



You have downloaded a document from
RE-BUŚ
repository of the University of Silesia in Katowice

Title: Podwójna osobowość funduszy inwestycyjnych

Author: Rafał Blicharz, Anna Lichosik

Citation style: Blicharz Rafał, Lichosik Anna. (2015). Podwójna osobowość funduszy inwestycyjnych. W: A. Bielska-Brodziak (red.), "O czym mówią prawnicy, mówiąc o podmiotowości" (S. 249-271). Katowice : Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego



Uznanie autorstwa - Użycie niekomercyjne - Bez utworów zależnych Polska - Licencja ta zezwala na rozpowszechnianie, przedstawianie i wykonywanie utworu jedynie w celach niekomercyjnych oraz pod warunkiem zachowania go w oryginalnej postaci (nie tworzenia utworów zależnych).



UNIwersYTET ŚLĄSKI
W KATOWICACH



Biblioteka
Uniwersytetu Śląskiego



Ministerstwo Nauki
i Szkolnictwa Wyższego

Anna Lichosik, Rafał Blicharz

Uniwersytet Śląski

„Podwójna osobowość” funduszy inwestycyjnych

Abstract: The publication aims to explore the issue of the subjectivity of investment funds considered as a special type of legal person. The investment fund as a legal person operates through its bodies. The uniqueness of this entity lies in the fact that the mandatory body of the investment fund is constituted by an investment fund corporation, which also has legal personality, due to the fact that it may be made up merely by a public company. The solution adopted by the Polish legislator leads to a situation wherein one legal person is the body of another legal person. Such a form of the regulation entails a number of complications and dependencies, the examples of which have been illustrated in this article.

Key words: investment fund, legal personality, bodies of the fund, company

Pojęcie funduszu inwestycyjnego

Zgodnie z legalną definicją zawartą w art. 3 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych¹, funduszem inwestycyjnym jest osoba prawna, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego², a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe,

¹ Ustawa z dnia 27 maja 2004 r., (Dz.U. 2004, nr 146, poz. 1546 z późn. zm.); dalej zwana u.f.i. lub ustawą.

² Przez publiczne proponowanie nabycia, o którym mowa w art. 3 ust. 1 u.f.i., rozumie się proponowanie nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych w dowolnej formie i w dowolny sposób, jeżeli propozycja jest skierowana do co najmniej 150 osób lub do nieoznaczonego adresata.

instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe. Przy tworzeniu przytoczonej definicji, polski prawodawca kierował się dwoma kryteriami: podmiotowym i przedmiotowym.

Kryterium podmiotowe definicji przesądza o kwalifikacji normatywnej funduszu, sytuując go jako jeden z typów osób prawnych. Przyznanie funduszowi inwestycyjnemu osobowości prawnej odpowiada przyjętej w polskim systemie prawnym metodzie tworzenia tego typu podmiotów³. Zgodnie bowiem z artykułem 33 Kodeksu cywilnego⁴, osobami prawnymi są Skarb Państwa i jednostki organizacyjne, którym przepisy szczególne przyznają osobowość prawną. W świetle wykładni doktrynalnej artykułu 33 k.c., nadanie osobowości prawnej wymaga wskazania typów lub indywidualnych podmiotów, którym przyznaje się osobowość prawną, natomiast przytoczenie ich cech nie jest konieczne⁵. Kwalifikacja normatywna w przypadku funduszy inwestycyjnych następuje na podstawie art. 3 ust. 1 u.f.i. Przyznanie osobowości prawnej funduszowi inwestycyjnemu pociąga za sobą daleko idące konsekwencje.

Natomiast kryterium przedmiotowe definicji funduszu inwestycyjnego wskazuje zakres jego działalności, którą jest tylko i wyłącznie lokowanie środków pieniężnych zebranych publicznie lub niepublicznie (w przypadkach określonych w ustawie) w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe⁶. Pierwotnie na gruncie ustawy z 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych⁷, fundusze

³ Por.: A. KLEIN: *Tendencje rozwoju prawa cywilnego. Ewolucja instytucji osobowości prawnej*. Wrocław 1983, s. 154 i nast.; R. LONGCHAMPS DE BERIER: *Studia nad istotą osoby prawniczej*. Lwów 1911; J. WRÓBLEWSKI: *Studia z prawa cywilnego. Teorie osób prawnych — zarys podejścia semiotycznego*. Warszawa—Łódź 1983, s. 69 i n.

⁴ Ustawa z 23 kwietnia 1964 r. (Dz. U. 1964, nr 16, poz. 93 z późn. zm.), dalej: k.c.

⁵ Zob.: uchwała składu 7 sędziów SN z 10.01.1990 r., III CZP 97/89, OSNC 1990 r., nr 6, poz. 74; podobnie: Z. RADWAŃSKI: *Prawo cywilne — część ogólna*. Warszawa 1994, s. 144; A. STELMACHOWSKI: *Wstęp do teorii prawa cywilnego*. Warszawa 1984, s. 232 i n.; A. WOLTER: *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*. Warszawa 1972 r. Autor wskazuje m.in. elementy, jakie składają się na istotę osoby prawnej, wymieniając element ludzki, majątkowy, organizacyjny oraz cel, określony w przepisach regulujących działalność osoby prawnej lub w jej statucie.

⁶ Takie podmiotowe i przedmiotowe ujęcie funduszu inwestycyjnego wyraźnie wskazuje na te cechy instytucji wspólnego inwestowania, które przesądzą o usytuowaniu funduszy inwestycyjnych w kategorii przedsiębiorców. Z tych też powodów w działalności funduszy inwestycyjnych znajdują zastosowanie ustawa o swobodzie działalności gospodarczej oraz inne przepisy regulujące działalność gospodarczą. W związku z nową ustawą regulującą działalność gospodarczą, problem uznania funduszy inwestycyjnych za przedsiębiorców, według kryterium prowadzenia działalności na własny lub cudzy rachunek, przestał być aktualny. Na ten temat por.: M. MICHALSKI, L. SOBOLEWSKI: *Prawo o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*. Warszawa 1999, s. 4; J. GRABOWSKI: *Publiczny obrót papierami wartościowymi. Ustrój prawny i procedury*. Warszawa 1996, s. 180.

⁷ Dz.U. 1997, nr 139, poz. 933 z późn. zm.

inwestycyjne mogły lokować środki zebrane wyłącznie publicznie. W praktyce oznaczało to, iż obok funduszy inwestycyjnych mogły istnieć również inne instytucje wspólnego inwestowania, które swoją działalność opierały na środkach zebranych w sposób niepubliczny. W obecnym stanie prawnym nie ma możliwości inwestowania swoich środków w innych instytucjach wspólnego inwestowania niż w funduszach inwestycyjnych, chyba że inny podmiot uzyska stosowne zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego (KNF). Wynika to bezpośrednio z artykułu art. 287 u.f.i., który stanowi, że prowadzenie tego rodzaju działalności bez wymaganego zezwolenia KNF jest zagrożone sankcją karną w postaci grzywny do 10 mln zł i karze pozbawienia wolności do lat 5⁸.

