

**Dawid Dawidowicz**

Akademia Rolnicza w Szczecinie

## **TEORETYCZNE ASPEKTY PŁYNNOŚCI JEDNOSTEK UCZESTNICTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**

### **1. Wstęp**

Jednym ze stereotypów związanych z powierzaniem środków pieniężnych funduszom inwestycyjnym jest przekonanie o natychmiastowym i bezwarunkowym obowiązku umarzania jednostek uczestnictwa przez fundusze inwestycyjne. W rzeczywistości sytuacja może być inna – czas umorzenia jednostek uczestnictwa może się wydłużyć do 6 miesięcy.

Artykuł ma charakter teoretyczny i dyskusyjny. Jego celem jest zaproponowanie instrumentu finansowego, który skutecznie przeciwdziałałby „kryzysom” na rynku funduszy inwestycyjnych związanym z mogącą wystąpić sytuacją wstrzymania sprzedaży/odkupowana jednostek uczestnictwa przez fundusze inwestycyjne.

### **2. Specyfika funduszy inwestycyjnych a płynność jednostek uczestnictwa**

Fundusze inwestycyjne otwarte oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte zbywają jednostki uczestnictwa, natomiast fundusze inwestycyjne zamknięte emitują certyfikaty inwestycyjne. Zasadnicza różnica między jednostkami uczestnictwa a certyfikatami inwestycyjnymi jest taka, że liczba jednostek uczestnictwa jest nieograniczona, a liczba certyfikatów inwestycyjnych jest ograniczona.

Kolejna różnica dotyczy płynności stosowanych instrumentów finansowych. W odróżnieniu od certyfikatów inwestycyjnych fundusze inwestycyjne otwarte i specjalistyczne otwarte mają obowiązek umorzenia jednostek uczestnictwa w przypadku przedłożenia tych jednostek do sprzedaży przez uczestników funduszy. Z kolei certyfikaty inwestycyjne mogą stanowić przedmiot obrotu na giełdzie (czas związany z ich rozliczeniem jest zbliżony do czasu związanego z umorzeniem jednostek uczestnictwa), jednak ich płynność uzależniona jest wyłącznie od popytu i podaży na tym rynku. Niektóre fundusze inwestycyjne zamknięte wyznaczają ter-

miny wykupu certyfikatów inwestycyjnych, na przykład raz na pół roku, ale w ograniczonej liczbie. Wynika z tego, że płynność jednostek uczestnictwa jest większa niż certyfikatów inwestycyjnych. Jednak płynność jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych ograniczona jest nie tylko technicznym czasem związanym z dokonaniem rozliczenia i przeksięgowaniem odpowiednich kwot na rachunek uczestnika funduszu (trwa to około 2-4 dni robocze), ale także może wynikać z zapisów zawartych w ustawie o funduszach inwestycyjnych. Fundusz inwestycyjny może w statucie zapisać, że zbycie lub odkupienie jednostek uczestnictwa może być oddalone czasie nawet do 7 dni [5].

Ryzyko płynności jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych związane jest także z ryzykiem przekroczenia określonej wartości aktywów netto funduszu inwestycyjnego. W takiej sytuacji następuje zawieszenie zbycia jednostek uczestnictwa takiego funduszu (wartość ta powinna być zapisana w statucie funduszu inwestycyjnego [5]). Inną przyczyną zawieszenia zbycia jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego może być sytuacja, gdy fundusz nie może dokonać wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów funduszy inwestycyjnych z przyczyn niezależnych od funduszu inwestycyjnego [5].

Czas zawieszenia zbycia jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego teoretycznie może trwać od 1 dnia do 2 tygodni (gdy nie można dokonać wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów funduszu) lub zostać przedłużony do 2 miesięcy. Przedłużenie czasu zawieszenia zbywania jednostek uczestnictwa do 2 miesięcy odbywa się za zgodną Komisji Nadzoru Finansowego.

