

## **Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce w 2007 roku**

### **Otoczenie makroekonomiczne**

Rok 2007 był drugim z kolei rokiem bardzo szybkiego wzrostu gospodarczego w Polsce. Według wstępnego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego produkt krajowy brutto okazał się w 2007 roku o 6,5 proc. wyższy niż rok wcześniej, wobec wzrostu o 6,2 proc. w 2006 r. i 3,6% w 2005 r. Wartość dodana brutto w gospodarce narodowej zwiększyła się o 6,6%. Wzrost dynamiki PKB nastąpił głównie w efekcie przyspieszenia tempa wzrostu wartości dodanej brutto w usługach rynkowych – do 6,9% i w budownictwie – do 15,6%. Mniejszy natomiast niż w 2006 r. był wzrost wartości dodanej brutto w przemyśle (7,7% wobec 10,0%). Popyt krajowy wzrósł o 7,3% - złożył się na to wzrost spożycia ogółem o 4,2% (w tym indywidualnego o 5,2%), przy wyższym niż w 2006 r. wzroście akumulacji (19,1%). Nakłady brutto na środki trwałe w 2007 r. zwiększyły się o 20,4%, tj. w skali nienotowanej od dziesięciu lat, a stopa inwestycji wzrosła do ponad 22%. Źródłem wysokiej dynamiki inwestycji była pozytywna ocena perspektyw kształtowania się popytu krajowego i zagranicznego przez podmioty gospodarcze oraz konieczność powiększania mocy produkcyjnych. Realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych sprzyjała także dobra sytuacja ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstw, środki pozyskiwane z kredytów bankowych oraz stopniowa absorpcja funduszy unijnych. Popyt konsumpcyjny kształtował się pod wpływem wysokiego wzrostu realnych wynagrodzeń (siła nabywcza przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się o 6,7%), wzrastającego zadłużenia kredytowego gospodarstw domowych i atrakcyjnej oferty dóbr konsumpcyjnych, przy utrzymujących się cały rok pozytywnych wskaźnikach koniunktury konsumenckiej.

Wyraźnemu przyspieszeniu uległy w 2007 r. obserwowane już od kilku lat pozytywne tendencje na rynku pracy. Systematycznie zwiększała się liczba pracujących (przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,7%) oraz malało bezrobocie (liczba zarejestrowanych bezrobotnych w ciągu dwunastu miesięcy zmniejszyła się o 24,4%). Miniony rok okazał się również bardzo udany dla krajowych finansów publicznych. Według wstępnych danych GUS deficyt budżetu państwa wyniósł w 2007 r. 16,9 mld PLN (56,4% kwoty założonej w ustawie budżetowej) i był aż o 8,2 mld zł niższy od deficytu z 2006 r. Relacja deficytu budżetowego do PKB zmniejszyła się tym samym z 2,4 proc. w 2006 r. do 1,5% w roku 2007.

## **Rynek finansowy**

W minionym roku nastąpił zdecydowany wzrost poziomu inflacji - średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 2,5% i był istotnie wyższy niż w roku poprzednim (1,0%). W grudniu 2007 r. stopa inflacji sięgnęła 4,0% (wobec 1,4% w grudniu 2006 r.), wyraźnie przekraczając granicę celu inflacyjnego określonego przez Radę Polityki Pieniężnej (2,5%). Wzrost cen spowodowany był przede wszystkim szybko drożącymi artykułami żywnościowymi oraz towarami i usługami związanymi z mieszkaniem. Reakcją na rosnący poziom inflacji były czterokrotne podwyżki stóp procentowych (po 0,25 pkt. proc.) dokonane przez RPP w kwietniu, czerwcu, sierpniu i listopadzie 2007 r. W ich efekcie podstawowe stopy procentowe NBP, tj. stopa redyskontowa weksli, stopa kredytu lombardowego oraz stopa referencyjna, wzrosły odpowiednio z 4,25% do 5,25%, z 5,5% do 6,5% oraz z 4,0% do 5,0% w skali rocznej. Były to pierwsze podwyżki stóp procentowych od 2004 roku. Ich konsekwencją był wzrost oprocentowania detalicznych obligacji skarbowych oraz złotych depozytów bankowych gospodarstw domowych. Oprocentowanie obligacji dwuletnich wzrosło w 2007 roku o 1,10 pkt. proc., obligacji trzyletnich o 0,88 pkt. proc., czteroletnich o 1,50 pkt. proc. (w pierwszym okresie odsetkowym), a dziesięcioletnich o 1,25 pkt. proc. (w pierwszym okresie odsetkowym). Z kolei według danych NBP średnie oprocentowanie nowych depozytów złotych gospodarstw domowych ogółem zwiększyło się w ubiegłym roku o 0,85 pkt. proc.