Fundusz inwestycyjny jako osoba prawna

W doktrynie powszechnie przyjmuje się podział osób prawnych na osoby typu korporacyjnego oraz fundacyjnego (zakładowego)⁹. Niektórzy autorzy przyjmują także możliwość kwalifikowania osób prawnych w tym zakresie, jako mieszanych, tj. wykazujących cechy obu wymienionych typów osób prawnych¹⁰. Ponieważ podział ten ma charakter czysto umowny, tzn. nie znajduje on odzwierciedlenia w przepisach prawnych, poszczególni autorzy podają różne kryteria rozróżniające oba typy osób prawnych. Najczęściej jednak przyjmuje się, że osoby prawne typu korporacyjnego opierają się na zbiorowości członków, a więc największe znaczenie w tworzeniu i funkcjonowaniu tego typu osób prawnych ma substrat osobowy. Natomiast fundacje to typ osób prawnych, których byt opiera się na wyodrębnionej masie majątkowej, zaś substrat osobowy nie odgrywa tak ważnej roli, jak w przypadku korporacji¹¹.

⁸ Teoretycznie można przyjąć, że ewentualne zezwolenie, o którym mowa w artykule 287 u.f.i, nie dotyczy tylko i wyłącznie funduszy inwestycyjnych, ale każdego rodzaju podmiotów, których przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych publicznie lub niepublicznie w określone aktywa. Należy jednak zwrócić uwagę, że przyjęcie takiego założenia, oznacza dopuszczenie działalności tzw. funduszy prywatnych, tzn. innych niż fundusze inwestycyjne podmiotów, których przedmiotem działalności jest określona ustawą (u.f.i.) działalność inwestycyjna.

⁹ Zob.: Z. RADWAŃSKI: *Prawo cywilne – część ogólna*. Warszawa 1994, s. 151; Z. BANASZCZYK, J. FRĄCKOWIAK, L. GÓRNICKI, W.J. KATNER, E. ŁĘTOWSKA, P. MACHNIKOWSKI, K. OSAJDA, T. PAJOR, M. PAZDAN, T. PIETRZYKOWSKI, M. PYZIAK-SZAFNICKA, Z. RADWAŃSKI, W. ROZWADOWSKI, M. SA-FJAN, M. ZIELIŃSKI: *Prawo cywilne – część ogólna*. Warszawa 2013, s. 1170 i n.

¹⁰ Tak zob. A. WOLTER: *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*. Warszawa 1986, s. 191–192.

¹¹ Ibidem, s. 191; J. NOWACKI, Z. TOBOR: *Wstęp do prawoznawstwa*. Kraków 2000, s. 183 i n.

Ustalenie, do jakiego typu osób prawnych należy zaliczyć fundusz inwestycyjny, może rodzić trudności. Wykazuje on bowiem cechy obu typów osób prawnych. Z jednej strony, szeroko rozbudowane prawo uczestnika funduszu inwestycyjnego do informacji o działaniach funduszu, w pewnych rodzajach funduszy możliwość ich kontrolowania czy decydowania w zasadniczych dla funduszu sprawach (fundusze inwestycyjne zamknięte – rada inwestorów) przez uczestników, konieczność zebrania przed zarejestrowaniem funduszu określonych środków, czyli pozyskanie uczestników funduszu, przemawiają za przyjęciem korporacyjnego charakteru funduszu inwestycyjnego¹². Jednocześnie za fundacyjnym charakterem funduszu inwestycyjnego przemawia użyta w ustawie terminologia (fundusz inwestycyjny), odrębność majątkowa funduszu i jego organów, a także uczestników, pozbawienie inwestorów możliwości bezpośredniego oddziaływania na fundusz w przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych (wyjątkiem jest tu rada inwestorów). Z przedstawionych przykładów cech wynika, że nie da się jednoznacznie zakwalifikować funduszy inwestycyjnych, jako kategorii zbiorczej, do określonego typu osób prawnych. W literaturze najczęściej przyjmuje się pogląd, w myśl którego fundusze inwestycyjne należą do osób prawnych typu zakładowego¹³. Niektórzy autorzy podnoszą jednak, nie przesądzając jednoznacznie o typie funduszy inwestycyjnych, że fundusze wykazują również pewne cechy osób prawnych typu korporacyjnego¹⁴. Ze względu na specyfikę poszczególnych rodzajów funduszy, można zaryzykować twierdzenie, że w zależności od potencjalnej możliwości wpływania przez inwestorów na funkcjonowanie funduszu inwestycyjnego, a także zakres i charakter przysługujących im praw, fundusz inwestycyjny zamknięty oraz specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty (jeżeli powołano w nim radę inwestorów) swoją konstrukcją bliższe są korporacyjnemu typowi osób prawnych, zaś fundusz inwestycyjny otwarty oraz specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty (jeżeli nie powołano w nim rady inwestorów) odpowiada fundacyjnemu typowi osób prawnych¹⁵.

¹² Zob. szerzej: R. Blicharz: *Przystępowanie do funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych otwartych*. Cz. 1. Pr.Spótek 2002, nr 10, s. 42 i n.

¹³ Tak np.: M. BĄCZYK, M.H. KOZIŃSKI, M. MICHAŁSKI, W. PYZIOŁ, A. SZUMAŃSKI, I. WEISS: *Papiery wartościowe*. Kraków 2002 r., s. 680; M. MICHAŁSKI, L. SOBOLEWSKI: *Prawo o funduszach...*, s. 13.

¹⁴ Tak np.: J. GŁOWACKA: *Ustawa o funduszach inwestycyjnych a dyrektywa UE o instytucjach zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe. Studia prawnoporównawcze z zakresu otwartych funduszy inwestycyjnych*. KPP 1999, z. 2, s. 359; M. DYL: *Fundusze inwestycyjne. Zasady funkcjonowania*. Warszawa 2001, s. 66, gdzie autor pisze o „wiąźce praw korporacyjnych” przysługującej uczestnikom funduszu inwestycyjnego specjalistycznego zamkniętego; A. POWIERZA: *Fundusze inwestycyjne i fundusze emerytalne jako osoby prawne*. PPH 2000, nr 5, s. 34.

¹⁵ Szerzej zobacz: A. POWIERZA: *Fundusze inwestycyjne...*, s. 34; K. BANDARZEWSKI: *Działalność otwartych funduszy emerytalnych na rynku papierów wartościowych*. PPH 2000, s. 15–16;

Istnieje także możliwość uznania funduszy inwestycyjnych jako mieszanego typu osób prawnych w przypadku tych funduszy, które według przyjętego wcześniej podziału wykazują cechy korporacyjnych osób prawnych.

