

Ewa SZAFRANIEC\*

## WPLYW KOSZTÓW DYSTRYBUCYJNYCH NA STOPEŹ ZWROTU Z INWESTYCJI W OTWARTE FUNDUSZE INWESTYCYJNE

*Zarys treści:* Artykuł koncentruje się na zagadnieniach, które związane są z kosztami manipulacyjnymi ponoszonymi przez inwestora. Charakteryzuje czynniki kształtujące wysokość opłat dystrybucyjnych oraz przedstawia ich wpływ na stopę zwrotu z inwestycji w Otwarte Fundusze Inwestycyjne.

*Słowa kluczowe:* fundusz inwestycyjny, opłata dystrybucyjna, ryzyko inwestycyjne, stopa zwrotu.

### Wprowadzenie

Fundusze Inwestycyjne w ostatnich latach stały się popularną formą lokowania kapitału. Szeroka oferta produktowa oraz wysokie stopy zwrotu sprawiły, iż inwestorzy oczekując wyższych zysków, dokonywali transferu swoich oszczędności np. z lokat bankowych w jednostki uczestnictwa. Wywołało to wzrost aktywów funduszy do rekordowej wartości 145 mld zł<sup>1</sup> w październiku 2007 r.

Koniunktura na rynku funduszy inwestycyjnych oraz osiągnięte przez nie wyniki, zależą z jednej strony od zamożności społeczeństwa, a z drugiej od sytuacji gospodarczej w kraju i na świecie. Zmiany zachodzące na rynkach finansowych i trwająca od końca 2007 roku bessy spowodowały, że wartość aktywów funduszy inwestycyjnych zmalała i na koniec 2008 r. wynosiła zaledwie 67,31 mld zł<sup>2</sup>.

W trakcie trwającego kryzysu finansowego znaczenia nabrały koszty związane z inwestycją w jednostki uczestnictwa. W trakcie hossy uczestnicy uzyskali wysokie zyski pomimo opłat, natomiast w przypadku bessy koszty sprawiają, iż stopa zwrotu jest jeszcze niższa, a nawet ujemna. Celem artykułu jest ukaza-

---

\*stażysta, Zakład Finansów, Instytut Ekonomii i Zarządzania, Politechnika Koszalińska

<sup>1</sup>Raport Roczny IZFA za rok 2007, [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl) (17.03.2009).

<sup>2</sup>Raport Roczny IZFA za rok 2008, [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl) (17.03.2009).

nie wpływu kosztów dystrybucyjnych na uzyskiwane stopy zwrotu z inwestycji w Otwarte Fundusze Inwestycyjne.

## Charakterystyka kosztów stosowanych przez TFI

Inwestowanie w Fundusze Inwestycyjne związane jest z ponoszeniem określonych kosztów. Literatura przedmiotu przedstawia różne klasyfikacje opłat, w praktyce natomiast TFI dzielą koszty na manipulacyjne i operacyjne.

Opłaty manipulacyjne są kosztami pomniejszającymi jednorazowo stan rachunku danego inwestora. Składają się na nie opłaty: dystrybucyjna, za umorzenie jednostek uczestnictwa, opłata przy transferze środków do innego funduszu, za prowadzenie rachunku i składanie zleceń telefonicznych.

Pierwszą prowizją, którą obciążony zostaje uczestnik funduszu jest opłata dystrybucyjna, pobierana w momencie inwestowania środków. Jest ona nazywana także opłatą za zakup Jednostek Uczestnictwa, a zatem odliczana jest od kwoty przeznaczanej na inwestycje, a pozostała część środków przeliczana jest dopiero na jednostki funduszu.

Opłata za umorzenie Jednostek Uczestnictwa naliczana jest procentowo od ich wartości w momencie wycofania. Dłuższy okres inwestycyjny, np. powyżej roku, często wiąże się ze zwolnieniem z owej opłaty. Działania te mają na celu zniechęcenie inwestora do krótkoterminowego inwestowania. Wysokość opłaty za umorzenie Jednostek Uczestnictwa ma szczególne znaczenie w dobie kryzysu finansowego. Im mniejsze opłaty za umorzenie, tym łatwiej jest dokonywać zmian własnej polityki inwestycyjnej.

