

Rozwój regulacji
polskiego
rynku funduszy
inwestycyjnych

Sławomir Antkiewicz

Rozwój regulacji polskiego rynku funduszy inwestycyjnych

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
Gdańsk 2025

Recenzent
prof. dr hab. Anna Szelańska

Redaktor Wydawnictwa
Jerzy Toczek

Projekt okładki i stron tytułowych
Filip Sendal

Skład i łamanie
Mariusz Szewczyk

Publikacja sfinansowana ze środków
Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-770-5

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. +48 58 523 11 37, tel. kom. +48 725 991 206
e-mail: wydawnictwo@ug.edu.pl
wydawnictwo.ug.edu.pl

Księgarnia internetowa: wydawnictwo.ug.edu.pl/sklep/

Druk i oprawa
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. +48 58 523 14 49

Spis treści

Wstęp	9
1. Fundusz inwestycyjny jako instytucja funkcjonująca w systemie finansowym	15
1.1. Istota funduszu inwestycyjnego	15
1.2. Główne podziały funduszy inwestycyjnych	17
1.3. Cele funduszy inwestycyjnych i ich korzyści	20
1.4. Znaczenie funduszy inwestycyjnych dla systemu finansowego	22
2. Stopień rozwoju polskiego rynku funduszy inwestycyjnych	25
2.1. Etapy ewolucji rynku	25
2.2. Zmiana sposobu dystrybucji funduszy inwestycyjnych	26
2.3. Aktywa funduszy w 2024 r.	28
3. Etapy zmian ustawowych w zakresie funduszy inwestycyjnych	33
3.1. Pierwsza ustawa dotycząca rynku powierniczego	33
3.1.1. Stosunek powiernictwa jako podstawa tworzenia funduszy powierniczych	33
3.1.2. Zasady funkcjonowania towarzystw funduszy powierniczych	35
3.1.3. Instytucje obsługujące fundusz powierniczy	38
3.2. Kompleksowa ustawa z 1997 r.	40
3.2.1. Zmiana ustroju funduszu powierniczego i towarzystwa funduszy powierniczych	42
3.2.2. Nowa koncepcja funduszu	43
3.2.3. Bank-depozytariusz	47
3.2.4. Fundusze inwestycyjne otwarte oraz specjalistyczne otwarte	48
3.2.5. Ograniczenia inwestycyjne funduszy otwartych	49
3.2.6. Fundusze zamknięte	50

3.2.7. Fundusze mieszane	51
3.2.8. Ocena ustawy o funduszach inwestycyjnych z 1997 r.	52
3.3. Ustawa o funduszach inwestycyjnych z 2004 r.	55
3.3.1. Uchwalenie ustawy	55
3.3.2. Status funduszy inwestycyjnych w ustawie z 2004 r.	56
3.3.3. Regulacje w zakresie Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami	59
3.3.4. Ocena ustawy z 2004 r.	60
3.4. Konsekwencje nowych regulacji rynku finansowego dla funduszy inwestycyjnych	61
3.5. Regulacje dotyczące klubów inwestora	65
3.6. Nowelizacje ustawy z 2008, 2011 i 2013 r.	67
3.7. Fundamentalna nowelizacja z 2016 r.	71
4. Rozporządzenia wykonawcze do ustawy o funduszach inwestycyjnych	75
4.1. Rozporządzenia dotyczące standaryzacji, prospektu i kosztów dystrybucji	75
4.2. Rozporządzenia dotyczące portfela inwestycyjnego	77
4.3. Rozporządzenia w zakresie rachunkowości funduszy inwestycyjnych	78
4.4. Inne rozporządzenia	79
5. Regulacje funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego	81
5.1. Istota funduszy rynku pieniężnego i gotówkowych na tle innych funduszy	81
5.2. Standard funduszu rynku pieniężnego	83
5.3. Skład portfela funduszy rynku pieniężnego	86
6. Specyficzne typy umów na rynku funduszy inwestycyjnych	89
6.1. Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	89
6.1.1. Konstrukcja prawna ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych	89
6.1.2. Korzyści zawarcia umowy o ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym	91

6.1.3. Opłaty wynikające z umowy o ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym	92
6.1.4. Perspektywy rozwoju ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych	93
6.2. Umowa zarządzania przez TFI cudzym portfelem papierów wartościowych na zlecenie klientów	95
6.2.1. Cechy charakterystyczne umowy zarządzania portfelem przez TFI	95
6.2.2. Skład portfela inwestycyjnego	98
6.2.3. Koszty wynikające z umowy zarządzania portfelem przez TFI	100
6.2.4. Perspektywy rozwoju usługi zarządzania przez TFI cudzym portfelem papierów wartościowych na zlecenie klientów	103
6.3. Fundusze <i>venture capital</i>	104
6.3.1. Istota funduszy <i>venture capital</i>	104
6.3.2. Regulacje dotyczące funduszy <i>venture capital</i>	107
6.3.3. Rozwój polskiego rynku funduszy <i>venture capital</i>	109
6.4. Fundusze nieruchomości	112
6.4.1. Wymogi regulacyjne funduszy nieruchomości	113
6.4.2. Wprowadzenie zamkniętych i otwartych funduszy nieruchomości na rynek	115
6.4.3. Prace nad funduszami REIT	116
6.4.4. Perspektywy funduszy nieruchomości	118
7. Regulacje Narodowych Funduszy Inwestycyjnych jako szczególnego przypadku funduszy zamkniętych	121
7.1. Koncepcja Narodowych Funduszy Inwestycyjnych	121
7.2. Charakter prawny Narodowych Funduszy Inwestycyjnych	124
7.3. Procesy selekcyjne w Programie Narodowych Funduszy Inwestycyjnych	126
7.4. Ocena Programu Narodowych Funduszy Inwestycyjnych	128

8. Naruszenia przepisów prawa na polskim rynku funduszy inwestycyjnych	133
8.1. Kary nakładane przez organ nadzoru za naruszenia przepisów . . .	133
8.2. Naruszenia przepisów prawa związane z wyceną i rachunkowością funduszy	135
8.3. Naruszenia przepisów prawa związane z przekazem reklamowym funduszy	137
9. Perspektywy rozwoju polskiego rynku funduszy inwestycyjnych z uwzględnieniem uwarunkowań regulacyjnych	141
9.1. Etapy rozwoju	141
9.2. Planowane innowacje	143
9.3. Bariery rozwoju rynku	148
9.4. Konsekwencje akcesji Polski do Unii Europejskiej dla rynku funduszy inwestycyjnych	152
9.5. Scenariusze rozwoju rynku	156
Zakończenie	163
Bibliografia	165
Wykaz aktów prawnych	175
Spis tabel	179
Spis rysunków	179