Rosnąca atrakcyjność obligacji skarbowych i depozytów bankowych, skłoniła część Polaków (zwłaszcza w kontekście zmiennej koniunktury na rynku akcji) do zainwestowania nowych oszczędności i przeniesienia części środków zgromadzonych dotychczas w funduszach inwestycyjnych na rynek dłużny i depozytowy. Dowodem na potwierdzenie tej tezy była wyraźnie rosnąca sprzedaż obligacji detalicznych, zwłaszcza w ostatnim kwartale ubiegłego roku. W znaczący sposób wzrosła również wartość depozytów domowych gospodarstw domowych – na koniec 2007 r. była ona o 9,9% wyższa niż rok wcześniej (wobec wzrostu o 8,6% w 2006 r. i o 5,4% w 2005 r.).

Koniunktura na GPW w Warszawie w 2007 r. cechowała się wysokim stopniem zmienności. W pierwszej połowie roku kontynuowana była hossa zapoczątkowana w 2003 r., będąca przede wszystkim konsekwencją wysokiego popytu na akcje spółek giełdowych ze strony inwestorów instytucjonalnych (funduszy inwestycyjnych i otwartych funduszy emerytalnych). Najlepsza koniunktura panowała w segmencie średnich i małych spółek, mniejsze wzrosty objęły duże spółki. W drugiej połowie roku nastąpiło odwrócenie trendu wzrostowego zapoczątkowane kryzysem na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych.

Szczególnie mocne spadki dotknęły małe i średnie spółki. Mimo to w całym 2007 r. najwyższy wzrost odnotował indeks małych spółek sWIG80 (25,2%). Zwyżki pozostałych indeksów były znacznie mniejsze – WIG wzrósł o 10,4%, mWIG40 o 7,9%, a WIG20 o 5,2%. Skala wzrostu indeksu WIG była najniższa od 2002 roku.

Korzystna koniunktura giełdowa w pierwszym półroczu sprzyjała nie tylko samodzielnym inwestycjom giełdowym, ale także wszelkim pośrednim formom lokowania oszczędności w instrumenty udziałowe – przede wszystkim akcyjnym i mieszanym funduszom inwestycyjnym oraz polisom inwestycyjnym opartym na akcjach. W drugim półroczu, kiedy na rynkach akcji zapanowała niepewność, popyt na instrumenty rynku kapitałowego osłabł, zwiększyło się natomiast zainteresowanie instrumentami dłużnymi (obligacjami skarbowymi), depozytami bankowymi oraz produktami inwestycyjnymi z ochroną kapitału.

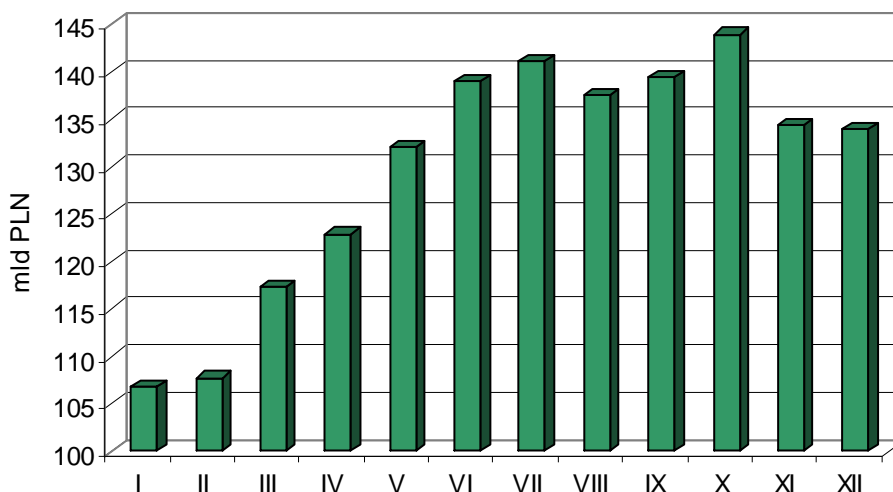
### **Rozwój rynku funduszy pod względem ilościowym**

