Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVIII, 1 SECTIO H 2014

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Katedra Rynków Finansowych

ELŻBIETA KUBIŃSKA

*Procesy integracyjne europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych z perspektywy rynków wschodzących**

Integration processes of the European market of investment funds from the perspective of emerging markets

Słowa kluczowe: fundusze inwestycyjne, rynki wschodzące, prawo rynków finansowych (MiFID, UCITS)

Keywords: investment funds, emerging markets, the law of financial markets (MiFID, UCITS)

Wstęp

W ostatnich latach Unia Europejska musiała przede wszystkim stawić czoła problemom związanym z kryzysem finansowym oraz kłopotami w strefie euro. Ekonomiści Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF) podkreślają jednak, że pozytywnym elementem rynku finansowego Unii Europejskiej są kraje Europy Środkowo-Wschodniej, które bardzo szybko otrząsnęły się z kryzysu finansowego i cieszą się zdrowym wzrostem ekonomicznym[1]. Sukces gospodarek rozwijających się w Europie jest tym bardziej znamienny, że warunki działania są bardzo trudne, z powodu bezpośredniej zależności od Europy Zachodniej, strefy euro i problemów wspólnych dla całego regionu.

O wiele więcej uwagi w kontekście integracji europejskiej rynków finansowych poświęcono sektorowi bankowemu oraz rynkowi ubezpieczeń [Integracja europej-

* Praca naukowa finansowana z badań statutowych UEK o numerze 29/KRyF/1/2012/S/029, pt. *Rynki wschodzące a nowe tendencje w gospodarce globalnej*.

[1] http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/car071912a.htm.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

skiego rynku…, Zeszyty BRE Bank – CASE Nr 80] niż rynkowi funduszy inwestycyjnych. Warto wspomnieć o dwóch artykułach poruszających temat integracji europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych – jeden dotyczy regulacji prawnych [Dębski, 2005], a drugi poddaje analizie wielkość aktywów zgromadzonych przez fundusze inwestycyjne w poszczególnych krajach europejskich z podziałem na nowe kraje członkowskie i kraje tzw. starej Unii [Żebrowska-Suchodolska, Karpio, 2010]. Wiesław Dębski w artykule pt. *Fundusze inwestycyjne w Polsce po wstąpieniu do Unii Europejskiej* skupił się przede wszystkim na wprowadzonej w 2004 roku Ustawie o funduszach inwestycyjnych, dzięki której prawo regulujące działalność polskiego rynku funduszy zostało przystosowane do zasad obowiązujących w Unii Europejskiej. Ustawa stworzyła polskim funduszom warunki, dzięki którym mogły one konkurować na równych prawach na zintegrowanym rynku. Z kolei Żebrowska-Suchodolska i Karpio na podstawie analizy danych za lata 2004–2009 stwierdzili, że rynek polskich funduszy inwestycyjnych ma niewielki udział w rynku europejskim, a jednocześnie podkreślili dominującą pozycję Polski wśród nowych krajów członkowskich [Żebrowska-Suchodolska, Karpio, 2010].

W niniejszym artykule podjęto próbę analizy stopnia integracji europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych. Przeprowadzono ją dwutorowo, z jednej strony skupiono się regulacjach prawnych odnośnie do działalności rynku – podobnie jak Dębski [2005], a z drugiej na danych dotyczących wielkości rynku w poszczególnych krajach, z podziałem na nowe kraje członkowskie i na kraje tzw. starej Unii – jak Żebrowska-Suchodolska i Karpio [2010]. Celem artykułu jest pokazanie i porównanie warunków, jakie panują w różnych krajach europejskich w momencie wdrażania nowej dyrektywy dotyczącej przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe UCITS IV (Undertakings for Collective Investments in Transferible Securities). Pierwszy podrozdział niniejszego artykułu zawiera informacje na temat integracji rynków finansowych w krajach Unii Europejskiej ze szczególnym uwzględnieniem rynku funduszy inwestycyjnych. Następnie został porównany rynek funduszy inwestycyjnych w europejskich krajach rozwijających się i w krajach tzw. starej Unii. Na koniec przedstawiono polski rynek funduszy inwestycyjnych na tle pozostałych nowych krajów członkowskich. W zakończeniu podjęto próbę określenia wpływu postanowień Dyrektywy UCITS IV na europejski rynek funduszy inwestycyjnych.

