

Dorota Krupa\*

## Działalność KNF na krajowym rynku funduszy inwestycyjnych

### Wstęp

Po okresie kryzysu rynek funduszy inwestycyjnych z powodzeniem odbudowuje utracone zaufanie klientów. Na koniec 2012 roku wartość aktywów netto krajowego rynku funduszy inwestycyjnych pobiła dotychczasowe rekordy. Napływ nowych środków od inwestorów i odbudowanie zaufania stały się możliwe dzięki utrzymaniu bezpieczeństwa i przejrzystości funkcjonowania tego rynku. Działania te w znacznym stopniu służą zapewnieniu ochrony interesów uczestników rynku funduszy inwestycyjnych. Utrzymanie ładu i stabilności na rynku finansowym w dużej mierze zależy od jakości sprawowanego nadzoru.

Podmioty związane z funkcjonowaniem rynku funduszy inwestycyjnych podlegają nadzorowi organu administracji państwowej, jakim jest Komisja Nadzoru Finansowego, uzupełnianemu przez prywatne mechanizmy kontrolno-nadzorcze.

Celem artykułu jest zaprezentowanie roli i wybranych aspektów działalności kontrolno-nadzorczej KNF na rynku funduszy inwestycyjnych z uwzględnieniem najnowszych zmian prawnych.

Na potrzeby artykułu przeanalizowano literaturę tematu, akty prawne oraz raporty i dane Komisji Nadzoru Finansowego i Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami.

### 1. Nadzór nad podmiotami rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce

Funkcjonująca w Polsce od 2006 roku Komisja Nadzoru Finansowego sprawuje nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym, nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych, instytucjami pieniądza elektronicznego oraz nad sektorem kas spółdzielczych.

W literaturze [Mroczkowski, 2011, s. 189] rozróżnia się trzy podstawowe funkcje KNF:

---

\* Dr, Katedra Zarządzania Finansami, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, ul. Gagarina 13a, 87-100 Toruń, dkrupa@umk.pl

- kontrolno-nadzorczą:
  - kontrolną,
  - nadzorczą:
    - reglamentacyjną (nadzór prewencyjny),
    - kierownictwa (nadzór kształtujący),
    - policji (nadzór represyjny),
- informacyjno-edukacyjną,
- legislacyjną (regulacyjnej *sensu stricto*).

Według tego autora możliwe jest również osobne wyeksponowanie wśród funkcji KNF funkcji licencyjnej, tak jak to czyni Głuchowski [Głuchowski, 2010, s. 45]. Według wspomianej klasyfikacji KNF może pełnić funkcję licencyjną, nadzorczą oraz regulacyjną. W podziale Mroczkowskiego funkcja licencyjna tożsama jest z funkcją reglamentacyjną.

Przybliżając funkcję licencyjną w przypadku rynku funduszy inwestycyjnych, zauważyć można, iż większość podmiotów niezbędnych do funkcjonowania tego rynku musi posiadać zgodę KNF, np. towarzystwo czy też większość rodzajów funduszy inwestycyjnych. Zagadnienie to ukazujące różnice w działalności nadzoru w przypadku różnego rodzaju funduszy inwestycyjnych omówione zostało w części 3 opracowania. Natomiast wybrane aspekty kontrolno-nadzorczej działalności KNF nad bieżącą działalnością funduszy, takie jak kontrola podmiotów, analiza sprawozdawczości (raportów), nakładanie kar finansowych, zaprezentowano w części 4.

Należy zauważyć, że poza nadzorem państwowym w przypadku rynku funduszy inwestycyjnych można spotkać się z prywatnymi mechanizmami kontrolno-nadzorczymi. Wśród mechanizmów prywatnych podkreśla się przede wszystkim kontrolę sprawowaną przez depozytariusza, biegłego rewidenta oraz kontrolę wewnętrzną. Depozytariusz jest niezależny w stosunku do towarzystwa i funduszu, ma za zadanie prowadzenie rejestru aktywów funduszu. Biegły rewident jest audytorem zewnętrznym, a jego zadanie polega na badaniu sprawozdań finansowych towarzystwa, funduszu inwestycyjnego oraz innego podmiotu wykonującego na podstawie umowy zawartej z towarzystwem lub funduszem inwestycyjnym czynności w zakresie zarządzania lub obsługi funduszu. Natomiast nadzór wewnętrzny to przede wszystkim dwa fakultatywne organy, rada inwestorów i zgromadzenie inwestorów, które mają reprezentować interes uczestników funduszu. Ten rodzaj działalności kontrolno-nadzorczej traktowany jest jako odpowiednik nadzoru korporacyjnego (właścicielskiego) [Mroczkowski, 2011, s. 212]. Nowelizacją ustawy o funduszach inwestycyjnych z 2012 roku w określonych przypadkach