Rok 2007 był dziewiątym z kolei rokiem wzrostu wartości aktywów netto (WAN) funduszy inwestycyjnych. Wartość środków ulokowanych w funduszach zwiększyła się o 35,2 mld zł, o 2,4 mld zł mniej niż w rekordowym roku 2006 i osiągnęła poziom 134,0 mld zł<sup>1</sup>. Warto podkreślić, iż w trakcie roku (w październiku) wartość aktywów przekroczyła nawet 140 mld zł (wykres 2). Aktywa funduszy zwiększały się przede wszystkim w pierwszym półroczu 2007 r. – największe wzrosty zanotowano w okresie od marca do czerwca włącznie (w marcu odnotowano rekordowy miesięczny wzrost WAN – o 9,6 mld zł). Drugie półrocze, z uwagi na zmienną koniunkturę na rynku akcji, przyniosło zarówno okresy wzrostu aktywów (lipiec, wrzesień, październik), jak też ich spadku (sierpień, grudzień, a zwłaszcza listopad, kiedy nastąpił spadek WAN aż o 9,6 mld zł).

Wykres 2. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych w 2007 roku.

---

<sup>1</sup> Wartość aktywów zarządzanych przez TFI należące do IZFiA jest nieco wyższa, lecz obejmuje ona również środki zarządzane przez fundusze inwestujące aktywa w tytuły uczestnictwa innych funduszy zarządzanych przez to samo TFI.

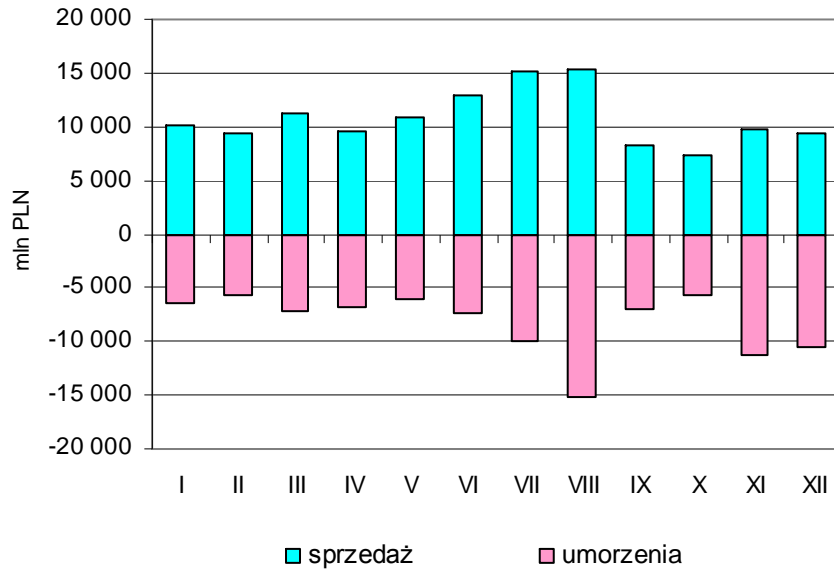


Źródło: IZFiA.

Głównym czynnikiem wzrostu wartości aktywów funduszy inwestycyjnych w 2007 roku był rekordowo wysoki napływ nowych środków od klientów. Według rzeczywistych danych pochodzących z krajowych TFI<sup>2</sup> łączne saldo nabyć i umorzeń tytułów uczestnictwa wyniosło aż 30,7 mld zł i było o ponad 5 mld zł większe od szacunkowych danych z 2006 r. Było to rezultatem zarówno rekordowej sprzedaży nowych tytułów uczestnictwa (129,7 mld zł) mimo także rekordowych odkupień (99,0 mld zł). Świadczy to o dużej aktywności uczestników funduszy, którzy reagowali w ten sposób na zmieniające się warunki inwestowania na rynku kapitałowym w 2007 roku. Najwyższą wartość nabyć, przekraczającą poziom 10 mld zł, zanotowano w styczniu, marcu, maju, czerwcu, lipcu i sierpniu, natomiast największe odkupienia (także ponad 10 mld zł) odnotowano w sierpniu, listopadzie i grudniu (wykres 3). Dodatkowo saldo nabyć i umorzeń można było zaobserwować od stycznia do października włącznie, dopiero dwa ostatnie miesiące przyniosły niewielki ujemny wynik tych operacji. Powyższe dane jednoznacznie wskazują na wyraźną korelację pomiędzy kierunkiem dokonywanych przez uczestników funduszy operacji na tytułach uczestnictwa, a koniunkturą panującą na GPW w Warszawie.