1. Integracja rynku funduszy inwestycyjnych w krajach Unii Europejskiej

Polski rynek finansowy, podobnie jak w innych europejskich krajów rozwijających się, na tle rynków finansowych krajów Europy Zachodniej jest niewielki. Autorzy istniejących opracowań wskazują jednak na dużą dynamikę wzrostu i występowanie na rynkach rozwijających się tendencji dominujących na rynkach krajów wysoko rozwiniętych [Iwanicz-Drozdowska, 2009; Mrzygłód, 2011], co świadczy o pogłębiającej się

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

integracji. Integracja europejskich rynków finansowych nie dotyczy tylko rynku akcji. Rozpatruje się również trzy inne wymiary integracji – rynku kredytowego i papierów dłużnych; części rynku związanego z decyzjami gospodarstw domowych i firm oraz integrację systemów instytucjonalnych [Iwanicz-Drozdowska, 2009]. W kontekście tematu niniejszego artykułu, jakim jest działalność funduszy inwestycyjnych na rynkach europejskich, warto omówić integrację systemów instytucjonalnych.

Dzięki zintegrowanym instytucjonalnie rynkom finansowym krajów Unii Europejskiej możliwy jest efektywny przepływ kapitału inwestycyjnego, co z pewnością wpływa na podniesienie konkurencyjności gospodarki Unii Europejskiej na arenie globalnej. Integracja instytucjonalna jest wdrażana na podstawie unijnego planu działań zaproponowanego przez Komisję Europejską w 1999 roku w zakresie usług finansowych (Financial Services Action Plan – FSAP) [Kowalak, 2003]. FSAP zakłada realizację czterech kluczowych celów strategicznych [Pilecka, 2009]:

- stworzenie jednolitego hurtowego rynku usług finansowych,
- skonstruowanie otwartego i bezpiecznego detalicznego rynku usług finansowych,
- przygotowanie odpowiednich regulacji nadzorczych i systemu nadzoru,
- zapewnienie lepszych warunków sprawnego funkcjonowania jednolitego rynku finansowego.

Celem realizacji planu FSAP jest zintegrowanie europejskiego rynku finansowego ponad granicami państw, aby był efektywny i płynny. Stworzenie takiego rynku z pewnością spowoduje wzrost konkurencyjności pomiędzy pośrednikami finansowymi, spadek kosztów funkcjonowania rynków i zwiększenie zdolności mobilizacji kapitału oraz jego alokacji, co jest szczególnie istotne dla zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Z wprowadzeniem ponadnarodowego rynku wiążą się również pewne zagrożenia, najczęściej wymienia się niebezpieczeństwo przeregulowania rynku oraz wystąpienia tzw. efektu zarażania.

Cele strategiczne wyznaczone w ramach planu FSAP są realizowane na podstawie dyrektyw, komunikatów i rekomendacji Komisji Europejskiej. Jedną z najważniejszych inicjatyw legislacyjnych jest Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (Markets in Financial Instruments Directive – MiFiD), której główny cel stanowi podniesienie poziomu harmonizacji usług finansowych wśród państw Unii Europejskiej oraz Islandii, Norwegii i Liechtensteinu. Jednak w kontekście tematu niniejszego artykułu najważniejsza jest dyrektywa dotycząca przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe – UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferible Securities)[2]. Fundusze inwestycyjne działające w Europie dzieli się na fundusze UCITS oraz non-UCITS, na podstawie kryterium polityki inwestycyjnej i dostępności dla inwestorów ujętych w dyrektywie UCITS. Fundusze typu UCITS to fundusze akcji, zrównoważone, obligacji oraz fundusze rynku pieniężnego. W Polsce fundusze otwarte są zgodne z Dyrektywą UCITS. Z kolei fundusze typu non-UCITS charakteryzują się ograniczoną do-

[2] http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits-directive/index_en.htm.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

stępnością dla inwestorów, można wśród nich wymienić między innymi fundusze specjalistyczne, fundusze zamknięte, fundusze rynku nieruchomości. Fundusze typu UCITS są paneuropejskimi funduszami inwestycyjnymi, mogą być zarządzane przez instytucje finansowe zarejestrowane w jednym z krajów członkowskich Unii Europejskiej, a jednostki uczestnictwa mogą być dystrybuowane w pozostałych krajach Unii.