Ustalenie charakteru funduszu inwestycyjnego, czy to jako osoby prawnej typu korporacyjnego, czy fundacyjnego, wiąże się również ze wskazaniem, czy polskie fundusze inwestycyjne należą do umownego, czy statutowego typu funduszy. Choć nie ulega wątpliwości, że w świetle polskiego prawa, uczestników z funduszem inwestycyjnym wiąże umowa, co wskazuje na umowny typ funduszy, wymienione wcześniej niektóre prawa uczestników mogą wskazywać również na korporacyjne powiązania uczestników z funduszem inwestycyjnym¹⁶. Specyfiką polskiej konstrukcji prawnej funduszy inwestycyjnych jest to, iż w przypadku tych funduszy, które wykazują pewne cechy funduszy typu statutowego, nie została zmniejszona ochrona interesów ich uczestników. Zachowano bowiem przede wszystkim rozłączność majątkową funduszu inwestycyjnego oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Natomiast przykładem cech polskich funduszy inwestycyjnych, które odpowiadają statutowemu typowi funduszy inwestycyjnych, są przyjęte przez prawodawcę funkcje oraz regulacja prawna dotycząca mienia funduszu inwestycyjnego. Podobieństwo to jest szczególnie wyraźne w zakresie ustawowego wymogu zachowywania na odpowiednim poziomie kapitałów własnych obu rodzajów osób prawnych (funduszy inwestycyjnych oraz typowych korporacyjnych osób prawnych)¹⁷. Cechą, która konstrukcyjnie najbardziej zbliża polski fundusz inwestycyjny do korporacyjnego typu funduszy inwestycyjnych jest możliwość bezpośredniego oddziaływania uczestników funduszu na działalność funduszu poprzez radę inwestorów (w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, czy fakultatywnie w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego) oraz zgromadzenie inwestorów (w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych). Warto także zwrócić uwagę, że w przypadku funduszu inwestycyjnego zamkniętego certyfikaty inwestycyjne mogą być papierami wartościowymi imiennymi, a ponadto, imienne certyfikaty inwestycyjne mogą być uprzywilejowane w zakresie praw głosu¹⁸. Cecha ta, z uwagi na podkreślenie faktu posiadania praw z certyfikatu inwestycyjnego przez konkretną osobę, również wskazuje na bardziej korporacyjny niż umowny charakter tego rodzaju funduszu.

Z. RADWAŃSKI: *Prawo cywilne — część ogólna...*, s. 152; M. MICHAŁSKI: *Pojęcie i charakter prawny tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych*. PUG 1995, nr 5, s. 35; D. KRUPA: *Zamknięte fundusze inwestycyjne*. Warszawa 2008.

¹⁶ Zob. szerzej: R. Blicharz: *Przystępowanie do funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych otwartych*. Cz. 2. Pr.Spółek 2002, nr 11, s. 46 i n.

¹⁷ Por.: art. 92 ust. 1 u.f.i. oraz 112 ust. 1 u.f.i., 229 k.s.h. w zw. z 154 k.s.h. oraz 308 k.s.h.

¹⁸ Zob. art. 121 ust. 1 u.f.i.

Wymienione cechy, jakie posiada fundusz inwestycyjny w świetle polskiego prawa, nie przesądzają jednoznacznie o możliwości zakwalifikowania go do statutowego typu funduszy inwestycyjnych. Jednak w świetle aktualnego stanu prawnego można zgodzić się z opinią Rady Legislacyjnej, w myśl której „ustawodawca konstruując model statutowy funduszu, zamierzał ukształtować pozycję prawną uczestnika funduszu na wzór pozycji prawnej uczestnika korporacji (np. akcjonariusza), nie przyznając mu jednocześnie praw korporacyjnych”¹⁹.

Zgodnie z przyjętą przez polski system prawny teorią organów, osoba prawna działa przez swoje organy w sposób przewidziany w ustawie i w opartym na niej statucie (art. 38 k.c.)²⁰. Zdolność do czynności prawnych osób prawnych niczym się nie różni w stosunku do zdolności prawnej czynnej osób fizycznych²¹. Powzięcie i wyrażenie woli osoby prawnej następuje w wyniku działań jej organu, w skład którego wchodzi osoby fizyczne. W konsekwencji źródłem decyzyjnym są ludzie, zaś złożone oświadczenia przypisuje się osobie prawnej²².

Zasadniczym organem funduszu inwestycyjnego jest towarzystwo funduszy inwestycyjnych, natomiast w przypadkach określonych w ustawie, również rada inwestorów lub zgromadzenie inwestorów (jako organ obligatoryjny lub fakultatywny, w zależności od rodzaju funduszu)²³. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych jest obligatoryjnym organem każdego rodzaju funduszy inwestycyjnych, którego wyłącznym przedmiotem przedsiębiorstwa jest tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych, na zasadach określonych w ustawie o funduszach inwestycyjnych²⁴. To właśnie przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych realizowana jest zdolność do czynności prawnych funduszu inwestycyjnego. Przyjęte w ustawie rozwiązanie, według którego osoba prawna jest organem innej osoby prawnej, nie jest obce polskiemu prawu²⁵.

¹⁹ *Opinie Rady Legislacyjnej. Opinia w sprawie projektu ustawy o funduszach inwestycyjnych. „Przegląd Legislacyjny” 1996, nr 4, s. 61; podobnie: J. GŁOWACKA: Ustawa o funduszach..., s. 359.*

²⁰ Zob. M. PAZDAN w: *Kodeks cywilny. Komentarz*. T. 1. Warszawa 1997, s. 97 i nast.

²¹ Różnice natomiast dotyczą zdolności prawnej (tzw. biernej), gdyż osoba prawna nie może być podmiotem praw lub obowiązków właściwych tylko człowiekowi (np. stosunki rodzinne).

²² Por.: A. WOLTER: *Prawo cywilne...*, s. 196; M. PAZDAN: *Niektóre konsekwencje teorii organów osoby prawnej*. Pr. Nauk. UŚL., Pr. Praw. 1969 r., T. 1, s. 205 i nast.; S. GRZYBOWSKI: *System prawa cywilnego*. Wrocław 1985, s. 373 i n.

²³ Zob.: art. 4 ust. 1 i ust. 3 u.f.i., 140 u.f.i. i nast., 114 u.f.i. i nast.; szerzej na ten temat zob. R. Blicharz: *Tworzenie funduszy inwestycyjnych — wybrane zagadnienia*. PUG 2003, nr 5, s. 2 i n.

²⁴ Zob. art. 4 ust. 1 u.f.i. oraz art. 45 ust. 1 u.f.i.; zob. też: P. ZAWADZKA: *Fundusz inwestycyjny w systemie instytucji finansowych*. Warszawa: C.H. Beck, 2009, s. 130—132.