Wykres 3. Wartość nabyć i umorzeń w funduszach inwestycyjnych w 2007 roku.

<sup>2</sup> Dane z funduszy zarządzanych przez TFI, które zdecydowały się na ich publikację. Wśród nich znalazły się wszystkie towarzystwa będące członkami IZFiA.



Źródło: IZFiA.

Po dwóch latach bardzo wysokiej, ponad 60-procentowej rocznej dynamiki wzrostu wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych, w 2007 roku aktywa funduszy zwiększyły się o 35,6 proc. W wyniku deprecjacji dolara i euro w stosunku do złotego (odpowiednio o 16,3 proc. i 6,5 proc.) w znacznie większym stopniu zwiększyła się WAN funduszy w ujęciu walutowym – w dolarach aż o 62,1 proc. do 55,0 mld USD, a w euro o 45,1 proc. do 37,4 mld €. Ten ostatni wynik to prawdopodobnie najwyższy wskaźnik dynamiki wzrostu aktywów funduszy w krajach europejskich monitorowanych przez EFAMA w 2007 roku. Udział Polski w rynku instytucji wspólnego inwestowania na Starym Kontynencie zwiększył się w okresie trzech kwartałów 2007 r. (brak jeszcze danych za IV kwartał) z 0,34 proc. do 0,45 proc.

Rekordowe wartości napływu nowych kapitałów oraz wzrostu aktywów netto znalazły odzwierciedlenie w parametrach opisujących pozycję funduszy inwestycyjnych w polskim systemie finansowym, gospodarce oraz w strukturze oszczędności Polaków. Relacja WAN funduszy do łącznej kapitalizacji krajowych spółek notowanych na warszawskiej giełdzie zwiększyła się z 22,6 proc. do 26,3 proc. – najwyższego poziomu od ponad czterech lat. Stosunek aktywów funduszy do PKB wzrósł w 2007 roku z 9,3 proc. do 11,9 proc., co potwierdza systematycznie rosnącą rolę funduszy w polskiej gospodarce. Stałej poprawie ulega także wskaźnik obrazujący relację aktywów funduszy do depozytów bankowych ogółem – w minionym roku wzrosła ona z 23,8 proc. do 28,4 proc. W ujęciu statystycznym wartość środków ulokowanych w funduszach inwestycyjnych *per capita* wyniosła na koniec 2007 roku ponad 3,5 tys. zł (0,98 tys. €).

## **Zmiany struktury rynku**

Zróznicowana sytuacja na rynkach akcji w pierwszym i drugim półroczu 2007 r. znalazła odzwierciedlenie w odmiennych trendach, jakie mogliśmy obserwować, jeśli chodzi o zmiany struktury rynku funduszy inwestycyjnych. Pierwsza połowa 2007 roku przyniosła pogłębienie tendencji obserwowanych w drugiej połowie 2006 roku. W tym okresie niezwykle dynamicznie zwiększał się udział w rynku funduszy akcyjnych – w ciągu zaledwie sześciu miesięcy wzrósł on o ponad 11 pkt. proc. Działo się to przede wszystkim kosztem funduszy mieszanych, które straciły blisko 6 pkt. proc. i funduszy dłużnych (-4,1 pkt. proc.). W drugim półroczu powyższe trendy uległy zahamowaniu, a pozycja poszczególnych grup funduszy nie uległa istotnym zmianom, za wyjątkiem funduszy akcji, które zwłaszcza w czasie listopadowych spadków osłabiły nieco swoją pozycję.