Dotychczasowy rozwój rynku funduszy inwestycyjnych (stan na marzec 2008 roku) potwierdza, że ustawowy zapis o możliwości zawieszenia zbycia jednostek uczestnictwa nie jest martwy. Przykładem tego może być fundusz DWS Polska Top 25 Małych Spółek FIO, który po przekroczeniu statutowej wartości aktywów netto zawiesił zbywanie jednostek uczestnictwa swojego funduszu (nastąpiło to po przekroczeniu 250 mln zł [4]). Zarząd tego funduszu zawiesił sprzedaż jednostek uczestnictwa od 10 kwietnia 2006 roku do 29 grudnia 2006 roku [1]. Dla dotychczasowych uczestników takiego funduszu oznaczało to, że ani oni, ani kolejni potencjalni uczestnicy nie mieli możliwości nabycia dodatkowych jednostek uczestnictwa tego funduszu przez ponad 8 miesięcy. Takie rozwiązanie powoduje, że fundusz inwestycyjny przyjmuje jedynie jednostki uczestnictwa w celu ich umorzenia, co pozwala zmniejszyć wartość aktywów netto, niemniej jednak takie działanie nie jest zgodne z celem działania zarządzających funduszem inwestycyjnym ze względu na to, że ich wynagrodzenie jest obliczane od wartości aktywów netto funduszu (opłata za zarządzanie wyrażona jest procentowo, dla funduszu DWS Polska Top 25 Małych Spółek FIO wynosiła w tym czasie 3,5%).

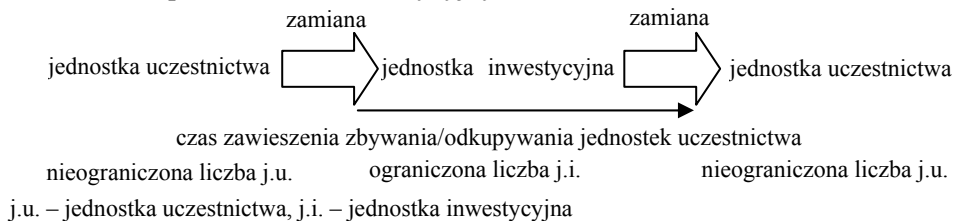
O ile ograniczenie płynności jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych wynikające z zawieszenia zbycia jednostek wiąże się z poszukiwaniem przez inwestorów innych form inwestowania (na przykład przez bezpośrednie zaangażowanie kapitału na giełdzie), o tyle ograniczenie płynności jednostek uczestnictwa wynikające z zawie-

szenia odkupywania jednostek uczestnictwa jest bardziej uciążliwe dla uczestników funduszy inwestycyjnych i może mieć psychologiczny wpływ na uczestników innych podobnych typów funduszy inwestycyjnych. Zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych taka sytuacja również jest możliwa. Wystarczy, że na przykład „w okresie 2 tygodni suma wartości odkupionych przez fundusz jednostek uczestnictwa oraz jednostek, których odkupienia zażądano, stanowi kwotę przekraczającą 10% wartości aktywów funduszu [5]”, a fundusz może zawiesić odkupywanie jednostek uczestnictwa na 2 tygodnie z możliwością wydłużenia tego okresu do 2 miesięcy bądź odkupywać jednostki uczestnictwa w ratach przez okres 6 miesięcy [5].

W dotychczasowym rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych (według stanu na marzec 2008 roku) nie było jeszcze przypadku, w którym fundusz inwestycyjny zawiesiłby odkupywanie jednostek uczestnictwa. Jednak wynikało to przede wszystkim z systematycznego napływu środków do funduszy inwestycyjnych związanych z dobrą koniunkturą na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dobra koniunktura na rynku kapitałowym w latach 2003-2007 wpłynęła także na zmianę struktury oszczędzania Polaków w funduszach inwestycyjnych. Największym zainteresowaniem w maju 2007 roku cieszyły się fundusze inwestycyjne zrównoważone, fundusze akcji polskich i stabilnego wzrostu. Ze względu na wysoki udział zaangażowania aktywów tych funduszy w akcjach spółek notowanych na giełdzie zwiększa się prawdopodobieństwo zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa tych typów funduszy inwestycyjnych w sytuacji zmiany koniunktury giełdowej.