Pozostałe koszty manipulacyjne to opłaty związane z transferem środków- czyli przeniesieniem środków z jednego funduszu do drugiego, działającego w ramach tej samej rodziny funduszu; opłata za prowadzenie rachunku- związana z prowadzeniem kont dla uczestników funduszu oraz opłata przy składaniu zleceń telefonicznych – związana z telefonicznym kontaktem z klientem.

Oprócz opłat manipulacyjnych wyróżniono także operacyjne, wśród których wyróżnia się opłaty za zarządzanie i pozostałe koszty operacyjne. Opłaty te TFI przeznacza na pokrycie swej działalności związanej z<sup>3</sup>:

- utrzymaniem pracowników,
- wynagrodzeniem banku-depozytariusza,
- kosztami księgowymi,
- wydatkami na kampanie reklamowe.

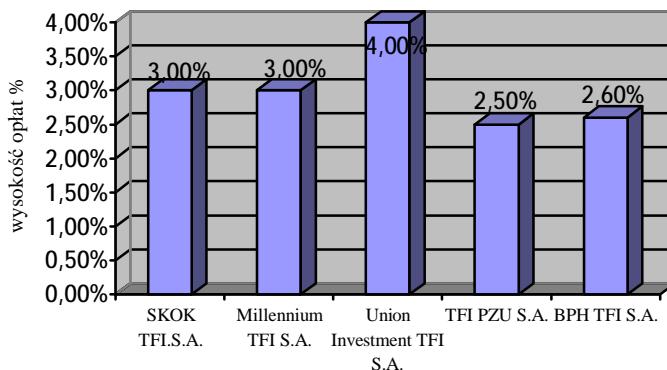
---

<sup>3</sup> A. Banachowicz, *Fundusze inwestycyjne, Jak zacząć zarabiać na funduszach inwestycyjnych, wykorzystując mechanizmy rynku?*, Złote Myśli, Warszawa 2008, s. 76-79.

Opłaty za zarządzanie naliczane są przed podaniem wartości Jednostki Uczestnictwa na dany dzień. Inwestor, zatem nie odczuwa opłaty, która naliczana jest, jako ułamkowa wartość procenta przypadająca na jeden dzień w roku. Jej wysokość zależy od ryzyka inwestycyjnego, im większe ryzyko inwestycji w dany fundusz, tym opłata jest wyższa. Pozostałe koszty operacyjne związane są głównie z działalnością administracyjną.

## Czynniki warunkujące wysokość opłat dystrybucyjnych

Wysokość opłat dystrybucyjnych uzależniona jest od czynników, wśród których istotną rolę stanowi wybór samego TFI. Ponadto znaczenie odgrywa także rodzaj funduszu oraz wysokość wpłaty dokonywanej przez inwestora. Stawki opłat dla inwestycji 10 000 zł w Subfundusz Akcji, stosowane przez poszczególne TFI, przedstawia wykres nr 1.



**Wykres 1.** Stawki opłat za dystrybucje naliczane dla inwestycji w Fundusz (Subfundusz) Akcji dla kwoty 10 000 zł

**Figure 1.** Charge rate for distribution charged investments in Investment Funds (Subfunds) 10 000 zł shares

**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie stron internetowych TFI ([www.bphftfi.pl](http://www.bphftfi.pl), [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl), [www.pzu.pl](http://www.pzu.pl), [www.skok.pl](http://www.skok.pl))