Obecnie w Unii Europejskiej obowiązuje Dyrektywa UCITS IV, która jest kontynuacją istniejącej już od 1985 roku dyrektywy regulującej funkcjonowanie rynku funduszy inwestycyjnych. Dyrektywa UCITS IV składa się z Dyrektywy 2009/65/WE z 13 lipca 2009 roku oraz Dyrektyw 2010/42/WE oraz 2010/43/WE z 1 lipca 2010 roku. W Polsce przepisy wdrażające wymogi Dyrektywy UCITS IV zostały wprowadzone 1 lutego 2013 roku. Główne kierunki zmian wprowadzone Dyrektywą UCITS IV są następujące:

- wprowadzenie nowego skrótu prospektu, tzw. Key Investor Information (KII),
- wdrożenie nowego typu funduszu UCITS – konstrukcji *master-feeder*,
- umożliwienie transgranicznego łączenia funduszy UCITS,
- ustanowienie pełnego „paszportu" spółki zarządzającej,
- znaczne uproszczenie procedury składania zawiadomienia o zamiarze zbywania tytułów uczestnictwa w państwie członkowskim innym niż macierzyste,
- zacieśnienie współpracy między nadzorcami w poszczególnych państwach członkowskich.

Celem wprowadzenia powyższych zmian w ramach UCITS IV jest standaryzacja procesów zarządzania ryzykiem w europejskich instytucjach finansowych, co z pewnością przyczyni się do dalszego pogłębiania procesu integracji rynku funduszy inwestycyjnych.

2. Porównanie rynku funduszy inwestycyjnych w nowych krajach członkowskich i w tzw. starej Unii

Źródłem informacji na temat rynku funduszy inwestycyjnych w Europie są raporty roczne opublikowane przez stowarzyszenie European Fund and Asset Management Association (EFAMA)[3]. EFAMA jest stowarzyszeniem zrzeszającym 27 stowarzyszeń krajowych oraz 60 firm działających na rynku funduszy inwestycyjnych, Polskę reprezentuje Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami[4]. W raportach rocznych stowarzyszenie EFAMA publikuje dane na temat wartości aktywów z podziałem na fundusze UCITS oraz non-UCITS w poszczególnych krajach, wpływy netto do funduszy typu UCITS.

[3] http://www.efama.org.
[4] http://www.izfa.pl/pl/.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

W niniejszej części zostanie przedstawione porównanie danych dla nowych krajów członkowskich (NMS) oraz „starych" krajów Unii Europejskiej (UE-15). W grupie UE-15 znajdują się państwa, które tworzyły Unię Europejską lub zostały włączone do roku 1995: Belgia, Francja, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Włochy, Dania, Irlandia, Wielka Brytania, Grecja, Hiszpania, Portugalia, Austria, Finlandia, Szwecja. Do skład grupy NMS (*New Member State*) wchodzą kraje, które przystąpiły do Unii Europejskiej w latach 2004 oraz 2007: Estonia, Litwa, Łotwa, Malta, Polska, Słowacja, Słowenia, Węgry, Bułgaria, Cypr, Czechy, Rumunia. W tabeli 1 zostały przedstawione wyniki porównań rynku funduszy inwestycyjnych między państwami NMS oraz UE-15 w latach 2009–2011. Obok wartości średnich zaprezentowano wyniki testu t-studenta zakładającego nierówne wariancje w analizowanych próbach.

Tabela 1. Porównanie krajów NMS oraz UE-15.