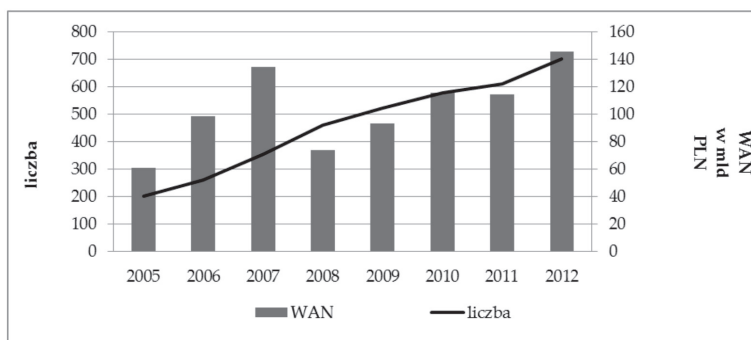
wprowadzono również możliwość powołania trzeciego rodzaju organu: zgromadzenia uczestników.

Najistotniejszą kwestią wszystkich zaprezentowanych rodzajów nadzoru jest przede wszystkim ich skuteczność w bieżącym działaniu funduszy inwestycyjnych, która szczególnie intensywnie może zostać zweryfikowana w okresie kryzysu na rynkach finansowych.

## 2. Fundusze inwestycyjne w Polsce

Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce powstał w 1992 roku wraz z uruchomieniem pierwszej instytucji wspólnego inwestowania, wówczas jeszcze funduszu powierniczego. Jednak faktyczne przyspieszenie rozwoju tego rynku następowało od 2004 roku, w którym to wprowadzono ustawę o funduszach inwestycyjnych dostosowującą krajowe zasady funkcjonowania podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce (towarzystwa funduszy inwestycyjnych, depozytariusza, agenta transferowego, dystrybutora, Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami) oraz funduszy inwestycyjnych otwartych<sup>1</sup> do regulacji obowiązujących na poziomie wspólnotowym (zespół dyrektyw UCITS). Jednocześnie uelastyczniono funkcjonowanie pozostałych rodzajów funduszy inwestycyjnych. Zmiany te sprzyjały powstawaniu kolejnych towarzystw i różnych kategorii funduszy inwestycyjnych. Kształtowanie się wartości aktywów netto (WAN) oraz liczby funduszy inwestycyjnych w latach 2005–2012 przedstawione zostało na rysunku 1.

**Rysunek 1. Wartość aktywów netto i liczba funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 2005–2012**



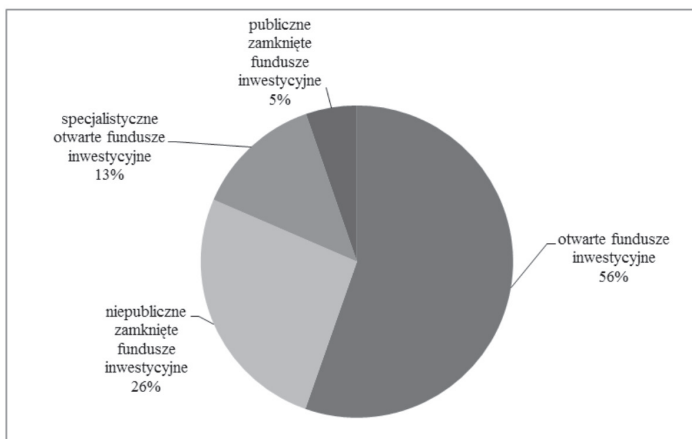
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych [<http://www.izfa.pl>].

<sup>1</sup> Otwarte fundusze inwestycyjne jako fundusze zharmonizowane z dyrektywami UE określane są mianem funduszy UCITS.