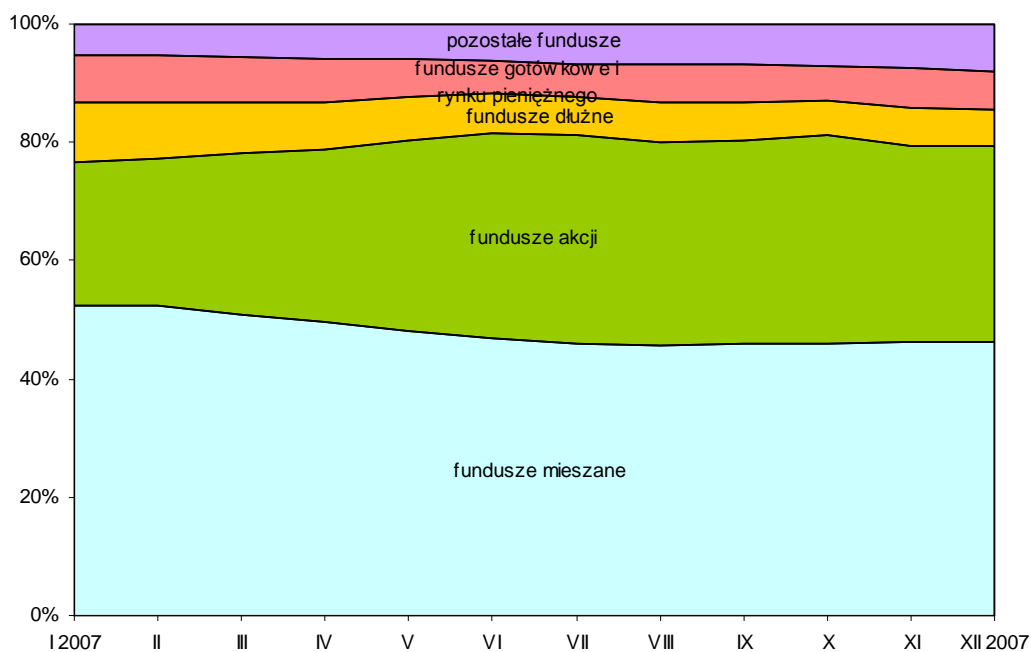
W skali całego 2007 r. to właśnie jednak fundusze akcji w zdecydowanie największym stopniu – aż o 10 pkt. proc. – powiększyły swój udział w rynku. Na koniec grudnia aktywa ulokowane w tych podmiotach (44,7 mld PLN) stanowiły blisko  $\frac{1}{3}$  środków zgromadzonych w krajowych instytucjach wspólnego inwestowania, co było najwyższym poziomem od blisko dekady. Znaczący wzrost zainteresowania inwestorów odnotowały także fundusze zaliczane do kategorii „pozostałe fundusze” (w tym gronie znajduje się m.in. część funduszy z ochroną kapitału, fundusze hedgingowe, surowcowe, a także fundusze zamknięte fundusze aktywów niepublicznych i sekurytyzacyjne) – w końcu 2007 r. kontrolowały one 7,8 proc. rynku, prawie o 2,7 pkt. proc. więcej niż rok wcześniej.

Po kilku bardzo udanych latach dla funduszy mieszanych (zrównoważonych, stabilnego wzrostu, aktywnej alokacji i częściowo także ochrony kapitału) w roku 2007 nastąpił spadek udziału w rynku tej grupy funduszy o 6,4 pkt. proc. Nadal jednak pozostają one najpopularniejszym typem inwestycji na rynku funduszy w Polsce – ogółem ulokowano w nich 62,5 mld PLN, czyli 46,3 proc. wszystkich aktywów zarządzanych przez krajowe TFI. Już piąty rok z rzędu zmniejsza się rynkowa pozycja funduszy dłużnych – choć rok 2007 nie był dla nich tak niekorzystny jak rok 2006 (wówczas ich udział w rynku zmniejszył się aż o 15 pkt. proc.), to jednak straciły one kolejne 4,4 proc. rynkowego udziału i obecnie mają zaledwie 6,3 proc. aktywów wszystkich funduszy w Polsce (8,5 mld PLN). Niezbyt udany okazał się rok 2007 także dla drugiej kategorii funduszy lokujących środki w instrumenty o charakterze wierzytelnościowym. Fundusze gotówkowe i pieniężne zmniejszyły udział w rynku o 1,9 pkt. proc. do 6,4 proc. (8,7 mld PLN).