	Rok	Średnia dla NMS	Średnia dla UE-15	t Stat (df = 14)	Wartość p jednostronna
Wartość aktywów ogółem (mld EURO)	2009	6,60	449,87	–3,01	0,47%
	2010	8,07	507,09	–2,97	0,51%
	2011	6,95	499,06	–2,97	0,50%
Dynamika zmian wartości aktywów ogółem (% rok do roku)	2009	17,47%	14,79%	0,35	36,76%
	2010	16,16%	7,47%	1,58	6,67%
	2011	–10,20%	–8,35%	–0,35	36,81%
Wartość aktywów funduszy UCITS (mld EURO)	2009	4,99	337,46	–2,69	0,88%
	2010	5,77	376,75	–2,66	0,93%
	2011	4,11	352,79	–2,66	0,93%
Udział funduszy UCITS w wartości aktywów funduszy ogółem (%)	2009	79,58%	75,77%	0,35	36,64%
	2010	79,52%	73,86%	0,58	28,56%
	2011	72,60%	71,00%	0,13	44,77%
Wpływy netto do funduszy typu UCITS (mld EURO)	2009	0,17	7,63	–1,29	10,62%
	2010	0,33	11,06	–0,80	21,71%
	2011	–0,40	–6,64	0,73	23,73%
Zmiany wpływów netto do funduszy typu UCITS (% rok do roku)	2009	33,46%	1,28%	0,99	16,74%
	2010	14,04%	1,27%	2,00	2,99%
	2011	–4,70%	–5,59%	0,18	42,78%

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Annual Report 2009, 2010, 2011*, EFAMA.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

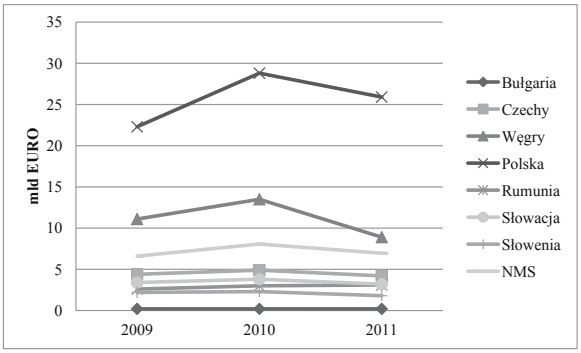
Wartość aktywów ogółem funduszy inwestycyjnych jest w grupie NMS średnio kilkadziesiąt razy niższa niż w krajach UE-15, np. w roku 2011 przeciętna wartość aktywów funduszy inwestycyjnych ogółem była ponad 70 razy większa w państwach tzw. starej Unii niż w NMS. We wszystkich latach różnice są istotne statystycznie. Dynamika zmian wartości aktywów ogółem jest dużo wyższa w nowych krajach członkowskich – procentowe wzrosty i spadki są większe z powodu mniejszej wartości bazowej. Różnice nie są istotne statystycznie ze względu na duże wartości wariancji w grupach, jedynie w roku 2010 obserwujemy różnicę istotną na poziomie tendencji (5% < wartość p < 10%). Najważniejszą obserwacją w przypadku zmian wartości aktywów ogółem jest to, że zmiany mają taki sam kierunek w obu grupach, co potwierdza silną integrację rynku funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej. Bessa na europejskich giełdach w 2011 roku przyczyniła się do zmniejszenia wartości aktywów funduszy inwestycyjnych w tym roku. W Polsce spadek aktywów netto zanotowano cztery razy w historii – w latach 1995, 1998, 2008 oraz 2011.

Wartość aktywów funduszy UCITS, podobnie jak wartość aktywów funduszy ogółem, jest kilkadziesiąt razy niższa w nowych krajach członkowskich niż w tzw. starej Unii, np. średnia wartość aktywów funduszy typu UCITS wynosiła w krajach NMS nieco ponad 4 mld euro, podczas gdy w krajach UE-15 – prawie 353 mld euro, zatem średnia w krajach UE-15 ponad 85-krotnie przewyższa średnią dla NMS. Struktura rynku funduszy inwestycyjnych pod względem udziału funduszy typu UCITS w krajach NMS oraz UE-15 jest zbliżona, w obu grupach w analizowanych latach średni udział funduszy typu UCITS waha się między 70% i 80%, a różnice między grupami nie są istotne statystycznie. Średnie wpływy netto do funduszy typu UCITS w krajach NMS są znacznie mniejsze niż w krajach UE-15, jednak dynamika zmian jest dużo wyższa ze względu na niską wartość rynku.