Na koniec 2012 roku WAN krajowego rynku funduszy inwestycyjnych przekroczyła po raz pierwszy w historii 148 mld PLN, a liczba funduszy inwestycyjnych wraz z subfunduszami przekroczyła 700 podmiotów.

Analizując rynek funduszy inwestycyjnych, również w kontekście nadzoru, należy mieć na uwadze, że nie jest to rynek jednorodny. Na rysunku 2 przedstawiona została struktura WAN rynku funduszy inwestycyjnych na koniec 2012 roku w podziale na podstawowe rodzaje funduszy inwestycyjnych w Polsce. Spośród wielu klasyfikacji funduszy inwestycyjnych ze względu na różnorodne kryteria wybrano klasyfikację ustawową, która odnosi się również do różnic w kwestii kontroli i nadzoru pomiędzy poszczególnymi rodzajami funduszy.

**Rysunek 2. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych pod względem WAN w 2012 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych [<http://www.izfa.pl>].

Najważniejsze charakterystyki poszczególnych rodzajów funduszy inwestycyjnych niezbędne dla wyjaśnienia zagadnień zawartych w artykule zamieszczone zostały w tabeli 1.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych jest organem obligatoryjnym, który tworzy, zarządza i reprezentuje fundusze inwestycyjne wobec osób trzecich. Występuje ono we wszystkich rodzajach funduszy, przy czym na mocy nowelizacji ustawy o funduszach inwestycyjnych z 2012 roku w przypadku otwartych funduszy inwestycyjnych możliwe jest występowanie spółki zarządzającej. Jest to podmiot z siedzibą w państwie członkowskim, który uzyskał zezwolenie właściwego organu w państwie członkowskim na wykonywanie działalności w zakresie zarządzania funduszami prowadzącymi działalność zgodnie z prawem wspólnotowym

regulującym zasady zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe, czyli funduszami UCITS.

**Tablica 1. Charakterystyki funduszy inwestycyjnych w Polsce**

Charakterystyki	Otwarty fundusz inwestycyjny	Specjalistyczny otwarty fundusz inwestycyjny	Zamknięty fundusz inwestycyjny	
			publiczny	niepubliczny
Tytuł	jednostka uczestnictwa		certyfikat inwestycyjny	
Harmonizacja z UCITS	tak	nie		
Rynek	rynek kapitałowy		rynek niepubliczny	
Nadzór KNF	licencjonowanie i działanie funduszy		działanie funduszy	
Organy	TFI zgromadzenie uczestników	TFI rada inwestorów	TFI rada inwestorów zgromadzenie inwestorów	

Źródło: Opracowanie własne.

Wyrazem harmonizacji otwartych funduszy inwestycyjnych z dyrektywą UCITS IV, która pojawiła się w nowelizacji z 2012 roku, jest zgromadzenie uczestników w funduszu inwestycyjnym otwartym. Zgromadzenie może zostać zwołane przede wszystkim w celu wyrażenia zgody na:

- rozpoczęcie prowadzenia przez fundusz inwestycyjny otwarty działalności jako fundusz powiązany lub przez subfundusz w otwartym funduszu parasolowym jako fundusz powiązany;
- zmianę funduszu podstawowego;
- zaprzestanie prowadzenia działalności jako fundusz powiązany;
- połączenia krajowe i transgraniczne funduszy;
- przejęcie zarządzania funduszem inwestycyjnym otwartym przez inne towarzystwo lub spółkę zarządzającą.

W przypadku specjalistycznego otwartego funduszu inwestycyjnego rada inwestorów jest fakultatywnym organem kontrolującym realizację celu inwestycyjnego funduszu i polityki inwestycyjnej oraz stosowanie ograniczeń inwestycyjnych. Funkcję organu kontrolnego w funduszu inwestycyjnym zamkniętym pełni rada inwestorów bądź zgromadzenie inwestorów. Statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, może dodatkowo przyznać zgromadzeniu inwestorów uprawnienia rady inwestorów. Mniejsza liczba uczestników w funduszach zamkniętych oraz specja-

listycznych otwartych, którzy inwestują znacznie większe środki finansowe w porównaniu z funduszami otwartymi (funduszami UCITS) dają pośrednią możliwość uczestnikom do sprawowania kontroli nad działalnością tego rodzaju funduszy poprzez udział w radzie inwestorów. Z kolei zgromadzenie inwestorów posiada szerokie kompetencje nadzorcze, podobnie jak zgromadzenie wspólników w spółkach kapitałowych.