### 3. Propozycja rozwiązania problemu związanego z płynnością jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych

W celu poprawy płynności jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w sytuacji zawieszenia sprzedaży/odkupywania jednostek uczestnictwa można by **wprowadzić nowy instrument finansowy, który umownie nazwano jednostką inwestycyjną**. Jednostki inwestycyjne byłyby jednostkami na okaziciela, natomiast liczba jednostek inwestycyjnych byłaby ograniczona liczbą jednostek uczestnictwa w ostatnim dniu wyceny przed zawieszeniem sprzedaży/odkupywania jednostek uczestnictwa przez fundusz inwestycyjny.



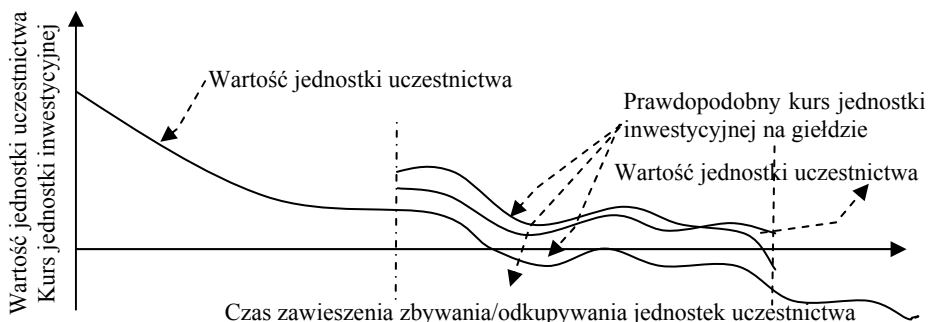
Rys. 1. Zamiana jednostek uczestnictwa na jednostki inwestycyjne oraz jednostek inwestycyjnych na jednostki uczestnictwa

Źródło: opracowanie własne.

Możliwość wyboru sprzedaży jednostek uczestnictwa lub zamiana ich na jednostki inwestycyjne mogłaby leżeć w gestii uczestników funduszy inwestycyjnych, podobnie jak ma to miejsce w niektórych funduszach, w których mają oni możliwość wyboru metody wyceny jednostek uczestnictwa funduszy przy ich sprzedaży. Ponadto zamiana jednostek uczestnictwa na jednostki inwestycyjne byłaby możliwa wyłącznie w okresie zawieszenia zbycia/odkupowania jednostek uczestnictwa, co zostało przedstawione na schemacie na rys. 1.

Wartość jednostek inwestycyjnych na rynku wtórnym byłaby uzależniona wyłącznie od popytu i podaży na giełdzie, jednak po przywróceniu sprzedaży/odkupowania jednostek uczestnictwa przez fundusz jednostka inwestycyjna byłaby automatycznie zamieniana na jednostkę uczestnictwa, której cena wynikałaby z aktualnej wartości aktywów netto funduszu przypadającej na jednostkę uczestnictwa. Dodatkowy zysk lub strata inwestora wynikałaby z podjętego przez inwestora (potencjalnego uczestnika funduszu inwestycyjnego) dodatkowego ryzyka. Inwestor stałby się uczestnikiem funduszu inwestycyjnego wtedy, gdy nabyte przez niego jednostki inwestycyjne zostałyby zamienione na jednostki uczestnictwa danego funduszu inwestycyjnego.