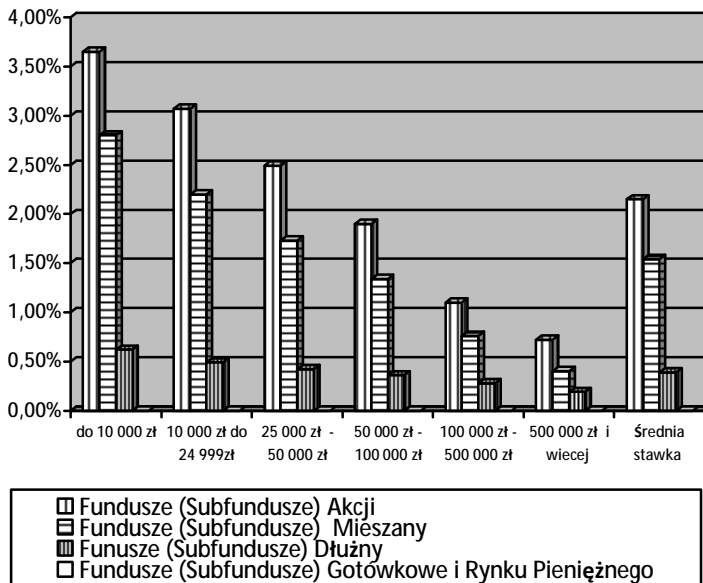
**Source:** Author's based on data from TFI internet sources

([www.bphftfi.pl](http://www.bphftfi.pl), [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl), [www.pzu.pl](http://www.pzu.pl), [www.skok.pl](http://www.skok.pl))

Najwyższą stawkę z prezentowanych Towarzystw stosuje Union Investment TFI (4%), najniższą natomiast TFI PZU S.A (2,50%). TFI, by zapobiegać spadkowi zainteresowania inwestorów funduszami inwestycyjnym, zaczęły

wprowadzać promocje, polegające na zaniechaniu stosowania opłat manipulacyjnych. Dodatkowo część TFI zrezygnowała z opłat za zakup Jednostki Uczestnictwa, jeżeli transakcja odbywa się za pomocą kont internetowych. Takie usługi oferuje obecnie m.in. Supermarket Funduszy Inwestycyjnych mBanku czy Centrum Oszczędzania Multibanku.

Kolejnym czynnikiem warunkującym poziom stawki opłaty dystrybucyjnej jest wysokość wpłaty na fundusz inwestycyjny dokonywanej przez inwestora. Zależności, pomiędzy wysokością tej wpłaty i wielkością opłaty za zakup Jednostki Uczestnictwa, a także średnią stawkę procentową dla inwestycji w różne rodzaje Funduszy Inwestycyjnych Otwartych przedstawia wykres numer 2.



**Wykres 2.** Średnie stawki opłat dystrybucyjnych zróżnicowane pod względem wysokości wpłaty dokonywanej przez inwestora

**Figure 2.** Average rates of distribution charges diversified in relation of payment amount made of the investor

**Źródło:** Badania i opracowanie własne na podstawie [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl) oraz stron internetowych TFI ([www.bphtfi.pl](http://www.bphtfi.pl), [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl), [www.pzu.pl](http://www.pzu.pl), [www.skok.pl](http://www.skok.pl), [www.union-investment.pl](http://www.union-investment.pl) 17.03.2009)

**Source:** Author's based on data from [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl) and TFI internet source ([www.bphtfi.pl](http://www.bphtfi.pl), [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl), [www.pzu.pl](http://www.pzu.pl), [www.skok.pl](http://www.skok.pl), [www.union-investment.pl](http://www.union-investment.pl) 17.03.2009)

TFI w zależności od wysokości dokonywanych wpłat przez inwestora stosują różne wielkości opłat dystrybucyjnych. Najwyższe stawki stosowane są dla inwestycji do 10 000 zł, natomiast dla inwestycji powyżej 500 000 zł stawki te mogą być niższe nawet o 80%. Zachodzi więc zależność: czym większa kwota wpłacana przez inwestora tym niższa stawka opłaty za zakup Jednostek Uczestnictwa. Taki podział stawek powinien zachęcać inwestora do wniesienia wyższych wpłat poprzez korzystanie z niższych stawek opłat dystrybucyjnych.