### **3. Różnice w roli KNF w poszczególnych rodzajach funduszy inwestycyjnych**

Przystawione w tablicy 1 charakterystyki funduszy inwestycyjnych wskazują na zasadnicze różnice pomiędzy ich poszczególnymi rodzajami. Różnice te widoczne są również w roli nadzoru KNF. Otwarte fundusze inwestycyjne, określane mianem funduszy UCITS, które podlegają ustawodawstwu na poziomie wspólnotowym są najsilniej nadzorowanym i kontrolowanym rodzajem funduszy inwestycyjnych. Fundusze te, działając wyłącznie na rynku publicznym, oferują jednostki uczestnictwa, które w znacznej mierze przeznaczone są dla inwestora indywidualnego, inwestora, który podlega największej ochronie przed ryzykiem ze strony organu nadzoru. W zakresie funkcjonowania otwartych funduszy inwestycyjnych, zwłaszcza w wymiarze transgranicznym, KNF ma obowiązek współpracować z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz Komisją Europejską.

Licencjonowanie powstawania kolejnych funduszy inwestycyjnych otwartych, specjalistycznych otwartych i publicznych zamkniętych oraz kontrola i nadzór ich późniejszej działalności stanowią istotną funkcję KNF. Należy jednak zauważyć, że nie we wszystkich przypadkach KNF ma za zadanie licencjonować uruchamianie funduszu. Od grudnia 2011 roku, na mocy ustawy z dnia 16 września 2011 roku o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, zmieniły się zasady nadzoru nad zamkniętymi funduszami inwestycyjnymi emitującymi wyłącznie certyfikaty inwestycyjne, które zgodnie ze statutem funduszu nie będą oferowane w drodze oferty publicznej ani dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, ani wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu. Utworzenie takich funduszy, określanych jako niepubliczne zamknięte fundusze inwestycyjne, nie wymaga zgody KNF. W odróżnieniu od pozostałych rodzajów funduszy inwestycyjnych (otwartych, specjalistycznych otwartych oraz publicznych zamkniętych) statut, zmiana statutu czy też zmiana depozytariusza w niepublicznym zamkniętym funduszu inwestycyjnym nie są zatwierdzane przez KNF. Otrzymuje ona jedynie informację o wpisaniu takiego

funduszu do rejestru funduszy inwestycyjnych wraz ze statutem oraz informacją o wysokości wpłat zebranych w okresie subskrypcji na certyfikaty inwestycyjne funduszu. Należy jednak zaznaczyć, że w przypadku zmiany statutu niepublicznego funduszu inwestycyjnego zamkniętego, która polegałaby na decyzji o oferowaniu certyfikatów inwestycyjnych w drodze oferty publicznej bądź dopuszczenia ich do obrotu na rynku regulowanym albo wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu, fundusz taki zaczyna być traktowany jako fundusz publiczny i wymagane jest uzyskanie zgody KNF.

Złagodzenie nadzoru ma sprzyjać skróceniu czasu i obniżeniu kosztów uruchomienia takiego funduszu, co może zintensyfikować tworzenie niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych przez kapitał zagraniczny na terenie Polski. Rozwiązanie to wśród innych podobnych rozwiązań europejskich (francuskie *fonds dédiés*, niemieckie *Spezialfonds*, irlandzkie *qualifying investor fund*) najbardziej przypomina luksemburskie *fonds d'investissement spécialisés* (FIS)<sup>2</sup>, które przeznaczone jest nie tylko dla inwestorów instytucjonalnych, ale także dla inwestorów indywidualnych zaliczanych do grupy osób, które co do zasady są w stanie zrozumieć ryzyko, jakie wiąże się z inwestowaniem w tego typu funduszach. Tego rodzaju inwestorzy najczęściej oczekują, że fundusz inwestycyjny będzie wykazywał się wysoką elastycznością działania. Utworzenie FIS nie wymaga zgody ze strony luksemburskiego organu nadzoru finansowego *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF)<sup>3</sup>.