Ograniczenie wahań kursów jednostek inwestycyjnych mogłoby być podobne do ograniczeń nałożonych na certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych zamkniętych lub na akcje wchodzące w skład indeksu WIG20 lub – tak jak jest to określone dla certyfikatów indeksowych – każdorazowo przez zarząd giełdy najpóźniej w przeddzień pierwszego notowania jednostek inwestycyjnych. Dzięki takiemu rozwiązaniu widełki dla poszczególnych jednostek inwestycyjnych mogłyby być różne w zależności od typu funduszu inwestycyjnego (większe dla jednostek inwestycyjnych funduszy akcyjnych, mniejsze dla jednostek inwestycyjnych funduszy, które część aktywów lokują w dłużne papiery wartościowe). Hipotetyczne kształtowanie się kursu jednostki inwestycyjnej na giełdzie zostało przedstawione na wykresie na rys. 2.





Rys. 2. Hipotetyczna wartość jednostki uczestnictwa i kurs jednostki inwestycyjnej funduszu inwestycyjnego akcyjnego w okresie bessy w przypadku zawieszenia zbywania/odkupowania jednostek uczestnictwa

Źródło: opracowanie własne.

Mimo że kurs jednostki inwestycyjnej na giełdzie mógłby się dowolnie kształtować w ramach wyznaczonych widełek zarówno w górę, jak i w dół od wartości jednostek uczestnictwa (tj. wartości aktywów netto przypadających na jedną jednostkę uczestnictwa), to stała wycena jednostek uczestnictwa mogłaby przyczynić się do ograniczenia emocjonalnego wpływu na kurs jednostek inwestycyjnych i w konsekwencji na zmniejszenie różnicy między kursem jednostki inwestycyjnej a wartością jednostki uczestnictwa. W przypadku obrotu jednostkami inwestycyjnymi w okresie hossy prawdopodobnie kurs jednostek inwestycyjnych dyskontowałby przyszłą wartość jednostki uczestnictwa danego funduszu, dlatego też jej kurs na giełdzie byłby wyższy niż wynikająca z bieżącej wyceny wartość jednostki uczestnictwa. W przypadku bessy na giełdzie prawdopodobny kurs jednostki inwestycyjnej byłby niższy od wartości jednostki uczestnictwa. Natomiast im bliższy byłby czas związany z odwieszeniem zbywania lub odkupywania jednostek uczestnictwa przez fundusz inwestycyjny, tym kurs jednostki inwestycyjnej byłby bliższy bieżącej wartości jednostki uczestnictwa.

Scenariusze kształtowania się kursu jednostki inwestycyjnej w stosunku do wartości jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego w okresie bessy i hossy na giełdzie, w zależności od tego, czy fundusz inwestycyjny zawiesił sprzedaż/odkupywanie jednostek uczestnictwa, zostały przedstawione w tab. 1.

Tabela 1. Prawdopodobne kierunki zmian kursu jednostki inwestycyjnej na giełdzie

Wyszczególnienie	Hossa	Bessa
Zawieszenie sprzedaży jednostek uczestnictwa		Mało prawdopodobne
Zawieszenie odkupywania jednostek uczestnictwa	Mało prawdopodobne	

Źródło: opracowanie własne.

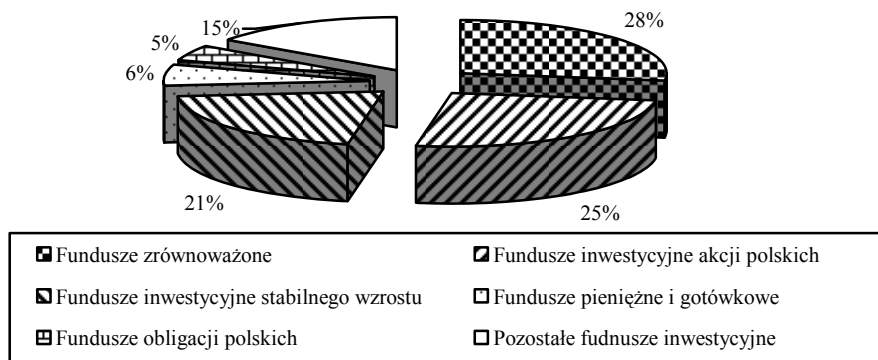
Najbardziej prawdopodobne scenariusze kształtowania się kursu jednostki inwestycyjnej wiążą się z sytuacją, kiedy w okresie hossy fundusz inwestycyjny zawiesza sprzedaż jednostek uczestnictwa oraz gdy w okresie bessy fundusz inwestycyjny zawiesza odkupywanie jednostek uczestnictwa. Pozostałe dwa scenariusze, to znaczy zawieszenie sprzedaży jednostek uczestnictwa przez fundusz inwestycyjny w okresie bessy oraz zawieszenie odkupywania jednostek uczestnictwa w okresie hossy, są mało prawdopodobne, chociaż teoretycznie możliwe.

Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa potencjalny brak możliwości wycofania się uczestników funduszu inwestycyjnego z funduszu w sytuacji znacznej korekty lub nagłej bessy na giełdzie i związane z tym zawieszenie przez fundusz inwestycyjny odkupywania jednostek uczestnictwa mogłyby poważnie wpłynąć na podważenie zaufania uczestników funduszy do tej formy oszczędzania i istotnie ograniczyć dalszy rozwój tego rynku w Polsce. Sytuacja ta dotyczy przede wszystkim funduszy lokujących znaczną część aktywów w akcjach spółek notowanych na giełdzie. Ponadto brak możliwości sprzedaży jednostek uczestnictwa jednego funduszu mógłby wywo-

łać negatywny skutek w postaci sprzedaży jednostek uczestnictwa uczestników innych funduszy inwestycyjnych tego samego typu, co mogłoby wpłynąć na dalsze pogorszenie sytuacji na giełdzie oraz na rynku funduszy inwestycyjnych.

#### 4. Skutki wprowadzenia nowego instrumentu do obrotu

Wprowadzenie nowego instrumentu finansowego na rynek oraz konieczność zmiany przepisów prawa w celu ograniczenia ryzyka związanego z możliwością zawieszenia sprzedaży/odkupywania jednostek uczestnictwa przez fundusz inwestycyjny to działania tym bardziej istotne, iż już prawie połowa oszczędzających w funduszach inwestycyjnych Polaków wybrała fundusze akcyjne i zrównoważone, które w większym stopniu niż pozostałe typy funduszy są narażone na tego typu ryzyko. Udział funduszy inwestycyjnych inwestujących w udziałowe papiery wartościowe na rynku funduszy został przedstawiony na wykresie na rys. 3.



Rys. 3. Struktura aktywów netto poszczególnych typów funduszy inwestycyjnych w maju 2007 roku  
Źródło: opracowanie własne na podstawie [3].

Udział wartości aktywów netto funduszy zrównoważonych oraz akcyjnych w ogólnej wartości aktywów netto funduszy w maju 2007 roku wyniósł 53%. Z kolei udział wartości aktywów netto funduszy stabilnego wzrostu w całości aktywów wyniósł w tym czasie kolejne 21%. Także te fundusze lokują około 30% swoich aktywów w akcje spółek notowanych na GPW.

Fundusze inwestycyjne należą do grupy inwestorów instytucjonalnych. Udział tej grupy w obrocie akcjami na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w pierwszym półroczu 2006 roku wyniósł 34%. Z kolei udział funduszy inwestycyjnych w obrocie akcjami w grupie inwestorów instytucjonalnych wyniósł w tym czasie 41% [2].