Warto również zwrócić uwagę, iż coraz większa część inwestycji funduszy kierowana jest na rynki zagraniczne. W końcu 2007 roku aktywa funduszy akcji, mieszanych i

pozostałych (bez funduszy dłużnych) lokujących środki poza granicami Polski stanowiły już 12,8 proc. aktywów całego rynku – o 4,1 pkt. proc. więcej niż rok wcześniej.

Wykres 4. Zmiany struktury rynku funduszy inwestycyjnych w 2007 roku.



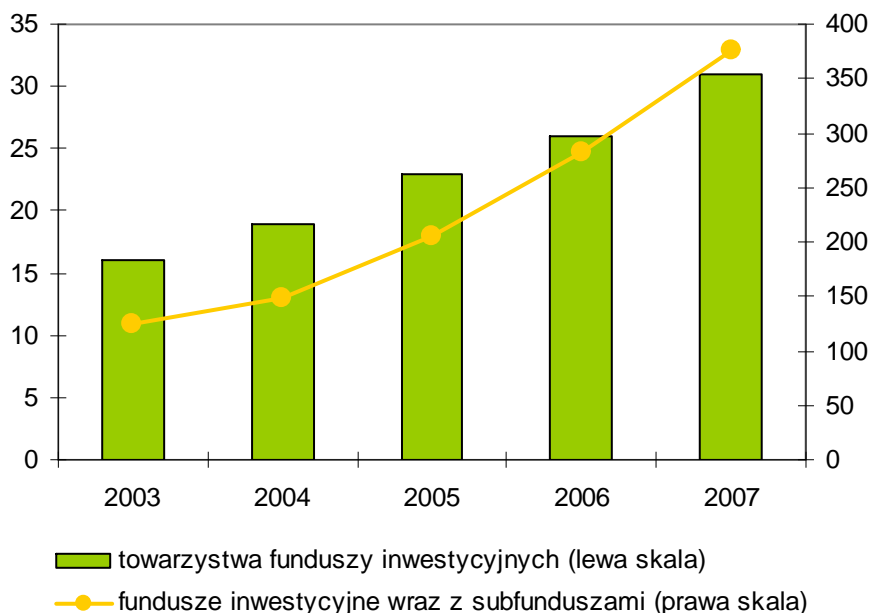
Źródło: IZFiA.

### **Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i (sub)fundusze inwestycyjne**

Rok 2007 był rekordowym pod względem liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych, które uzyskały zezwolenie organu nadzoru na zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Komisja Nadzoru Finansowego wydała w tym okresie aż siedem tego rodzaju decyzji – zgodę otrzymały: Opoka TFI, Forum TFI, Plejada TFI, MCI Capital TFI, AKJ Investment TFI, Ipopema TFI i Amathus TFI. Akcjonariuszami większości ww. podmiotów są spółki i osoby prywatne związane od wielu lat z rynkiem zarządzania aktywami, rynkiem private equity lub rynkiem wierzytelności w Polsce, które zdecydowały się rozpocząć działalność na własny rachunek. Tendencja ta, choć obserwowana w Polsce już od trzech lat (pionierami w tej dziedzinie były w 2005 roku Opera TFI i Investors TFI), po raz pierwszy jednak zauważalna była na tak dużą skalę.

Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych, które zarządzały funduszami, zwiększyła się o pięć, gdyż dwa TFI (MCI Capital i Amathus) nie zdążyły w 2007 r. uruchomić żadnego funduszu. Ogółem w końcu 2007 roku funkcjonowało zatem 31 towarzystw (wykres 5).

Wykres 5. Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych (wraz z subfunduszami) w latach 2003-2007 (stan na koniec roku).



