudziesięciu lat, jednakże biorąc pod uwagę samo określenie „kapitał wysokiego ryzyka” to mamy z nim do czynienia od dawna<sup>15</sup>. Z długiej historii rozwoju gospodarczego można przytoczyć wiele przykładów zaangażowania kapitału w nowatorskie pomysły obciążone wysokim poziomem ryzyka. Pomimo tak długiego okresu istnienia rynku PE na świecie, początek rozwoju funduszy PE w Polsce przypada na lata 90-te. Środki, dzięki którym te fundusze powstały pochodziły od rządów Stanów Zjednoczonych oraz instytucji o charakterze pomocowym<sup>16</sup>. W latach następnych swój udział w funduszach przedstawili inwestorzy europejscy, angażując się w rozwój przedsiębiorczości i gospodarki. Pod koniec lat 90-tych środki na fundusze PE inwestowane były przez przedstawicieli komercyjnych, czyli przez banki, zagraniczne fundusze emerytalne oraz firmy ubezpieczeniowe.

Pomimo tego, że pod koniec lat 80-tych wprowadzono wiele przepisów liberalizujących prawo funkcjonowania przedsiębiorstw, to w kolejnych latach pojawiały się przepisy ponownie ograniczające swobodę funkcjonowania firm.

Po roku 1989 fundusze PE miały wreszcie wolną drogę do wejścia na polski rynek. W tym okresie, w polskim systemie finansowym brakowało kapitału i z tego właśnie powodu główna rola w procesie rozwoju omawianego rynku w Polsce przypadła międzynarodowym instytucjom finansowym<sup>17</sup>. Bodźcem do rozwoju rynku kapitału wysokiego ryzyka były także działania administracji amerykańskiej. W wyniku aktywności amerykańskich podmiotów, wielu przedsiębiorców mogło skorzystać z dodatkowych środków, a Polska zyskała pozytywny i korzystny

---

<sup>14</sup> I. Pruchnicka-Grabias, *Inwestycje alternatywne*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 57.

<sup>15</sup> M. Panfil, *Fundusze private equity. Wpływ na wartość spółki*, s. 25

<sup>16</sup> Prace naukowe Akademii im. Oskara Langego we Wrocławiu: *Istota zjawiska private equity/ venture capital (przykład Polski)*, Akademia Oskara Langego, Wrocław 2007, s. 136.

<sup>17</sup> A. Kornasiewicz, *Venture capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, CeDeWu Sp z o.o., Warszawa 2004, s. 189.

wizerunek kraju, gdzie można pomyślnie lokować środki i znajdować interesujące projekty do realizacji. Biorąc pod uwagę badania P. Tamowicza, możemy wyróżnić trzy segmenty podmiotów, jakie pojawiły się z biegiem lat w Polsce<sup>18</sup>:

Segment małych funduszy, utworzonych głównie w oparciu o środki pomocowe lub fundusze rządowe (zagraniczne)

Segment funduszy utworzonych w oparciu o kapitały instytucji prywatnych (krajowych i zagranicznych)

Segment funduszy ponadregionalnych działających w całej Europie Środkowo-Wschodniej (także w Polsce)

Ważną rolę w zaktywizowaniu polskiego rynku PE odegrał Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR) oraz Międzynarodowa Korporacja Finansowa (International Financial Corporation – IFC)<sup>19</sup>. EBOR już w początkowym okresie przemian w Polsce zainwestował około 250 mln USD w takie przedsięwzięcia jak: budowa Centrum bankowego w Warszawie, Huta Szkła Sandomierz, fabryka Fiat Auto Poland czy Wielkopolski Bank Kredytowy. Zasłynął on również tym, że wspierał rozwój funduszy PE/VC w regionie, tj. w Europie Środkowej, gdzie dla większości funduszy utworzonych w latach dziewięćdziesiątych był jednym z partnerów założycieli.

Wybór miejsca rejestracji funduszu hedgingowego zależy od: potencjalnej liczby inwestorów, kosztów powołania funduszu w danym obszarze prawnym, stosowanej strategii inwestycyjnej (dopuszczalność dokonywania krótkiej sprzedaży przez fundusze, szerokiej możliwości obrotu instrumentami pochodnymi, reputacji danego obszaru prawnego oraz odpowiedniej infrastruktury bankowej. Regulacje prawne mają decydujące znaczenie przy wyborze lokalizacji funduszy, w tym szerokie rozumienie swobody gospodarczej i jej łatwe egzekwowanie jest zasadnicze.

Najbardziej dynamicznie dla funduszy hedgingowych rozwija się rynek amerykański, którego normy prawne do roku 2003 pozwalały działać funduszom na podstawie szeregu liberalnych zasad. W USA zarejestrowanych było aż 29% światowej liczby funduszy. Inną atrakcyjną

---

<sup>18</sup> P. Tamowicz, *Analiza rynku venture capital w Polsce. Raport końcowy opracowany na zlecenie Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości*, Gdańsk 2001, s. 16-17.

<sup>19</sup> A. Kornasiewicz, *Venture capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, s. 189.

lokalizacją są raje podatkowe, gdzie zarejestrowanych jest około 60% wszystkich funduszy. Kraje europejskie dopiero na początku XXI w. rozpoczęły wprowadzanie liberalnych przepisów pozwalających funduszom hedgingowym funkcjonować na ich terytorium.