Problem płynności jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych dotyczy także uczestników indywidualnych kont emerytalnych w formie IKE z funduszem inwestycyjnym. Indywidualne konta emerytalne są od września 2004 roku częścią III filara systemu emerytalnego, w ramach którego uczestnicy mają możliwość wyboru

Tabela 2. Zalety i wady wprowadzenia jednostek inwestycyjnych

Zalety wprowadzenia jednostek inwestycyjnych	Wady wprowadzenia jednostek inwestycyjnych
<ul style="list-style-type: none"> <li>• nowy instrument na giełdzie papierów wartościowych,</li> <li>• w przypadku pośrednictwa funduszy inwestycyjnych w zbywaniu i nabywaniu jednostek inwestycyjnych na giełdzie dodatkowy dochód w postaci prowizji ze sprzedaży/zakupu jednostek inwestycyjnych,</li> <li>• utrzymanie płynności sprzedaży/zakupu jednostek uczestnictwa w postaci jednostek inwestycyjnych ograniczone wyłącznie popytem/podażą na giełdzie,</li> <li>• w przypadku zawieszenia odkupowania jednostek uczestnictwa przez fundusz istnieje możliwość sprzedaży jednostek inwestycyjnych, co umożliwi wycofanie się z uczestnictwa w funduszu, kupujący ma możliwość nabycia jednostek inwestycyjnych po cenie niższej niż WAN na jednostkę uczestnictwa,</li> <li>• w przypadku zawieszenia zbywania jednostek uczestnictwa przez fundusz inwestycyjny możliwość uczestnictwa w funduszu przez nabycie jednostek inwestycyjnych, sprzedający ma możliwość sprzedaży jednostek inwestycyjnych na giełdzie po cenie wyższej od WAN na jednostkę uczestnictwa,</li> <li>• obrót jednostkami inwestycyjnymi sprzyjałby większej stabilizacji giełdy w przypadku bessy na rynku,</li> <li>• większa pewność regularnych wypłat środków uczestników IKE oszczędzających w formie funduszy inwestycyjnych,</li> <li>• dodatkowe dochody dla budżetu państwa z tytułu obrotu jednostkami inwestycyjnymi na giełdzie,</li> <li>• sprzedaż jednostek inwestycyjnych na giełdzie ograniczałaby zmniejszanie się WAN funduszy inwestycyjnych, co jest korzystne dla uczestników i zarządzających funduszami</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• większa wiedza uczestników funduszy na temat zasad ich funkcjonowania,</li> <li>• dodatkowe koszty funduszy inwestycyjnych związane z obrotem jednostkami inwestycyjnymi i ich zamianą z jednostkami uczestnictwa i na jednostki uczestnictwa,</li> <li>• konieczność zmiany przepisów prawa,</li> <li>• możliwość nadużywania przez fundusze zawieszania/odkupowania jednostek uczestnictwa,</li> <li>• możliwy dłuższy czas trwania zawieszenia/odkupowania jednostek uczestnictwa</li> </ul>

WAN – wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych.

Źródło: opracowanie własne.

formy oszczędzania na emeryturę. Możliwość zawieszenia przez okres 1-2 miesięcy wypłat środków przez fundusz inwestycyjny (lub ewentualna wypłata w ratach) oznaczałaby nieregularność wypłat środków na emerytury z III filara systemu emerytalnego w przypadku posiadaczy kont IKE z funduszem inwestycyjnym (przede

wszystkim typu akcyjnego lub zrównoważonego). Należy jednak zaznaczyć, iż zarząd może wyłączyć uczestników funduszy, którzy posiadają konta IKE z funduszem z zawieszenia zbywania/odkupywania jednostek uczestnictwa, chociaż w niektórych przypadkach teoretycznie może to być niemożliwe. W przypadku zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa i zamiany ich na jednostki inwestycyjne uczestnicy kont IKE z funduszem mogliby liczyć na regularną wypłatę środków w ramach III filara systemu emerytalnego (jednak prawdopodobna wartość sprzedawanych jednostek inwestycyjnych byłaby nieco niższa niż aktualna wartość jednostki uczestnictwa), natomiast potencjalni nowi uczestnicy takiego funduszu inwestycyjnego mogliby nabyć jednostki inwestycyjne po cenie niższej od bieżącej wartości jednostki uczestnictwa. Rozwiązanie takie skutkowałoby regularnym obrotem jednostkami inwestycyjnymi i mniejszą utratą wartości aktywów netto przez fundusz inwestycyjny, co byłoby korzystne zarówno dla dotychczasowych uczestników funduszu, jak i dla zarządzających funduszem inwestycyjnym.