W opisanych sytuacjach widoczna jest racjonalizacja nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi, przejawiająca się we wzmocnieniu nadzoru nad otwartymi, a uelastycznieniu nadzoru nad wybranymi zamkniętymi funduszami inwestycyjnymi. KNF skupia się głównie na nadzorowaniu produktów masowych, zacieśniając nadzór nad działalnością funduszy zharmonizowanych z wymogami dyrektyw UCITS, a rozluźniając nadzór nad funduszami tworzonymi głównie na zamówienie inwestorów profesjonalnych.

<sup>2</sup> Fonds d'investissement spécialisés (FIS) został wprowadzony aktem prawnym Law of 13h February, 2007 relating to specialized investment funds, A-No 13/2007 [Krupa, 2009, 155–159].

<sup>3</sup> Istnieje jedynie konieczność, aby CSSF została poinformowana o założeniu FIS w ciągu 30 dni od jego utworzenia.

#### 4. Wybrane obszary działalności kontrolno-nadzorczej KNF na rynku funduszy inwestycyjnych

W zakresie działalności KNF związanej z nadzorem i kontrolą rynku funduszy inwestycyjnych zostaną bliżej zaprezentowane trzy aspekty:

- kontrola podmiotów rynku funduszy inwestycyjnych,
- analizowanie raportów tych podmiotów,
- nakładanie kar.

W ramach nadzoru KNF nad działalnością podmiotów związanych z funkcjonowaniem funduszu [Chłopecki, Dyl, 2012, s. 196] osoby upoważnione do przeprowadzenia kontroli mają prawo sprawdzić między innymi, czy działalność:

- TFI jest zgodna z prawem, statutem i udzielonym zezwoleniem;
- depozytariusza jest zgodna z prawem lub umową o prowadzenie rejestru aktywów funduszu;
- podmiotu, niebędącego firmą inwestycyjną, pośredniczącego w zbywaniu i dokupywaniu jednostek uczestnictwa lub wykupywaniu certyfikatów inwestycyjnych, jest zgodna z prawem, umową zawartą z funduszem i zezwoleniem udzielonym przez KNF;
- podmiotu, któremu TFI powierzyło wykonywanie swoich obowiązków, jest zgodna z umową zawartą z TFI oraz statutem funduszu inwestycyjnego;
- podmiotu prowadzącego rejestr uczestników jest zgodna z umową zawartą z funduszem inwestycyjnym oraz jego statutem.

Aktywność KNF w zakresie przeprowadzonych w kolejnych latach kontroli podmiotów rynku funduszy inwestycyjnych (tablica 2) ukazuje utrzymującą się stosunkowo małą liczbę kontroli w stosunku do liczby funkcjonujących podmiotów.

**Tablica 2. Liczba kontroli przeprowadzonych przez KNF wśród podmiotów rynku funduszy inwestycyjnych w latach 2007–2011**

Rok	Towarzystwo	Przedstawiciel funduszu zagranicznego	Depozytariusz	Agent transferowy
2007	2	0	0	1
2008	3	2	2	1
2009	6	1	2	0
2010	11	2	1	1
2011	5	0	3	0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Sprawozdania..., 2007–2011].



Przykładowo na 50 funkcjonujących w 2010 roku towarzystw skontrolowanych zostało 11, natomiast na 50 towarzystw funkcjonujących w 2011 roku skontrolowano już tylko 3, co świadczyć może o celowym koncentrowaniu się KNF na tych podmiotach, które stwarzają potencjalnie największe ryzyko dla prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego [Mroczkowski, 2011, s. 237].