3. Polski rynek funduszy inwestycyjnych na tle nowych państw członkowskich

Porównanie rynku funduszy inwestycyjnych w nowych krajach członkowskich ze starymi krajami Unii Europejskiej wskazuje, że wartość aktywów funduszy inwestycyjnych w krajach NMS stanowi tylko mały ułamek rynku w krajach UE-15. Obserwujemy jednak ogromne zróżnicowanie w obu grupach analizowanych państw, np. odchylenie standardowe w krajach NMS oraz UE-15 wynosi $\sigma_{2011}^{NMS} = 8,22$ odpowiednio oraz $\sigma_{2011}^{UE-15} = 640,86$. Na rysunku 1 zostały przedstawione wartości aktywów ogółem w krajach NMS oraz średnia dla grupy.

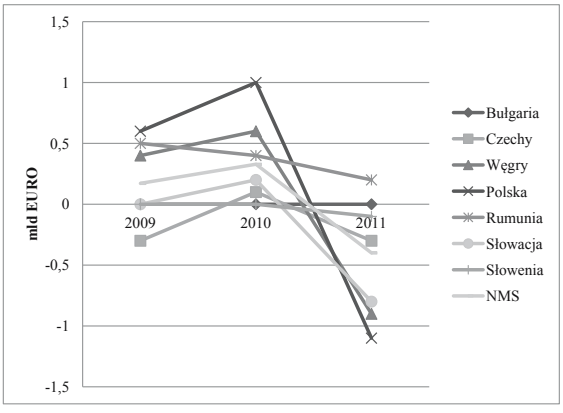
Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20



Rysunek 1. Wartości aktywów ogółem funduszy inwestycyjnych w krajach NMS

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Annual Report 2009, 2010, 2011*, EFAMA.

Wśród analizowanych państw grupy NMS Polska ma największy rynek funduszy inwestycyjnych, prawie czterokrotnie wyższy niż średnia w grupie. Drugim co do wielkości rynkiem są Węgry. Wśród pozostałych państw warto zwrócić uwagę na Rumunię, w przypadku której w analizowanych trzech latach 2009–2011 rynek funduszy inwestycyjnych cały czas notował wzrosty, pomimo bessy na europejskich rynkach w 2011 roku. Na rysunku 2, przedstawiającym wpływy netto do funduszy typu UCITS, można zaobserwować, że jedynie Rumunia w trzech analizowanych latach miała dodatnie wpływy. Kraj ten przystąpił do Unii Europejskiej w 2007 roku i w tym przypadku obserwujemy – podobnie jak w przypadku Polski po wstąpieniu do Unii w 2004 roku – dynamiczny wzrost rynku funduszy inwestycyjnych, co potwierdza opinię, że międzynarodowe fundusze inwestycyjne są jednym z kanałów zasilania w kapitał rynków wschodzących. Na rysunku 2 widać, że Polska charakteryzuje się największymi zmianami we wpływach netto do funduszy typu UCITS, co można wytłumaczyć wielkością rynku.



Rysunek 2. Wpływy netto do funduszy typu UCITS w krajach NMS

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Annual Report 2009, 2010, 2011*, EFAMA.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

Polska zawdzięcza pozycję lidera wśród państw NMS na rynku funduszy inwestycyjnych rozwojowi Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). Na podstawie ostatnich dostępnych statystyk publikowanych przez The World Federation of Exchanges GPW zajmuje 10. miejsce wśród europejskich giełd pod względem kapitalizacji. Proces integracji polskiego rynku kapitałowego z europejskim następuje bardzo szybko, na przykład kapitalizacja GPW w 1995 roku stanowiła niecały procent kapitalizacji niemieckiej giełdy Deutsche Börse, w 2000 roku odsetek ten wynosił 2,5%, a w 2011 roku już 11,7%. GPW ma obecnie wyższą kapitalizacją niż giełdy w Wiedniu, Atenach czy w Luksemburgu.