Na koszty dystrybucyjne wpływa również rodzaj funduszu inwestycyjnego. Wysokość stawki zależy od poziomu ryzyka, którym charakteryzują się fundusze. Przedstawiono zatem klasyfikacje Funduszy Inwestycyjnych w zależności od rodzaju dokonywanych lokat.

Wyróżnia się następujące fundusze inwestycyjne otwarte<sup>4</sup>:

- Fundusze akcji,
- Fundusze mieszane,
- Fundusze dłużne,
- Fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego.

Fundusze akcji, obarczone największym ryzykiem inwestycyjnym, lokują swoje środki głównie w akcje, oraz w inne udziałowe papiery wartościowe<sup>5</sup>. Wśród tych funduszy wyróżnić można fundusze małych i średnich spółek, fundusze indeksowe oraz fundusze sektorowe. Pierwsze z nich to takie, których lokaty ograniczają się do akcji małych i średnich spółek na danym rynku. W przypadku funduszy indeksowych, skład portfela inwestycyjnego stanowią lokaty ściśle odzwierciedlające skład określonego indeksu rynku akcji. Z kolei fundusze sektorowe to takie, w których udział akcji należących do spółek określonego sektora w aktywach funduszu, wynosi co najmniej 66%<sup>6</sup>.

Ryzyko, z którym wiąże się inwestycja w Fundusze Akcji, skutkuje wysokimi stawkami opłat dystrybucyjnych. Jak wynika z wykresu numer 2, najwyższa stawka, przy najniższej wpłacie (do 10 000 zł) wyniosła 3,65% wartości wpłaty, najniższa natomiast 0,72% dla wpłaty powyżej 500 000 zł. Średnia wartość opłaty dystrybucyjnej w przypadku Funduszy Akcji wyniosła 2,15% wartości wpłaty.

---

<sup>4</sup> Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych wg Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami [www.izfa.pl/pl/index.php?id=10042](http://www.izfa.pl/pl/index.php?id=10042) (02-02-2009).

<sup>5</sup> Udział w aktywach funduszu akcji oraz innych udziałowych papierów wartościowych waha się w przedziale od 80% do 100%. Najczęściej wynosi 90%, nie może być jednak mniejszy niż 66%.

<sup>6</sup> D. Dawidowicz, *Fundusze inwestycyjne, Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 26.

Fundusze mieszane, zwane także hybrydowymi lokują swoje środki w różne aktywa finansowe tak, aby ograniczać ryzyko inwestycyjne. Zarządzający tymi funduszami inwestują m.in. w akcje, papiery dłużne, depozyty bankowe, waluty, instrumenty pochodne. Do funduszy mieszanych zalicza się: fundusze z ochroną kapitału<sup>7</sup>, fundusze stabilnego wzrostu, fundusze zrównoważone oraz inne fundusze mieszane. Inwestowanie zarówno w fundusze zrównoważone jak, i stabilnego wzrostu nie wymaga od inwestora ciągłego śledzenia sytuacji na rynku papierów wartościowych i samodzielnego podejmowania decyzji. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych zatrudniają wysokiej klasy specjalistów zajmujących się zarządzaniem portfelami papierów wartościowych<sup>8</sup>. Fundusze zrównoważone, stabilnego wzrostu inwestują swoje środki zarówno w akcje, jak i obligacje<sup>9</sup>. Akcje powinny przyczyniać się do wzrostu wartości danego portfela inwestycyjnego, natomiast obligacje działają na ten portfel stabilizująco<sup>10</sup>. Proporcje między papierami wartościowymi zależą od hossy i bessy na rynku. W przypadku korzystnej sytuacji na giełdzie zarządzający inwestują w akcje, natomiast w czasie bessy ograniczają inwestycje w akcje, zastępując je obligacjami i instrumentami rynku pieniężnego<sup>11</sup>.

Dzięki dywersyfikacji portfela inwestycyjnego ryzyko, wynikające z inwestycji w Fundusze Mieszane, jest mniejsze, w związku z tym opłaty dystrybucyjne są tu także niższe, niż w przypadku Funduszy Akcji. Najwyższa opłata stosowana przy wpłacie do 10 000 zł wyniosła 2,80%, najniższa natomiast wystąpiła dla wartości wpłaty powyżej 500 000 zł (0,40%). Średnia opłata jest o 0,61% niższa niż w przypadku średniej dla Funduszy Akcyjnych i wyniosła 1,54%.