W związku z opisaną w artykule mogącą wystąpić na rynku funduszy inwestycyjnych sytuacją zawieszenia sprzedaży/odkupywania jednostek uczestnictwa przez fundusz inwestycyjny wprowadzenie na rynek jednostek inwestycyjnych wiązałoby się z pewnymi zaletami i wadami, które opisano w tab. 2.

Na podstawie opisanych w tab. 2 zalet i wad wprowadzenia jednostek inwestycyjnych do obrotu giełdowego można stwierdzić, że przeważają zalety takiego rozwiązania.

## 5. Zakończenie

Rozwojowi rynku finansowego towarzyszy wprowadzanie nowych instrumentów finansowych mających na celu zabezpieczenie inwestorów przed występowaniem różnego rodzaju ryzyka inwestycyjnego, a także zwiększenie atrakcyjności rynku finansowego i poprawę jego płynności. Trwająca od 2003 roku do 2007 roku hossa na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zwiększa ryzyko związane z możliwością zawieszenia zbywania jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych typu akcyjnego lub zrównoważonego wynikające ze wzrostu wartości aktywów netto tych funduszy, a także ryzyko zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa tych funduszy w momencie istotnej korekty lub rozpoczęcia się bessy na giełdzie. Rozwiązaniem dotyczącym utrzymania płynności jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych byłoby wprowadzenie na rynek finansowy jednostek inwestycyjnych. Jeżeli koszty związane z zamianą jednostek uczestnictwa na jednostki inwestycyjne oraz wprowadzeniem jednostek inwestycyjnych do obrotu giełdowego będą zgodne z rachunkiem ekonomicznym instytucji funkcjonujących na tym rynku, to wprowadzenie nowego instrumentu na rynek zwiększyłoby płynność uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych w Polsce i dawałoby większe poczucie bezpieczeństwa uczestników funduszy inwestycyjnych, a w konsekwencji sprzyjałoby dalszemu rozwojowi tego rynku.



## Literatura

- [1] Informacja na temat zawieszenia sprzedaży jednostek uczestnictwa, [http://info.dws.pl/nav\\_info.nsf/frameset/PFRY-5G5J2S?OpenDocument&ContentURL=/pl/news.nsf/doc/MLAU-6NJELN?OpenDocument&site=poland/news](http://info.dws.pl/nav_info.nsf/frameset/PFRY-5G5J2S?OpenDocument&ContentURL=/pl/news.nsf/doc/MLAU-6NJELN?OpenDocument&site=poland/news), 11.06.2007.
- [2] *Inwestorzy w obrotach giełdowych (I połowa 2006 roku)*, Zespół Rozwoju i Eksploatacji Dział Produktów Informacyjnych GPW, czerwiec 2006.
- [3] Raport „Aktywa funduszy inwestycyjnych – maj 2007”, analizy on-line.
- [4] Statut DWS Polska FIO, Top 25 Małych Spółek.
- [5] Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, DzU 2004 nr 146, poz. 1546.

## THEORETICAL ASPECTS OF LIQUIDITY OF INVESTMENT FUNDS UNITS

### Summary

The article is a theoretical. It describes a problem of liquidity of investment funds units (especially equity investment funds units) in the period of Bull or Bear Markets on Stock Exchange. When the market is rising or falling, investment funds are able to stop selling or purchasing investment funds units. This means that an investor cannot sell or buy any investment funds units in some period of time.

In the article the author suggests a new financial instrument which could succour the liquidity of investment funds units. The author also describes the influence of this instrument on the market and advantages and disadvantages connected with its introduction to the turnover.