Zakończenie

W niniejszym artykule podjęto próbę zbadania procesów integracyjnych na europejskim rynku funduszy inwestycyjnych, ze szczególnym uwzględnieniem pozycji Polski i innych rynków wschodzących. Analiza została przeprowadzona dwutorowo, skupiono się na regulacjach prawnych odnośnie do działalności rynku, jak i na danych ilościowych dotyczących wielkości rynku w poszczególnych krajach. Najważniejsze obecnie akty prawne kształtujące rynek funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej to Dyrektywy MIFiD oraz UCITS IV. W przeszłości wdrożenie Dyrektywy UCITS III stworzyło korzystne warunki polskim funduszom, dzięki którym mogły one konkurować na równych prawach na zintegrowanym rynku; pozytywnym efektem wprowadzenia Ustawy o funduszach inwestycyjnych z 2004 roku jest z pewnością dominująca pozycja Polski pod względem wielkości rynku wśród nowych państw członkowskich. Wdrożenie Dyrektywy UCITS IV, podobnie jak w przypadku UCITS III, wpłynie pozytywnie na polski rynek funduszy inwestycyjnych i na dalszą integrację rynku europejskiego. Analiza danych publikowanych przez stowarzyszenie EFEMA za lata 2009–2010 potwierdziła wcześniejsze obserwacje, że rynek finansowy Polski oraz innych europejskich krajów rozwijających się, na tle rynków finansowych krajów Europy Zachodniej, jest niewielki. Polska odgrywa jednak kluczową rolę w regionie, ma największy rynek funduszy inwestycyjnych, prawie czterokrotnie przekraczający średnią dla grupy nowych państw członkowskich. Biorąc pod uwagę potencjał rynku europejskich krajów rozwijających się i zaobserwowaną dynamikę zmian, można stwierdzić, że wdrożenie Dyrektywy UCITS IV przyspieszy proces dalszej integracji rynku funduszy inwestycyjnych w Europie.

Warto jednak pamiętać o tym, że do polskiego porządku prawnego regulacje Dyrektywy UCITS IV zostały wprowadzone Ustawą o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym z dnia 23 listopada 2012 roku (Dz.U.2013.70) i wdrożone w 2013 roku. Terminowa implementacja Dyrektywy UCITS IV we wszystkich krajach Unii jest krytycznym problemem dla całego rynku funduszy unijnych. Dzięki jasnym i przejrzystym działaniom władz ustawodawczych państw członkowskich, które jako pierwsze wprowadziły UCITS IV,

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

zarządzający aktywami mogli przygotować się na wejście w życie nowych przepisów i przyciągnąć aktywa z krajów, które jeszcze nie wprowadziły odpowiedniego prawa. Na przykład Luksemburg stał się pierwszym państwem członkowskim, które przyjęło regulacje UCITS IV do swojego prawa krajowego – stało się to już w grudniu 2010 roku, mimo że termin wyznaczono na 1 lipca 2011 roku. Niestety, wcześniejsze wdrożenie regulacji w „starych" państwach członkowskich Unii w porównaniu z krajami NMS mogło przyczynić się do zwiększenia różnicy w wielkości zgromadzonych aktywów.

Pozytywnym aspektem dla polskiego rynku funduszy inwestycyjnych związanym z wprowadzeniem postanowień Dyrektywy UCITS IV w dalszej perspektywie może okazać się standaryzacja procesów zarządzania w europejskich instytucjach zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Obecnie polski rynek funduszy inwestycyjnych charakteryzuje się bardzo wysokimi kosztami działalności, jednymi z najwyższych w całej Europie. Na przykład wartość wskaźnika całkowitych kosztów operacyjnych TER (ang. Total Expense Ratio) dla polskich funduszy akcyjnych kształtowała się w 2011 roku na poziomie 4%, podczas gdy średnia wartość tego wskaźnika dla europejskich funduszy akcyjnych wynosiła 1,75% [*Fund Fees in Europe*, 2011]. Wdrożenie dyrektywy UCITS IV, a zatem wprowadzenie ujednoliconych reguł zarządzania oraz międzynarodowej konkurencji, z pewnością wpłynie na obniżenie kosztów działalności polskich funduszy inwestycyjnych, ale ten aspekt wprowadzenia UCITS IV będziemy mogli potwierdzić w przyszłych badaniach – gdy będą już dostępne odpowiednie dane.