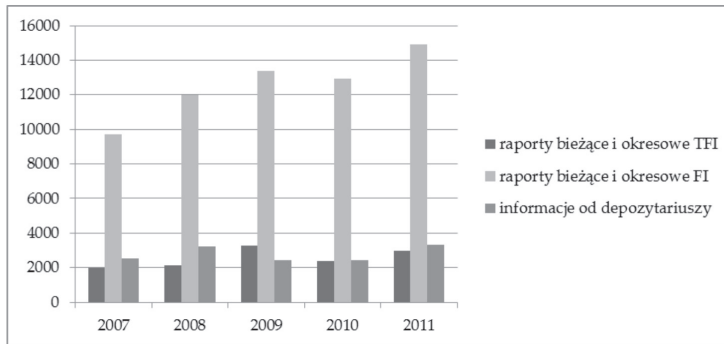
W zakresie nadzoru KNF nad funduszami inwestycyjnymi istotne są również obowiązki informacyjne funduszy. Zgodnie z art. 219 ustawy o funduszach inwestycyjnych fundusz inwestycyjny otwarty oraz specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty mają obowiązek publikowania prospektów informacyjnych, a od 1 lutego 2013 roku kluczowych informacji dla inwestorów. Wprowadzenie dokumentu kluczowych informacji dla inwestorów (*key investors information*, KII), zastępującego dotychczasowe skomplikowane skróty prospektów informacyjnych, jest jedną z ważniejszych zmian, jaka została wprowadzona po implementacji dyrektywy UCITS IV do krajowego ustawodawstwa.

Fundusze otwarte i specjalistyczne otwarte muszą również publikować roczne i półroczne sprawozdania finansowe, w tym połączone sprawozdania funduszy z wydzielonymi subfunduszami oraz sprawozdania jednostkowych subfunduszy, na stronach internetowych wskazanych w statucie funduszu. Z kolei publiczny fundusz inwestycyjny zamknięty ma obowiązek udostępnić do publicznej wiadomości lub wiadomości zainteresowanych inwestorów prospekt emisyjny lub memorandum informacyjne. Natomiast fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, udostępnia na żądanie uczestnika funduszu roczne i półroczne sprawozdania finansowe, w tym połączone sprawozdania funduszy z wydzielonymi subfunduszami oraz sprawozdania jednostkowe subfunduszy, niezwłocznie po ich zbadaniu lub przeglądzie przez biegłego rewidenta.

Dotychczasowe działania nadzorcze KNF w latach 2007–2011 w zakresie analizowania raportów bieżących i okresowych zarówno towarzystw, jak i funduszy inwestycyjnych oraz informacji od depozytariuszy przedstawione zostały na rysunku 3.

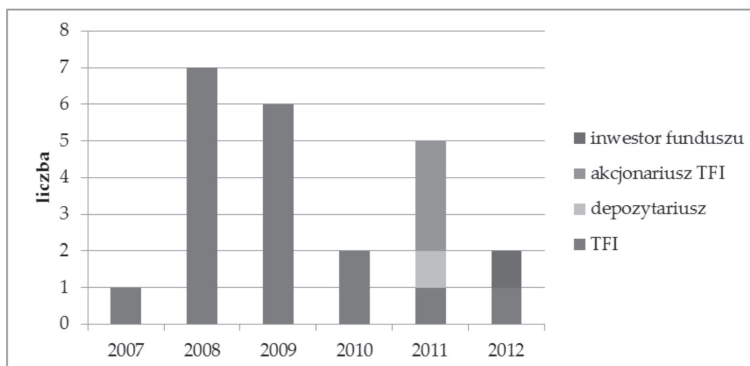
Kolejnym aspektem aktywności KNF jest nakładanie kar finansowych na podmioty związane z funkcjonowaniem rynku funduszy inwestycyjnych (zobacz rysunek 4).

**Rysunek 3. Liczba przeanalizowanych przez KNF raportów bieżących i okresowych funduszy inwestycyjnych i TFI oraz informacji od depozytariuszy w latach 2007–2011**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Sprawozdania..., 2007–2011].

**Rysunek 4. Kary nałożone przez KNF na rynku funduszy inwestycyjnych w latach 2007–2012**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Sprawozdania..., 2007–2011].

W okresie od 2007 do końca 2012 KNF nałożyła łącznie 23 kary finansowe na podmioty rynku funduszy inwestycyjnych, w tym na 18 towarzystw, 3 osoby fizyczne będące akcjonariuszami w TFI, 1 depozytariusza i 1 spółkę będącą inwestorem funduszu inwestycyjnego. Zakres kar wynosił od 10 do 800 tys. PLN, a najczęściej kary dotyczyły naruszenia art. 104 ust. 7 ustawy o funduszach inwestycyjnych („w przypadku gdy papiery wartościowe nabyte przez fundusze inwestycyjne otwarte zarządzane przez to samo towarzystwo dawałyby więcej niż 10% ogólnej liczby głosów w organach emitenta, fundusze te mogą wykonywać prawo głosu z papierów wartościowych dających łącznie 10% ogólnej liczby głosów”).