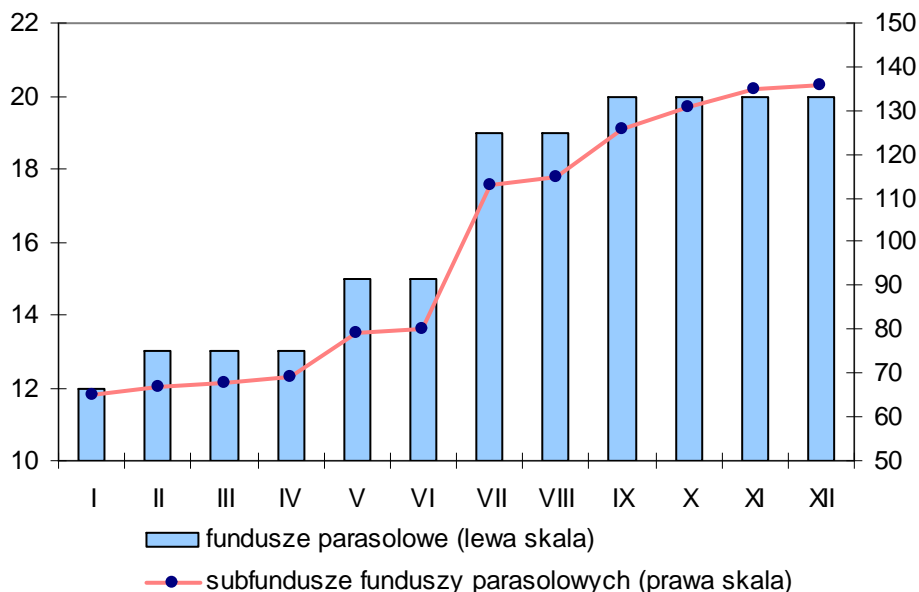
Źródło: IZFiA.

Na rynku funduszy inwestycyjnych pojawiło się w 2007 roku aż 111 nowych produktów (funduszy i subfunduszy). Najwięcej nowości znalazło się w ofercie Copernicus Capital TFI (16 nowych zamkniętych funduszy niepublicznych, w tym trzy fundusze sekurytyzacyjne przejęte od BPH TFI i DWS Polska TFI), KBC TFI (11 funduszy, głównie zamkniętych z ochroną kapitału), Skarbiec TFI (9 funduszy, przede wszystkim zamkniętych aktywów niepublicznych) oraz Forum TFI (9 funduszy zamkniętych niepublicznych). Równocześnie zostało zlikwidowanych (lub postawionych w stan likwidacji) 17 funduszy i subfunduszy, w tym pięć zarządzanych przez KBC TFI, cztery zarządzane przez Skarbiec TFI, po trzy zarządzane przez Pioneer Pekao TFI i DWS Polska TFI oraz po jednym zarządzanym przez Legg Mason TFI i BZ WBK AIB TFI. Powodami, dla których podmioty te zakończyły swoją działalność, był upływ terminu, na jaki zostały utworzone (KBC, Skarbiec, Arka), spadek aktywów poniżej określonego poziomu (Skarbiec, DWS Polska, Legg Mason) oraz połączenie z innymi funduszami (Pioneer). Ogółem liczba funduszy i subfunduszy oferowanych przez TFI zwiększyła się netto o 94, z czego 55 miało formę prawną (sub)funduszy otwartych i specjalistycznych otwartych, zaś 39 (sub)funduszy zamkniętych. W sumie w końcu 2007 roku funkcjonowało w Polsce 377 funduszy i subfunduszy (wykres 5), w tym 277 o charakterze otwartym i 100 o charakterze zamkniętym.

### **Fundusze parasolowe**

Jednym z najistotniejszych wydarzeń roku 2007 na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce było upowszechnienie się w ofercie TFI funduszy parasolowych (funduszy z wydzielonymi subfunduszami). W tym okresie rozpoczęło działalność osiem nowych funduszy o takiej konstrukcji, w tym 4 były całkowicie nowymi produktami (Allianz Globalny SFIO, Opera FIO, PKO/CS Parasolowy SFIO, SEB SFIO), a 4 powstały z przekształcenia dotychczas istniejących funduszy otwartych (Allianz FIO, SEB FIO, Skarbiec FIO, UniFundusze FIO). Ponad dwukrotnie zwiększyła się liczba subfunduszy funkcjonujących w ramach funduszy parasolowych (wykres 6). Wzrost ich liczebności nie wynikał jednak tylko z faktu pojawiania się na rynku nowych „parasoli” – nowe subfundusze były także tworzone w działających dotychczas podmiotach.

Wykres 6. Liczba otwartych funduszy parasolowych i subfunduszy w otwartych funduszach parasolowych w 2007 roku.



Źródło: IZFiA.

W sumie w końcu 2007 roku funkcjonowało 20 otwartych funduszy parasolowych, w skład których wchodziło 136 subfunduszy, czyli już prawie połowa obecnych w tym okresie na rynku funduszy i subfunduszy otwartych. Listę tę uzupełniają ponadto dwa zamknięte fundusze parasolowe: Partycypacyjny FIZ zarządzany przez Skarbiec TFI i Meritum FIZ zarządzany przez Hexagon TFI.