Fundusze dłużne różnią się od funduszy akcji oraz mieszanych tym, że nie mogą inwestować w udziałowe papiery wartościowe<sup>12</sup>. Inwestują więc przede wszystkim w papiery wartościowe o stałym dochodzie, dlatego też obarczone są

---

<sup>7</sup> Podstawową zasadą polityki w przypadku funduszy z ochroną kapitału jest zabezpieczenie przed spadkiem wartości jednostki uczestnictwa poniżej określonego poziomu.

<sup>8</sup> S. Majewski, *Sklonność do ryzyka a efektywne zarządzanie portfelem na przykładzie otwartych funduszy inwestycyjnych akcji*, [w]: *Przekształcenia rynku finansowego w Polsce. Instytucje finansowe i mechanizmy ich funkcjonowania*, pod red. P. Karpusia, J. Węclawskiego, Wydawnictwo Marii Curie – Skłodowskiej, Lublin 2005, s. 457.

<sup>9</sup> Udział akcji oraz innych papierów udziałowych w aktywach funduszu zrównoważonego wynosi od 40 do 60%, natomiast w funduszu stabilnego wzrostu nie powinien przekraczać 40%.

<sup>10</sup> K. Gabryelczyk, *Fundusze inwestycyjne, rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 51.

<sup>11</sup> A. Banachowicz, op.cit. s. 41.

<sup>12</sup> Z wyjątkiem specyficznych okoliczności np. nabycia akcji w wyniku konwersji długu.

niewielkim ryzykiem. Udział obligacji i bonów skarbowych w portfelu funduszu musi wynosić przynajmniej 90%. Opłata dystrybucyjna jest tu także niższa niż w przypadku funduszy bardziej ryzykownych. Najwyższa opłata wyniosła zaledwie 0,62%, a więc była mniejsza nawet od najniższej opłaty stosowanej dla Funduszu Akcji. Średnia wielkość wyniosła 0,39%.

Fundusze rynku pieniężnego są najbezpieczniejszą inwestycją, obciążoną najmniejszym ryzykiem w porównaniu do pozostałych funduszy otwartych. Fundusze te inwestują swoje środki w bony skarbowe, certyfikaty depozytowe i bony skarbowe komercyjne w pełni zabezpieczone wykupem. Charakteryzują się małym ryzykiem, a co za tym idzie niskimi stopami zwrotu porównywalnymi do lokat bankowych. Dla funduszy tych stosuje się zerowe stawki opłat dystrybucyjnych.

## **Wpływ opłat dystrybucyjnych na stopy zwrotu z inwestycji**

Koszty opłat dystrybucyjnych mają wpływ na wysokość stóp zwrotu, jednak te przedstawiane przez TFI uwzględniają jedynie wartości Jednostek Uczestnictwa w dniu ich nabycia oraz w dniu ich odsprzedaży.

W tabeli nr 1 przedstawiono stopy zwrotu z inwestycji bez uwzględniania opłat dystrybucyjnych oraz stopy uwzględniające opłaty za zakup Jednostek Uczestnictwa, a także średnią z różnic między stopami zwrotu. Analizując otrzymane wyniki stóp zwrotu z 2008 r. można zaobserwować, iż stopa zwrotu obejmująca koszty dystrybucyjne jest zawsze niższa, od stopy zwrotu bez opłat za zakup JU. Uwzględnia bowiem tylko tą część kapitału, która została rzeczywiście przeznaczona na zakup Jednostek Uczestnictwa.