Bibliografia

1. *Annual Report 2009*, European Fund and Asset Management Association, http://www.efama.org/Publications/Public/Annual%20Reports/Annual%20Report%202009.pdf (dostęp: 15.01.2013).
2. *Annual Report 2010*, European Fund and Asset Management Association, http://www.efama.org/Publications/Public/Annual%20Reports/Annual%20Report%202010.pdf (dostęp: 15.01.2013).
3. *Annual Report 2011*, European Fund and Asset Management Association, http://www.efama.org/Publications/Public/Annual%20Reports/Annual%20Report%202011.pdf (dostęp: 15.01.2013).
4. Dębski W. (2005), *Fundusze inwestycyjne w Polsce po wstąpieniu do Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt", nr 10, s. 27–38.
5. *EBF Report on Integration of European Financial Markets; European Financial Stability and Integration Report 2011*, http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialintegrationineurope201204en.pdf (dostęp: 16.01.2013).
6. *Fund Fees in Europe 2011, Report of European Fund and Asset Management Association*, http://www.efama.org/Publications/Statistics/Other%20Reports/EFAMA_Fund%20Fees%20in%20Europe%202011.pdf (dostęp: 16.01.2013).
7. http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits-directive/index_en.htm (dostęp: 16.01.2013).
8. http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/car071912a.htm (dostęp: 16.01.2013).
9. *Integracja europejskiego rynku finansowego – zmiana roli banków krajowych*, Zeszyty BRE Bank – CASE nr 80, Warszawa, 2005.
10. Iwanicz-Drozdowska M. (2009), *Integracja rynków finansowych – jej rodzaje i znaczenie*, [w:] *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 18:38:20

11. Kowalak T. (2003), *Znaczenie Financial Services Action Plan dla budowy wspólnego rynku finansowego w Unii Europejskiej*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny", R. LXV, z. 3, s. 181–199.
12. Mrzygłód U. (2011), *Procesy integracyjne na rynkach kapitałowych Unii Europejskiej*, Materiały i Studia NBP 2011, z. 257.
13. Pilecka A. (2009), *Plan działań w zakresie usług finansowych (FSAP) – założenia, realizacja i wpływ na rynki finansowe w Unii Europejskiej, [w:] Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
14. Żebrowska-Suchodolska D., Karpio A., (2010), *Polski rynek otwartych funduszy inwestycyjnych na tle rynku europejskiego*, Zeszyty Naukowe SGGW, Polityki Europejskie, Finanse i Marketing 2010, nr 4 (53), s. 322–331.

Integration processes of the European market of investment funds from the perspective of emerging markets

The purpose of this article is to compare Polish investment funds market to other European countries, with particular reference to Central and Eastern Europe, in terms of market size, funds allocation. Investing in mutual funds is one of the reasons of globalization and integration of financial markets. The integration of financial markets of EU countries is supported by Financial Services Action Plan (FSAP) established by European Commission in 1999. The most important legislative initiatives taken under the FSAP are MiFID and UCITS directives, whose main objective is to raise the level of harmonization of financial services among the countries. UCITS IV directive was launched in Poland on 1 February 2013.

The analysis was based on annual reports published by the association EFEMA. The size of Polish investment funds market, as well as other CEE countries, is not comparable to the Western Europe countries. However, the gap is decreasing, we observe in CEE countries high growth rate and trends prevailing in the developed countries. Poland plays a leading role in this process. Poland has the biggest investment funds market among the analyzed group of New Member States, almost four times bigger than the average for the group.