### **Nowe produkty**

Analizując nową ofertę produktową na rynku funduszy inwestycyjnych w 2007 roku należy przede wszystkim zwrócić uwagę na dynamiczny wzrost liczby funduszy o

alternatywnej polityce inwestycyjnej, funduszy lokujących aktywa na rynkach zagranicznych oraz funduszy zamkniętych rynków niepublicznych, często dedykowanych określonemu inwestorowi lub grupie inwestorów.

Poszerzając swoją ofertę adresowaną do klientów indywidualnych towarzystwa funduszy inwestycyjnych starały się zaproponować inwestorom przede wszystkim niestandardowe produkty, słabo dotychczas reprezentowane w ofercie krajowych TFI. Z tego też względu na rynku pojawiły się kolejne fundusze surowcowe oraz fundusze sektorowe. W ramach tej ostatniej grupy, poza funduszami nieruchomościowymi, rozpoczęły działalność również: fundusze sektora finansowego, fundusz inwestujący w akcje spółek związanych z branżą energetyczną, subfundusz lokujący aktywa w walory producentów dóbr luksusowych oraz fundusz, w portfelu którego znajdują się akcje polskich emitentów uzyskujących przychody głównie z eksportu towarów lub usług. Nowymi, interesującymi produktami zaoferowanymi w 2007 roku były także fundusze (zarówno otwarte jak i zamknięte) inwestujące w walory spółek należących do branż związanych z organizacją w Polsce i na Ukrainie Mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 roku.

Nie brakowało jednak także bardziej standardowych ofert – korzystając ze sprzyjającej koniunktury w pierwszej połowie roku na rynku małych i średnich spółek, TFI wprowadzały na rynek kolejne fundusze akcyjne lokujące środki pieniężne w walory spółek o średniej i małej kapitalizacji (w tym także spółek zagranicznych). Bardzo dobra koniunktura na rynkach *emerging markets* skłoniła towarzystwa do zaoferowania klientom również funduszy rynków wschodzących oraz funduszy regionalnych – były to zarówno fundusze samodzielnie inwestujące w akcje zagranicznych spółek (najczęściej z Europy Środkowo-Wschodniej, w tym także spółek reprezentujących określoną branżę gospodarki), jak też fundusze lokujące aktywa na rynkach zagranicznych w sposób „pośredni” (poprzez tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych zarządzanych przez macierzystą firmę asset management). Rynek wzbogacił się również o kolejne fundusze z ochroną kapitału (zarówno zamknięte, jak i otwarte).

Po raz pierwszy na tak dużą skalę w 2007 roku tworzone były fundusze zamknięte emitujące niepubliczne certyfikaty inwestycyjne, mające zazwyczaj charakter funduszy aktywów niepublicznych. Były to najczęściej produkty dedykowane określonemu adresatowi (zamożnemu inwestorowi), wykorzystujące możliwość optymalizacji podatkowej. Inwestorzy będący uczestnikami takich funduszy mogą bowiem odroczyć moment zapłaty podatku od zysków kapitałowych, gdyż fundusze jako osoby prawne nie płacą podatków od zrealizowanych zysków (mogą je reinwestować) – w ten sposób niezapłacona kwota podatku

może dalej pracować w funduszu. Działalność rozpoczęły ponadto kolejne fundusze sekurytyzacyjne.

### **Dystrybucja**

Rok 2007 okazał się rekordowy również pod względem liczby podmiotów, które uzyskały zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy otwartych i funduszy specjalistycznych otwartych. Zgodę organu nadzoru otrzymało aż 81 podmiotów, prawie dwuipółkrotnie więcej niż w 2006 roku. Podobnie jak rok wcześniej, najliczniejszą grupę wśród nowych dystrybutorów jednostek funduszy, stanowiły banki spółdzielcze.

W sumie na koniec 2007 roku prawo dystrybuowania jednostek uczestnictwa posiadało 208 podmiotów. Wciąż największy udział w sprzedaży funduszy mają banki, jednak stale rośnie rola firm doradztwa finansowego oraz zakładów ubezpieczeń na życie oferujących polisy oszczędnościowo-inwestycyjne typu *unit-linked*.

15.02.2008 r.