Największa różnica pomiędzy stopami zwrotu wystąpiła w przypadku Funduszy Akcji i wyniosła 1,32%. Wynika to z najwyższych stawek opłat stosowanych właśnie dla tych funduszy. Maksymalną rozbieżność zanotowano dla SKOK FIO Akcji (1,81%), najmniejszą natomiast dla UniKorona Akcje (0,21%). Dla Funduszy Mieszanych stosowane są niższe stawki opłat dystrybucyjnych, co potwierdza również niższa niż dla Funduszy Akcji różnica pomiędzy stopami zwrotu (1,07%). Najwyższą rozbieżność zanotowano dla PZU Mazurek (2,11%), najniższą zaś dla BPH Subfunduszu Stabilnego Wzrostu (0,08%).

**Tabela 1.** Stopa zwrotu z inwestycji w Fundusze Inwestycyjne Otwarte  
**Table 1.** Returning rate from Investment in the Open Investment Funds

		stopa zwrotu bez opłaty dystrybucyjnej*	stopa zwrotu z uwzględnieniem opłaty dystrybucyjnej**	Średnia z różnic pomiędzy stopami zwrotu
Fundusze (Subfundusze) Akcji	SKOK FIO Akcji	-39,52%	-41,34%	1,32%
	Millennium FIO S Akcji	-47,36%	-48,81%	
	UniKorona Akcje	-47,53%	-47,74%	
	PZU - Krakowiak	-48,96%	-50,49%	
	BPH Subfundusz Akcji	-38,34%	-39,94%	
Fundusze (Subfundusze) Mieszane	SKOK FIO Fundusz Funduszy	-24,28%	-26,17%	1,07%
	Millennium FIO S Stabilnego Wzrostu	-14,96%	-15,81%	
	UniStabilny Wzrost	0,51%	0,11%	
	PZU - Mazurek	-15,41%	-17,53%	
	BPH Subfundusz Stabilnego Wzrostu	-16,76%	-16,85%	
Fundusze (Subfundusze) Dłużne	SKOK FIO Obligacji	-2,72%	-3,21%	0,40%
	Millennium FIO S Papierów Dłużnych	8,57%	8,02%	
	UniKorona Obligacje	7,27%	7,21%	
	PZU - Polonez	7,98%	7,61%	
	BPH Subfundusz Obligacji 1	9,28%	8,73%	
Fundusze (Subfundusze) Gotówkowe i Rynku Pieniężnego	SKOK FIO S Rynku Pieniężnego	3,89%	3,89%	0,00%
	Millennium FIO S Pieniężny	-3,60%	-3,60%	
	UniKorona Pieniężny	5,11%	5,11%	
	PZU FIO Gotówkowy	19,90%	19,90%	
	BPH FIO Skarbowy	4,24%	4,24%	

\* Stopa zwrotu z inwestycji kwoty 10 000 zł wyznaczona na podstawie wartości Jednostek Uczestnictwa z dnia 02.01.2008 (dzień zakupu JU) oraz z dnia 31.12.2008 r. (dzień zbycia JU)

\*\* Stopa zwrotu z inwestycji z uwzględnieniem kosztów dystrybucyjnych kwoty 10 000 zł wyznaczona na podstawie wartości Jednostek Uczestnictwa z dnia 02.01.2008 (dzień zakupu JU) oraz z dnia 31.12.2008 r. (dzień zbycia JU)

**Źródło:** Badania i opracowanie własne na podstawie [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl)

**Source:** Author's based on data from [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl)



Różnica pomiędzy średnimi stopami zwrotu dla Funduszy Dłużnych wyniosła tylko 0,40%, ponieważ są one obciążone mniejszym ryzykiem inwestycyjnym, a więc także niższymi stawkami opłat dystrybucyjnych. Najwyższą rozbieżność zanotowano dla BPH Subfunduszu Obligacji1 (0,55%), najniższą zaś dla UniKorona Obligacje (0,06%).

Dla Funduszy Gotówkowych i Rynku Pieniężnego stawki opłat wynoszą zero czyli stopy zwrotu z inwestycji są takie same. Różnice pomiędzy stopami zwrotu wydają się być niewielkie, ponieważ stawki opłat dystrybucyjnych są pobierane jednorazowo na początku inwestycji. Nabierają one jednak znaczenia przy inwestycji różnych kwot, w różne rodzaje funduszy, obsługiwanych przez różne TFI, ponieważ naliczane dla każdej inwestycji z osobna, będą pomniejszać znacząco kwotę kapitału przeznaczzonego na inwestycje.