²⁵ Szerzej na ten temat zobacz: S. GRZYBOWSKI: *System prawa cywilnego...*, s. 373. Zdaniem autora, osoba prawna, której organem jest inna osoba prawna, *de facto* również działa przez

Zastosowane rozwiązanie na gruncie ustawy o funduszach inwestycyjnych, według którego jedna osoba prawna – towarzystwo funduszy inwestycyjnych, jest organem innej osoby prawnej – funduszu inwestycyjnego, nasuwa pytanie o przedmiot przedsiębiorstwa towarzystwa. W ujęciu przedmiotowym „przedsiębiorstwa” jest rzeczą oczywistą, że w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych występują dwaj przedsiębiorcy – towarzystwo funduszu i fundusz inwestycyjny²⁶. Natomiast ujęcie funkcjonalne oraz przedmiotowe wymaga wskazania zmian, jakie wprowadził Kodeks spółek handlowych. Pod rządami Kodeksu handlowego ustawodawca posługiwał się pojęciem przedmiotu przedsiębiorstwa dla określenia obligatoryjnych składników umowy spółki²⁷. W związku z taką regulacją, niektórzy autorzy przyjmowali, że spółka może prowadzić tylko jedno przedsiębiorstwo w rozumieniu przedmiotowym i jednocześnie zajmować się różnymi rodzajami działalności gospodarczej, co stanowiło o możliwości prowadzenia wielu przedsiębiorstw w ujęciu funkcjonalnym²⁸. Pogląd ten nie zyskał jednak szerszego poparcia²⁹. W świetle aktualnego stanu prawnego, umowa spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz statut spółki akcyjnej powinien określać przedmiot działalności spółki, przy czym przedmiotu działalności spółki nie należy utożsamiać z przedmiotem działalności jej przedsiębiorstwa (lub przedsiębiorstw)³⁰. Z tego wynika, że spółka (z o.o. lub s.a.) może mieć dowolną liczbę przedsiębiorstw w rozumieniu przedmiotowym oraz prowadzić dowolną liczbę przedsiębiorstw, rozumianych jako przedmioty (rodzaje) działalności. Odnosząc te uwagi do prawa regulującego działalność funduszy inwestycyjnych, należy stwierdzić, że towarzystwo funduszy inwestycyjnych może prowadzić dowolną liczbę przedsiębiorstw (ujęcie przedmiotowe), czyli funduszy inwestycyjnych, jednak każdy fundusz może

osoby fizyczne, gdyż proces decyzyjny zawsze ostatecznie podejmowany jest przez osoby fizyczne; M. PAZDAN w: *Kodeks cywilny. Komentarz...*, s. 97; Z. GORDON, J. LOPUSKI, M. NESTOROWICZ, K. PIASECKI, A. REMBIELIŃSKI, L. STECKI, J. WINIARZ: *Kodeks cywilny z komentarzem*. Warszawa 1989, s. 54; A. CHRÓŚCICKI: *Fundusze inwestycyjne i emerytalne. Komentarz do ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*. Warszawa 1998, s. 45; R. Blicharz: *Charakter prawny funduszu inwestycyjnego*. PUG 2002, nr 3, s. 10; P. ZAWADZKA: *Fundusz inwestycyjny...*, s. 117; zob. też M. BOJAŃCZYK: *Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego*. Warszawa 2005.

²⁶ Działalność funduszu inwestycyjnego należy zaliczyć do rodzaju działalności gospodarczej, chociaż fundusz inwestycyjny nie podlega wpisowi do rejestru przedsiębiorców.

²⁷ Zob. art. 162 k.h. odnośnie sp. z o.o., 309 k.h. dla s.a.

²⁸ Zob. M. ALLERHAND: *Kodeks handlowy. Komentarz*. Bielsko-Biała 1998, s. 234.

²⁹ Zob. J. JACYZYN: *Jedno lub więcej przedsiębiorstw spółki z o.o.* Pr. Spółek lipiec–sierpień 1999; A.W. WIŚNIEWSKI: *Prawo o spółkach, podręcznik praktyczny*. T. 2. Uzupełnienie do T. 1: *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*. Warszawa 1991, s. 48 i nast.

³⁰ Zob. A. KIDYBA: *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz*. Wyd. 3, Warszawa 2002, s. 74.

zajmować się tylko ściśle określoną działalnością (przedmiot działalności w tym przypadku sprowadza się do lokowania zebranych publicznie lub niepublicznie środków pieniężnych). Natomiast przedmiot działalności towarzystwa funduszu inwestycyjnego ograniczony został do tworzenia, zarządzania i reprezentowania funduszu inwestycyjnego oraz zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych. W przypadku towarzystwa, które zarządza i reprezentuje jeden fundusz inwestycyjny, występuje jedno przedsiębiorstwo towarzystwa (zarówno w rozumieniu przedmiotowym, jak i funkcjonalnym), które obejmuje szeroko rozumiany fundusz inwestycyjny³¹. Z uwagi na fakt, że fundusz stanowi odrębny od towarzystwa podmiot prawa, który również prowadzi działalność (ma przedsiębiorstwo w rozumieniu przedmiotowym oraz funkcjonalnym), rodzi się wątpliwość, czy przedsiębiorstwo funduszu (w rozumieniu funkcjonalnym, tj. przedmiotu działalności funduszu) jest jednocześnie odrębnym przedsiębiorstwem towarzystwa (innym od samego funduszu inwestycyjnego). Opowiedzenie się za takim rozwiązaniem oznaczałoby przyjęcie, że towarzystwo prowadzi dwa przedsiębiorstwa (swoje i funduszu). Ponieważ stan taki jest niedopuszczalny z uwagi na *expressis verbis* określony przedmiot działalności towarzystwa³², należy przyjąć stanowisko, iż przedsiębiorstwo funduszu i przedsiębiorstwo towarzystwa, w rozumieniu funkcjonalnym, należą do dwóch różnych podmiotów prawa i nie zachodzi między nimi kumulacja na rzecz towarzystwa. Podobne relacje między funduszem a towarzystwem funduszy inwestycyjnych zachodzą w przypadku przedsiębiorstwa w rozumieniu przedmiotowym. Obejmuje ono bowiem zespół składników materialnych i niematerialnych przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych i obejmuje wszystko, co wchodzi w skład przedsiębiorstwa³³. Fundusz inwestycyjny, chociaż stworzony przez towarzystwo, nie może być utożsamiany z jego przedsiębiorstwem w rozumieniu przedmiotowym.

³¹ Nie tylko w rozumieniu przedsiębiorstwa w świetle art. 551 k.c.

³² Zob. art. 45 ust. 1 u.f.i. — „wyłącznie tworzenie funduszy inwestycyjnych lub funduszy zagranicznych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich [...]”. Ponadto, działalność funduszy inwestycyjnych również zastrzeżona jest tylko i wyłącznie dla funduszy inwestycyjnych.

³³ Szerzej na temat przedsiębiorstwa w znaczeniu przedmiotowym zobacz: A. JAKUBECKI w: *Prawo spółek. Zarys*. Red. A. JAKUBECKI. Warszawa 1997, s. 34 i nast.; M. LITWIŃSKA: *Pojęcie przedsiębiorstwa w prawie handlowym i cywilnym*. PPH 1993, nr 4, s. 8 i nast.; EADEM: *Przedsiębiorstwo jako przedmiot obrotu*. PPH 1993, nr 5, s. 5 i nast.; S. SOŁTYSIŃSKI, A. SZAJKOWSKI, J. SZWAJA: *Kodeks handlowy. Komentarz*. T. 1. Warszawa 1994, s. 32 i nast.; M. EHRlich: *Przedsiębiorstwo jako przedmiot umownych stosunków obligacyjnych*. Tarnów 1934, s. 43; E. SKOWROŃSKA w: *Kodeks cywilny. Komentarz*. T. 1..., s. 129–132; J. OKOLSKI, M. SAFJAN, W. OPALSKI, M. MODRZEJEWSKA, J. MODRZEJEWSKI, M. LITWIŃSKA-WERNER, Ł. GASIŃSKI, J. KRAUSS, C. WIŚNIEWSKI: *Prawo handlowe*. Red. J. OKOLSKI. Wolters Kluwer business 2008, s. 57 i nast.