W Polsce działalność klasycznych funduszy inwestycyjnych regulowana jest przez uchwaloną 27 maja 2004 roku Ustawę o funduszach inwestycyjnych. Zgodnie z zawartymi w niej normami większość istniejących na świecie funduszy hedgingowych nie kwalifikuje się, jako fundusze inwestycyjne. Fundusze *hedge* zarejestrowane poza granicami Polski nie mogą być uznane za otwarte fundusze inwestycyjne z kilku powodów. Artykuł 82 Ustawy definiuje fundusze otwarte, jako te, które „zbywają jednostki uczestnictwa i dokonują ich odkupienia na żądanie uczestnika funduszu”. Ponieważ większość funduszy *hedgingowych* nie umożliwi inwestorom nabywania i zbywania udziałów na żądanie, nie mogą być uznane za fundusze inwestycyjne. Artykuł 84 Ustawy normuje: „fundusz inwestycyjny otwarty zbywa i odkupuje jednostki uczestnictwa z częstotliwością określoną w statucie, nie rzadziej jednak niż raz na 7 dni”. Ponieważ większość działających funduszy hedgingowych nie umożliwi zakupu swoich jednostek uczestnictwa oraz nie odkupuje ich z regularną częstotliwością, nie mogą być uznane za fundusze inwestycyjne otwarte.

Pojawia się, zatem pytanie, czy fundusze hedgingowe można w świetle Ustawy uznać za fundusze zagraniczne. Według artykułu 2 są nimi „fundusze inwestycyjne otwarte lub spółki inwestycyjne z siedzibą w państwie członkowskim prowadzące działalność zgodnie z prawem wspólnotowym regulującym zasady zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe”. Za fundusze zagraniczne nie uznaje się, zatem tych funduszy *hedge*, które są zlokalizowane poza terytorium Unii Europejskiej. Natomiast fundusze z krajów unijnych, aby w świetle Ustawy być uznanymi za zagraniczne, muszą prowadzić działalność zgodnie z prawem wspólnotowym regulującym zasady zbiorowego inwestowania (regulacje dotyczące UCITS – Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities). Fundusze *hedge* nie kwalifikują się ze względu na swój specyficzny charakter, jako fundusze UCITS, dlatego też nie mogą być uznane za fundusze zagraniczne. Ze względu na fakt, że zagraniczne fundusze hedgingowe nie są uznawane za fundusze UCITS, a zatem nie podlegają unijnym dyrektywom, polski regulator (Komisja Nadzoru Finansowego) uznaje ich działalność za nielegalną i sprzeciwia się dystrybucji udziałów takich funduszy w Polsce, co uniemożliwia ich rejestrację

na terenie naszego kraju. W tej sytuacji nie należy oczekiwać, iż Polska zdecyduje się na stworzenie specjalnych przepisów, które regulowałyby działalność funduszy *hedge*, a co za tym idzie – umożliwiłyby ich dynamiczny rozwój na terenie naszego kraju.

#### 4. Wnioski

Doświadczenia rozwiniętych krajów europejskich, które stwarzają korzystne warunki do działalności funduszy hedgingowych czy funduszy *private equity* pokazują, iż dopuszczenie funduszy nie musi wiązać się z wysokim ryzykiem, natomiast zwiększa płynność rynków finansowych.

Media, politycy mówią o większej transparentności, przejrzystości polityki funduszy, chcą więcej regulacji, więcej kontroli nad działalnością funduszy. Inwestorzy mówią o wpływie stabilizującym funduszy na dostęp do kapitału, na możliwość zabezpieczania się przed ryzykiem dokonując transakcji i strategii różnego typu na rynku. Ogólnie wspomina się o potencjalnym wpływie funduszy na równowagę gospodarczą, poziom ryzyka systematycznego, reguły gry rynkowej, czy stabilność finansową na rynku. Nie można jednak nie zauważać negatywnego wpływu funduszy spekulacyjnych na poszczególne gospodarki krajowe chociażby na Grecję czy ostatnio Irlandię.

Należy także się zastanowić czy podejście zbyt krytyczne wobec funduszy alternatywnych wskazuje na rolę funduszy, jako destabilizatora rynku – rzeczywistego czy potencjalnego, czy może jest to działalność gospodarczo korzystna ze względu na płynność kapitału i możliwości inwestycyjne i czy powinna być regulowana bardziej czy mniej.

W opracowaniu opisano rynek funduszy hedgingowych, których rola, nie tylko na polskim rynku kapitałowym, ma szczególne znaczenie. Pozwala zastosować strategię bezpiecznego inwestowania, w krótkim okresie, która charakteryzuje się wysoką stopą zwrotu. W zamian za opłatę za zarządzanie powierzonym kapitałem, inwestor otrzymuje możliwość maksymalizacji zysków przy niskim poziomie ryzyka, dzięki wyeliminowaniu ryzyka wahań cen. Taka strategia pozwala na osiągnięcie zysków zarówno podczas *hossy*, jak i *bessy*.

FEATURES AND FUNCTIONS OF OPERATIONAL  
FUNDS IN POLAND

Summary

This article is devoted to issues of financial instruments, particularly hedge funds. The authors reconstruct the genesis of creation of these funds, their role and changes over the years. They describe the characteristics of hedge funds and the characteristics of the whole market of operational funds. In addition, authors describe the market of private equity / venture capital and its role in the Polish capital market.

The paper describes the market of hedge funds, which role in the Polish capital market is of particular importance. The application of a strategy to secure investment in the short term, which is characterized by a high rate of return. In exchange for a fee for managing the capital entrusted, the investor is given the opportunity to maximize profits with low risk by eliminating the risk of price fluctuations. This strategy allows you to make a profit during both bull and bear market.