Zarówno wskazana liczba, jak i wartość kar nałożonych na podmioty rynku funduszy inwestycyjnych są niewielkie w porównaniu z łączną liczbą 305 kar na rynku finansowym nałożonych od początku funkcjonowania KNF (od 2006 roku) do 10 lutego 2013 roku.

## Zakończenie

Rozbudowana rola kontrolno-nadzorcza KNF na rynku funduszy inwestycyjnych, wzmocniona możliwością nadzoru właścicielskiego w funduszach inwestycyjnych oraz innymi prywatnymi mechanizmami kontrolno-nadzorczymi, pozwala traktować fundusze inwestycyjne jako instytucje zaufania publicznego o wysokim stopniu ochrony inwestora. Ochrona ze strony nadzoru państwowego jest szczególnie wysoka w przypadku funduszy UCITS, przeznaczonych dla drobnych inwestorów indywidualnych. Można spodziewać się że nadzór nad zharmonizowanymi z prawem wspólnotowym funduszami UCITS w przyszłości będzie zintegrowany na poziomie wspólnotowym. Na drugim biegunie znajdują się fundusze niepubliczne, w nadzorze których widoczne jest przenoszenie punktu ciężkości z państwa na nadzór właścicielski, gdyż takie fundusze przeznaczone są dla zamożnych i bardziej świadomych ryzyka inwestorów.

## Literatura

1. Chłopecki A., Dyl M. (2012), *Prawo rynku kapitałowego*, C.H. Beck, Warszawa.
2. Głuchowski J. (2010), *System Prawa Finansowego*, t. IV, *Prawo walutowe. Prawo dewizowe. Prawo rynku finansowego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
3. <http://www.izfa.pl>, dostęp dnia 31.01.2013.
4. Krupa D. (2009), *Luksemburskie specjalistyczne fundusze inwestycyjne* [w:] „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” nr 550, „Ekonomiczne Problemy Usług”, nr 40.
5. Mroczkowski R. (2011), *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, LEX a Wolters Kluwer business, Warszawa.
6. *Sprawozdania z działalności Komisji Nadzoru Finansowego z lat 2007–2011*, Komisja Nadzoru Finansowego, [http://www.knf.gov.pl/o\\_nas/urzed\\_komisji/sprawozdanie\\_z\\_dzialalnosci/index.html](http://www.knf.gov.pl/o_nas/urzed_komisji/sprawozdanie_z_dzialalnosci/index.html), dostęp dnia 10.02.2013.
7. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.

8. Ustawa z dnia 16 września 2011 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz. U. Nr 234, poz. 1289 z późn. zm.
9. Ustawa z dnia 23 listopada 2012 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. poz. 70 z późn. zm.
10. *Wykaz kar nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego*, Komisja Nadzoru Finansowego, [http://bip.knf.gov.pl/pliki/kary\\_KNF\\_12%2E-02%2E13\\_tcm6-27121.pdf](http://bip.knf.gov.pl/pliki/kary_KNF_12%2E-02%2E13_tcm6-27121.pdf), dostęp dnia 10.02.2013.

### **Streszczenie**

W ostatnich latach fundusze inwestycyjne z powodzeniem odbudowują zaufanie klientów utracone w okresie kryzysu. Bardzo ważne jest utrzymanie stabilności, bezpieczeństwa i przejrzystości tego rynku. Artykuł ukazuje nadzór nad podmiotami rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce, krajowy rynek funduszy inwestycyjnych oraz działalność KNF. Na potrzeby artykułu przeanalizowano raporty i dane Komisji Nadzoru Finansowego i Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami.

### **Słowa kluczowe**

fundusz inwestycyjny, nadzór finansowy

### **Financial Supervision Authority activity on the domestic investment funds market (Summary)**

In recent years, investment funds successfully regain the trust of customers lost during the crisis. Stability, security and transparency of this market are very important. This article focuses on the supervision of the investment fund market in Poland, the domestic investment fund market and the activities of the FSA. To that analysis were used data and reports published by Financial Supervision Authority and the Chamber of Fund and Asset Management.

### **Keywords**

investment fund, financial supervision