Przedsiębiorstwem towarzystwa funduszy inwestycyjnych w tym rozumieniu jest ogół składników materialnych i niematerialnych służących towarzystwu do realizacji celu, jakim jest zarządzanie oraz reprezentacja funduszu, w tym także ewentualne zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych. Sam fundusz inwestycyjny nie mieści się więc w zakresie przedsiębiorstwa towarzystwa funduszy inwestycyjnych³⁴.

Niektórzy autorzy podnoszą, że między towarzystwem funduszy inwestycyjnych i funduszem zachodzi stosunek zależności. Ich zdaniem, zależność ta ma charakter dwustronny, gdyż z jednej strony przedmiotem przedsiębiorstwa towarzystwa jest wyłącznie tworzenie i zarządzanie funduszem oraz jego reprezentacja wobec osób trzecich, natomiast z drugiej strony fundusz bez towarzystwa jest pozbawiony możliwości funkcjonowania³⁵. Odnosząc się do tego poglądu, należy wskazać, że prawodawca, nadając funduszom inwestycyjnym osobowość prawną oraz wyznaczając towarzystwo jako ich organ, nie miał na celu tworzenia podmiotów zależnych w rozumieniu art. 4 § 1 p. 4 k.s.h.³⁶, lecz „jednolity” podmiot, zaś odrębność prawną funduszu i towarzystwa miała służyć ochronie interesów uczestników funduszu. Przytaczane argumenty rzeczywiście wskazują na zachodzące między tymi podmiotami zależności, jednak nie można ich rozpatrywać w kategoriach podmiotów zależnych. Z faktu istnienia powiązań między funduszem inwestycyjnym i towarzystwem nie wynika obowiązek informowania podmiotu zależnego o powstaniu stosunku zależności, nie występują także inne przewidziane prawem w takich sytuacjach następstwa³⁷. Niemniej jednak, w niektórych okolicznościach działania funduszu inwestycyjnego podlegać będą kontroli również z punktu widzenia prawa antymonopolowego³⁸. Dotyczy to zwłaszcza przypadków, gdy spółka akcyjna, niebędąca jeszcze towarzystwem funduszy inwestycyjnych³⁹, nabędzie prawa z akcji lub udziałów, a następnie jako organ funduszu inwesty-

³⁴ Ustalenie relacji zachodzących między przedsiębiorstwem towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz przedsiębiorstwem funduszu inwestycyjnego ma szczególnie doniosłe znaczenie z punktu widzenia rozwiązań przyjętych na gruncie prawa handlowego (k.s.h.). Por. art. 146 § 2 p. 3, 228 p. 3, 311 § 3, 393 p. 3, 415 § 1 k.s.h. itp.

³⁵ Tak: A. POWIERZA: *Fundusze inwestycyjne...*, s. 35; jednak fundusz inwestycyjny może istnieć oraz prowadzić działalność również w przypadku braku towarzystwa funduszy inwestycyjnych – zobacz dalsze uwagi dotyczące artykułu 68 u.f.i.

³⁶ Ustawa z 15 września 2000 r. (Dz.U. 2000, Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.), dalej zwana: k.s.h.

³⁷ Por. art. 6, 7 k.s.h.

³⁸ Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. 2007, nr 50, poz. 331 z późn. zm.).

³⁹ Spółka akcyjna jako towarzystwo nie będzie mogła nabywać na własny rachunek i w własnym imieniu jakichkolwiek innych praw niż te, które są związane z zarządzaniem i reprezentacją funduszu inwestycyjnego oraz zarządzaniem zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

cyjnego, nabędzie już jako fundusz inwestycyjny kolejne prawa z akcji lub udziałów tych samych podmiotów. Choć formalnie uzyskane w ten sposób prawa należą do dwóch różnych podmiotów, to w rzeczywistości o sposobie korzystania z tych praw decyduje jeden podmiot — towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Z tych też powodów fundusz inwestycyjny przed nabyciem niektórych praw będzie musiał uzyskać odpowiednie zezwolenie Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów⁴⁰.

Chociaż zarówno w praktyce, jak i w teorii prawa, dopuszcza się możliwość ustanawiania osób prawnych organami innych osób prawnych, specyfika konstrukcji funduszy inwestycyjnych rodzi pod tym względem wiele wątpliwości. W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na potencjalną możliwość występowania konfliktu interesów między funduszem inwestycyjnym i jego organem. Towarzystwo zarządza funduszem inwestycyjnym odpłatnie. Ponieważ towarzystwo zasadniczo może prowadzić działalność tylko i wyłącznie w zakresie tworzenia funduszy, zarządzania nimi oraz ich reprezentowania, działalność ta stanowi jego podstawowe źródło przychodów. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych jako przedsiębiorca zainteresowane jest pomnażaniem własnego majątku, a w konsekwencji wielkością pobieranego wynagrodzenia za zarządzanie funduszem, w przeciwnym wypadku żadna spółka akcyjna nie byłaby zainteresowana tworzeniem funduszu. Jednocześnie wielkość wynagrodzenia pobieranego przez towarzystwo ma bezpośredni związek z wysokością zysków funduszu, a te wpływają na wartość tytułów uczestnictwa.

Wątpliwości dotyczą także sposobu nawiązywania lub realizacji stosunków zachodzących między towarzystwem funduszy inwestycyjnych, jako organem funduszu inwestycyjnego, a funduszem inwestycyjnym występującym jako odrębny podmiot. Konstrukcja prawna funduszu inwestycyjnego powoduje, że niezależnie od tego, jaki podmiot będzie działał (fundusz inwestycyjny czy towarzystwo funduszy inwestycyjnych), proces decyzyjny (czynności o charakterze zarządczym) oraz reprezentacja tego podmiotu dokonywane będą przez ten sam zespół osób. Funkcjonowanie funduszu inwestycyjnego opiera się bowiem na działaniu jego organu, czyli towarzystwa funduszy inwestycyjnych⁴¹. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych, jako organ funduszu, a także odrębna od funduszu osoba prawna, również działa przez swój organ, jakim jest zarząd. Skutkiem takiej sytu-

⁴⁰ Zob. Dział III ustawy antymonopolowej.

⁴¹ Por. art. 3 p. 2 statutu Eurofunduszu 1 — Zrównoważonego Otwartego Funduszu Inwestycyjnego, który stanowi, że do składania oświadczeń woli w imieniu funduszu upoważniony jest Prezes Zarządu Towarzystwa (PEKAO/ALLIANCE Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna) — samodzielnie, dwóch członków zarządu Towarzystwa działających łącznie, lub jeden członek zarządu Towarzystwa działający łącznie z prokurentem.

acji jest konieczność wyraźnego zaznaczenia przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych, kiedy występuje jako organ funduszu, a kiedy jako niezależna od funduszu inwestycyjnego osoba prawna⁴². Rozwiązanie to jednak nie wystarcza w przypadku sporu między tymi podmiotami, gdyż zarząd towarzystwa funduszy inwestycyjnych występowałby w takiej sytuacji jednocześnie w charakterze adresata dochodzonych roszczeń i podmiotu zgłaszającego owe roszczenia, reprezentując oba podmioty. Wydaje się, że przyjęcie menedżerskiego charakteru relacji zachodzących między funduszem inwestycyjnym a organem nim zarządzającym i reprezentującym go, nie prowadziłyby do tego typu trudności.