## Podsumowanie

Koszty związane z inwestycją w Otwarte Fundusze Inwestycyjne nabierają większego znaczenia w dobie kryzysu finansowego, ponieważ nie pomniejszają już tylko zysku inwestora (jak w przypadku dodatnich stóp zwrotu), ale powiększają jego straty.

TFI stosują różne stawki opłat dystrybucyjnych, uzależniając ich wysokość od kwoty wnoszonej przez inwestora oraz rodzaju wybranego funduszu. Jednakże wszystkie stosują zasadę, iż czym wyższa kwota inwestycji tym mniejsza opłata za dystrybucję.

Największe zróżnicowanie stawek występuje przy analizie opartej o klasyfikację Otwartych Funduszy Inwestycyjnych według rodzaju dokonywanych lokat. Fundusze najbardziej ryzykowane, czyli te, które z założenia powinny przysporzyć największy zysk, obciążone są najwyższymi opłatami dystrybucyjnymi. W dobie kryzysu finansowego Fundusze Akcji przynoszą inwestorom największe starty, pomimo tego opłaty związane z tą formą inwestycji pozostają najwyższe, powodując najczęściej powiększenie straty. Podobna sytuacja występuje w przypadku Funduszy Mieszanych.

Fundusze Dłużne obciążone są niższymi opłatami dystrybucyjnymi, a stopy zwrotu, które w czasach bessy pozostają dodatnie, są nieznacznie pomniejszone przez opłaty inwestycyjne. Natomiast Fundusze Gotówkowe i Rynku Pieniężnego charakteryzują się niskim ryzykiem inwestycyjnym i nie są obciążone opłatami dystrybucyjnymi.

Wysokość opłaty dystrybucyjnej ma znaczenie przy wyborze funduszu inwestycyjnego, ponieważ od jej wysokości zależy kwota, która będzie przeznaczona rzeczywiście na inwestycje, a co za tym idzie wpłynie na wysokość stopy zwrotu.

## Bibliografia

1. Banachowicz A., *Fundusze inwestycyjne, Jak zacząć zarabiać na funduszach inwestycyjnych, wykorzystując mechanizmy rynku?*, Złote Myśli, Warszawa 2008.
2. Dawidowicz D., *Fundusze inwestycyjne, Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa 2008.
3. Gabryelczyk K., *Fundusze inwestycyjne, rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
4. Jawdosiuk B., Różko K., *Jak wybrać fundusz inwestycyjny*, Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego, Warszawa 2005.
5. Majewski S., *Sklonność do ryzyka a efektywne zarządzanie portfelem na przykładzie otwartych funduszy inwestycyjnych akcji*, [w]: *Przekształcenia rynku finansowego w Polsce. Instytucje finansowe i mechanizmy ich funkcjonowania*, pod red. P.Karpusia, J. Węclawskiego, Wydawnictwo Marii Curie – Skłodowskiej, Lublin 2005.
6. Strona internetowa Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami [www.izfa.pl](http://www.izfa.pl)
7. [www.bphtfi.pl](http://www.bphtfi.pl)
8. [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl)
9. [www.pzu.pl](http://www.pzu.pl)
10. [www.skok.pl](http://www.skok.pl)
11. [www.union-investment.pl](http://www.union-investment.pl)

## THE INFLUENCE OF DISTRIBUTIONS EXPENSES AT RETURNING RATE FROM INVESTMENT IN THE OPEN INVESTMENT FUNDS

The article focuses on problems connected with handling expenses beard by the investor. The paper also characterizes the factors which influence the height of distribution expenses and presents their impact on returning rate from investment in the Open Investment Funds

**Key words:** Investment Funds, distributions expenses, distribution charges, investments risk, returning rate.