Kolejną kwestią, również związaną z reprezentowaniem funduszu inwestycyjnego, jest możliwość ustanowienia prokurenta dla funduszu inwestycyjnego. O ile nie ulega wątpliwości, że towarzystwo funduszy inwestycyjnych, jako spółka akcyjna, może mieć prokurentów (art. 371 § 4 k.s.h.), o tyle w przypadku funduszu inwestycyjnego nie jest możliwe powołanie prokurentów. Wniosek taki wynika bezpośrednio z ustawy, która nie przewiduje takiej możliwości, a wręcz pośrednio wyłącza ją, gdyż zgodnie z artykułem 17 ust. 1 pkt 5, wpis do rejestru funduszy inwestycyjnych obejmuje listę członków zarządu towarzystwa oraz pełnomocników, którym udzielono pełnomocnictwa ogólnego do reprezentowania funduszu. Gdyby prawodawca chciał ustanowić instytucję prokury dla funduszu inwestycyjnego, posłużyłby się w tym miejscu terminem „prokura”⁴³. Należy jednak zauważyć, iż prokura upoważnia do wszystkich czynności sądowych i pozasądowych, jakie są związane z prowadzeniem przedsiębiorstwa (z pewnymi wyjątkami). Ponieważ przedmiotem działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych jest tworzenie funduszy inwestycyjnych, zarządzanie nimi oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich, oznacza to, że prokurent towarzystwa ma prawo dokonywać w tym zakresie wszelkich czynności sądowych i pozasądowych, o ile nie są wyłączone przez prawo. W konsekwencji działalność prokurenta towarzystwa obejmuje również działania związane z zarządzaniem i reprezentacją funduszu inwestycyjnego, zwłaszcza że towarzystwo nie może podejmować działalności w innym zakresie. Wydaje się więc, że nie ma podstaw, aby prokurent towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie mógł dokonywać czynności (w tym zakresie) dotyczących funduszu. Należy jednocześnie zaznaczyć, że kompetencje prokurenta nie powinny obejmować możliwości występowania na zewnątrz w imieniu

⁴² Choć ustawa wyraźnie stanowi, że towarzystwo nie może prowadzić innej działalności niż tworzenie, reprezentacja oraz zarządzanie funduszem inwestycyjnym, nie jest wykluczone, że towarzystwo w stosunkach z osobami trzecimi będzie występować jako oddzielny od funduszu inwestycyjnego podmiot, zwłaszcza odnośnie do stosunków powstałych jeszcze przed rejestracją funduszu.

⁴³ Podobnie zobacz: A. POWIERZA: *Fundusze inwestycyjne...*, s. 32 i nast.

i na rachunek funduszu, gdyż ten stanowi już odrębny od towarzystwa podmiot prawa, który może być reprezentowany przez swój organ lub pełnomocnika⁴⁴.

Podstawą nadania funduszowi inwestycyjnemu osobowości prawnej było przede wszystkim takie uniezależnienie funduszu od podmiotu nim zarządzającego, aby chronić interesy uczestników funduszu w możliwie największym stopniu⁴⁵. Skutkiem tego jest wyłączenie spod egzekucji majątku funduszu w przypadku upadłości towarzystwa, gdyż jako odrębny od funduszu podmiot towarzystwo odpowiadać będzie za swoje zobowiązania własnym majątkiem. Rozwiązanie to, chociaż chroni interesy uczestników funduszu inwestycyjnego, nie pozostaje bez wpływu na dalszą działalność funduszu. W skrajnym bowiem przypadku, tj. w razie nieprzejęcia funduszu przez inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych, fundusz podlega rozwiązaniu.

Odpowiedzialność za działania funduszu

Założeniem prawodawcy było stworzenie przejrzystych reguł rządzących funkcjonowaniem funduszu inwestycyjnego, jako instytucji wspólnego inwestowania. Niestety, niektóre rozwiązania przyjęte w ustawie o funduszach inwestycyjnych nie spełniają tego warunku. Brak spójności w regulacji funduszu inwestycyjnego przejawia się najwyraźniej w przepisach normujących zagadnienia dotyczące odpowiedzialności w zakresie „trójkąta inwestycyjnego”⁴⁶. Dotyczy to zarówno odpowiedzialności depozytariusza

⁴⁴ Porównaj także uwagi zamieszczone wcześniej na temat przedsiębiorstwa funduszu i towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

⁴⁵ Zob. uzasadnienie do projektu ustawy o funduszach inwestycyjnych, s. 9 i nast., w którym stwierdza się, że „Rozwiązania przyjęte w przedstawionym projekcie ustawy, a przede wszystkim utworzenie towarzystwa funduszy inwestycyjnych i funduszu inwestycyjnego jako dwóch odrębnych osób prawnych będących właścicielami swoich odrębnych majątków, pozwala na odejście od dotychczasowych rozwiązań, zgodnie z którymi jedna osoba prawna (towarzystwo) dysponowała środkami własnymi oraz wniesionymi przez uczestników funduszu. Rozwiązanie takie powodowało szereg trudnych do rozwiązania wątpliwości dotyczących zagadnień odpowiedzialności za zobowiązania, zobowiązań podatkowych, roszczeń oraz praw własności”; ponadto, w literaturze dla uzasadnienia zaproponowanej konstrukcji przytaczane są także inne argumenty — zob. P. Wyszynski: *Zmiany w regulacjach prawnych w związku z wejściem w życie ustawy o funduszach inwestycyjnych*. Pr.Spółek 1999, nr 2, s. 40.

⁴⁶ W literaturze przyjęło się, że termin „trójkąt inwestycyjny” w ramach funduszy inwestycyjnych oznacza ogół powiązań między uczestnikami funduszu inwestycyjnego, funduszem inwestycyjnym i depozytariuszem tego funduszu. Tak: A. ЧЕЛОПЕККИ: *Prawa i obowiązki uczestnika*. PP 1992, nr 6, s. 20; A. ЧЕЛОПЕККИ: *Fundusze inwestycyjne*. PP 1992, nr 4, s. 32.

sza⁴⁷, jak i towarzystwa czy funduszu za szkodę wyrządzoną uczestnikom funduszu inwestycyjnego.

Szczególnie ważne dla uczestnika funduszu inwestycyjnego jest ustalenie kwestii, kto odpowiada za szkodę wyrządzoną niewłaściwym funkcjonowaniem funduszu. Na wstępie należy zauważyć, że odpowiedzialność wobec uczestnika funduszu inwestycyjnego można rozpatrywać w dwóch płaszczyznach: zewnętrznej i wewnętrznej. Płaszczyzna zewnętrzna to ogół stosunków prawnych, w jakie wchodzi fundusz inwestycyjny, natomiast płaszczyzna wewnętrzna sprowadza się do odpowiedzialności organu zarządzającego i reprezentującego fundusz inwestycyjny wobec uczestników funduszu. Ponieważ działalność funduszu inwestycyjnego „na zewnątrz” nie pozostaje bez wpływu na interesy uczestników funduszu inwestycyjnego (wartość tytułów uczestnictwa), można przyjąć, że elementem wspólnym dla obu płaszczyzn jest towarzystwo funduszu inwestycyjnego, gdyż to ono z jednej strony występuje w stosunkach zewnętrznych jako organ funduszu inwestycyjnego, z drugiej — odpowiada wobec uczestników funduszu za niewykonanie lub nienależyte wykonywanie swoich obowiązków względem funduszu⁴⁸. Zgodnie z przyjętymi przez Kodeks cywilny ogólnymi zasadami wykonywania zobowiązań oraz skutkami ich niewykonania, za szkodę wyrządzoną uczestnikowi funduszu inwestycyjnego przez fundusz, odpowiedzialność powinien ponosić fundusz⁴⁹, natomiast za szkodę wyrządzoną funduszowi przez towarzystwo, odpowiedzialność powinno ponosić towarzystwo wobec funduszu. Tymczasem w zakresie odpowiedzialności funduszu wobec jego uczestników, konstrukcja funduszu inwestycyjnego w świetle przedstawionych kodeksowych zasad odpowiedzialności prowadzić by mogła do niekorzystnych dla uczestników konsekwencji. Jeżeli fundusz inwestycyjny ponosiłby odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną swoim uczestnikom, to *de facto* obciążałoby to samych uczestników funduszu, skoro partycypują oni w majątku funduszu. Ewentualne wypłacenie odszkodowania uczestnikowi funduszu zmniejszyłoby wartość aktywów netto funduszu, ta zaś ma ścisły związek z wartością tytułów uczestni-

⁴⁷ Zob. art. 75 u.f.i.; R. MROCKOWSKI: *Rola depozytariusza w systemie nadzoru nad rynkiem usług funduszy inwestycyjnych w Polsce*. T. 1. GSP 2007.

⁴⁸ Zob. J. GŁOWACKA: *Ustawa o funduszach...*, s. 363: „Bezpośrednia odpowiedzialność towarzystwa funduszy inwestycyjnych w stosunku do uczestników funduszu jest szczególnym rodzajem odpowiedzialności organu osoby prawnej za zobowiązania tej osoby wynikające ze stosunku zewnętrznego (Durchgriffshaftung)”.

⁴⁹ Zgodnie z art. 416 k.c., osoba prawna jest obowiązana do naprawienia szkody wyrządzonej z winy jej organu. Szerzej na ten temat: Z. BANASZCZYK w: *Kodeks cywilny. Komentarz*. T. 1, Warszawa 1997, s. 767; A. WOLTER: *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*. Wyd. V. Warszawa 1977; W. WARKAŁO: *Wina osoby prawnej na tle problematyki odpowiedzialności odszkodowawczej deliktowej i ubezpieczeniowej*. NP 1961, nr 2; J. DĄBROWA: *Odpowiedzialność deliktowa osoby prawnej*. PPA 1972.

ctwa (zwłaszcza jednostek uczestnictwa)⁵⁰. Wypłata odszkodowania przez fundusz inwestycyjny jego uczestnikom nie leży więc w ich interesie, gdyż w razie ewentualnego uzyskania odszkodowania, odpowiednio spadnie wartość tytułów uczestnictwa, stanowiących miernik (zwłaszcza w funduszach zbywających jednostki uczestnictwa) określający wielkość ich wierzytelności wobec funduszu⁵¹.

Aby zapobiec takiej niekorzystnej dla uczestników funduszu inwestycyjnego sytuacji, ustawodawca wprowadził w artykule 64 u.f.i. odpowiedzialność towarzystwa funduszu inwestycyjnego wobec uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych oraz uczestników funduszu inwestycyjnego za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych lub funduszem i jego reprezentacji, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków jest spowodowane okolicznościami, za które towarzystwo odpowiedzialności nie ponosi, natomiast odpowiedzialność funduszu została w tym zakresie wyłączona (art. 64 ust. 2 u.f.i.). O działalności funduszu inwestycyjnego decyduje przecież towarzystwo, jako organ funduszu. Artykuł 64 u.f.i. stanowi więc podstawę ewentualnych roszczeń uczestników wobec towarzystwa w przedstawionym wcześniej zakresie. Chociaż przyjęte przez ustawę o funduszach inwestycyjnych rozwiązanie jest zrozumiałe z punktu widzenia ochrony interesów uczestników funduszu, to stanowi istotną modyfikację ogólnych zasad odpowiedzialności kontraktowej. Pomiedzy uczestnikiem funduszu inwestycyjnego a towarzystwem tego funduszu, jako organem nim zarządzającym i reprezentującym go, nie zachodzi bowiem żaden stosunek prawny, który mógłby stanowić podstawę prawną przyznanych przez ustawę roszczeń uczestników⁵². Należy także zaznaczyć, że jeżeli by przyjąć odpowiedzialność towarzystwa za szkodę wyrządzoną funduszowi inwestycyjnemu, którym zarządza i którego reprezentuje, tylko wobec funduszu, a nie uczestników funduszu, powstawałaby paradoksalna sytuacja, w której towarzystwo, jako organ funduszu inwestycyjnego, występowałoby przeciwko sobie (towarzystwu funduszu jako odrębnej osoby prawnej) o odszkodowanie z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania obowiązków w zakresie zarządzania i reprezentacji funduszu⁵³. Ponadto, ponieważ wypłacone odszkodowanie stanowiłoby wzrost aktywów netto funduszu inwestycyjnego, towarzystwo uzyskałoby odpowiednio większe wynagrodzenie za zarządzanie i reprezentację funduszu.

⁵⁰ Zob. także: M. MICHAŁSKI, L. SOBOLEWSKI: *Prawo o funduszach...*, s. 289–292.

⁵¹ Tak również: J. GŁOWACKA: *Ustawa o funduszach...*, s. 362.

⁵² Tak też: K. SAS KULCZYKA, D. CHORYŁO, J. KRÓL, Z. LASOTA: *Institucje wspólnego inwestowania w Polsce. Fundusze inwestycyjne i emerytalne*. Warszawa 1998, s. 45.

⁵³ *Ibidem*, s. 46.

Odpowiedzialność towarzystwa funduszu inwestycyjnego została jednak wyłączona w przypadku, gdy niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków przez towarzystwo zostało spowodowane okolicznościami, za które towarzystwo odpowiedzialności nie ponosi. Należy zauważyć, że w świetle artykułu 64 ust. 1 u.f.i., odpowiedzialność towarzystwa wobec uczestników funduszu nie została *expressis verbis* związana z wyłączeniem jego odpowiedzialności wobec funduszu, jako odrębnej osoby prawnej. Artykuł 64 ust. 1 u.f.i. stanowi tylko o odpowiedzialności towarzystwa wobec uczestników funduszu, nie przesądza natomiast o odpowiedzialności wobec funduszu. Przyjmując jednak równoległe do odpowiedzialności wobec uczestników funduszu odpowiedzialność towarzystwa wobec funduszu, towarzystwo odpowiadałoby podwójnie za to samo niewykonanie lub nienależyte wykonanie swoich obowiązków w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji. W takiej sytuacji wypłacenie odszkodowania funduszowi, po zaspokojeniu roszczeń uczestników funduszu, spowodowałoby wzrost wartości aktywów netto funduszu, a przez to także tytułów uczestnictwa (zwłaszcza jednostek uczestnictwa). W konsekwencji, uczestnicy zyskaliby podwójnie: pierwszy raz w formie odszkodowania, drugi raz poprzez wzrost wartości tytułów uczestnictwa. Chociaż uczestnik funduszu inwestycyjnego i fundusz inwestycyjny to dwa różne podmioty prawa, uczestnik uzyskałby „odszkodowanie” przewyższające wielkość szkody⁵⁴. Tymczasem, zgodnie z powszechnie podzielanym poglądem, wysokość odszkodowania powinna (z pewnymi wyjątkami) ściśle odpowiadać wielkości szkody i jako wyrównanie uszczerbku nie może przekraczać wysokości szkody⁵⁵. Z tych powodów, jeżeli towarzystwo odpowiada wobec uczestników funduszu inwestycyjnego, to w tym zakresie jego odpowiedzialność wobec funduszu, jako odrębnej osoby prawnej, jest wyłączona. W ten sposób wprowadzono odpowiedzialność organu zarządzającego i reprezentującego fundusz wobec uczestników funduszu, a nie wobec funduszu, jako odrębnej osoby prawnej⁵⁶.

Innym przykładem braku konsekwencji w regulacji „wewnętrznego ustroju” funduszu inwestycyjnego jest wspomniany wcześniej brak przepisów dotyczących ewentualnej odpowiedzialności towarzystwa funduszy

⁵⁴ Odszkodowanie w tym przypadku oznaczałoby sumę odszkodowania należnego uczestnikowi funduszu oraz przypadającą na tytuł uczestnictwa wielkość, jaka powiększałaby jego wartość, w wyniku powiększenia aktywów netto funduszu (na skutek wypłacenia odszkodowania funduszowi).

⁵⁵ Tak: W. CZACHÓRSKI: *Zobowiązania. Zarys wykładu*. Warszawa 2002, s. 102–103.

⁵⁶ Zob. szerzej: R. Blicharz: *Pozycja prawna uczestnika funduszu inwestycyjnego w Polsce*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Zarządzania i Marketingu w Sosnowcu. Sosnowiec 2006; J. Kropiwnicki: *Prawna ochrona interesu uczestników funduszu inwestycyjnego*. Kraków 2001; J. Kropiwnicki: *Fundusze inwestycyjne. Prawna ochrona interesu uczestników*. Warszawa 2009.

inwestycyjnych, jako organu zarządzającego funduszem, wobec funduszu inwestycyjnego⁵⁷. Regulacja taka byłaby szczególnie przydatna w sytuacji, gdy jedno towarzystwo zarządza więcej niż jednym funduszem i reprezentuje je (art. 14 ust. 2 u.f.i.). W tym zakresie pozostaje tylko nadzór sprawowany przez KNF oraz opisane już przepisy regulujące odpowiedzialność towarzystwa wobec uczestników funduszu inwestycyjnego.

W świetle przedstawionych rozwiązań dotyczących odpowiedzialności funduszu inwestycyjnego, a w zasadzie towarzystwa wobec uczestników funduszu inwestycyjnego, rysuje się problem odpowiedzialności funduszu inwestycyjnego wobec osób trzecich, innych niż uczestnicy funduszu⁵⁸. Jak się wydaje, wolą ustawodawcy było wyłączenie odpowiedzialności funduszu inwestycyjnego za szkody wyrządzone w wyniku zachowań towarzystwa również względem takich osób trzecich. Wskazuje na to ustęp 2 art. 64 u.f.i., w myśl którego „za szkody z przyczyn, o których mowa w ust. 1, fundusz inwestycyjny nie ponosi odpowiedzialności”. W konsekwencji, chociaż w obrocie występuje fundusz inwestycyjny, to osoby trzecie, ewentualnie poszkodowane w wyniku działalności funduszu, zarządzanego i reprezentowanego przez towarzystwo, powinny pozywać towarzystwo, o ile poniesiona przez nie szkoda ma związek z niewykonaniem lub nienależytym wykonywaniem obowiązków przez towarzystwo w zakresie zarządzania i reprezentowania funduszu⁵⁹. Oznacza to, że fundusz inwestycyjny, jako osoba prawna, ponosi odpowiedzialność wobec swoich uczestników tylko w zakresie podejmowanego ryzyka inwestycyjnego (przy założeniu, że towarzystwo nim zarządzające dołożyło należytej staranności w zakresie swoich obowiązków)⁶⁰, natomiast w stosunku do osób trzecich, w tym w stosunku do obsługującego fundusz inwestycyjny depozytariusza, tylko pod warunkiem, że odpowiedzialności takiej nie ponosi towarzystwo na podstawie art. 64 ust. 1 u.f.i.⁶¹.

Zastrzeżenia w zakresie wewnętrznej organizacji funkcjonowania funduszu może także rodzić regulacja zawarta w artykule 68 ust. 1 u.f.i., dotycząca czasowego (na okres do trzech miesięcy) przejścia przez depozytariusza reprezentacji funduszu inwestycyjnego w przypadku cofnięcia

⁵⁷ Zob. uwagi wcześniejsze.

⁵⁸ Na problem ten zwraca uwagę także: A. POWIERZA: *Fundusze inwestycyjne...*, nr 5, s. 33.

⁵⁹ Art. 64 ust. 1 u.f.i. stanowi, że towarzystwo funduszu inwestycyjnego ponosi odpowiedzialność za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków.

⁶⁰ W tym miejscu warto przypomnieć, że fundusz inwestycyjny nie gwarantuje osiągnięcia zakładanego celu inwestycyjnego, o czym jest zobowiązany poinformować każdego inwestora zainteresowanego uczestnictwem w funduszu. Zgodnie bowiem z art. 19 ust. 2 u.f.i. „Przy określaniu celu inwestycyjnego należy w statucie zastrzec, że fundusz inwestycyjny nie gwarantuje jego osiągnięcia”.

⁶¹ Tak też: M. MICHAŁSKI, L. SOBOLEWSKI: *Prawo o funduszach...*, s. 164.

przez KNF towarzystwu funduszy inwestycyjnych zezwolenia na wykonywanie działalności lub jego wygaśnięcia. Rozwiązanie to podyktowane jest specyficzną sytuacją, w której osoba prawna (fundusz inwestycyjny) nie ma organu. Przedłużanie istnienia funduszu inwestycyjnego bez organu, który zapewnia jego właściwe funkcjonowanie, mogłoby narażać interesy uczestników funduszu na straty. Ryzyko to związane jest z brakiem możliwości podejmowania decyzji inwestycyjnych, co przy nieustannie zmieniającej się sytuacji na rynku kapitałowym nieuchronnie prowadziłoby do dewaluacji wartości poszczególnych tytułów uczestnictwa. Zapobiec temu ma nałożenie na depozytariusza obowiązku reprezentacji funduszu inwestycyjnego. Kontrowersje jednak rodzi sformułowanie ustawy, w myśl której depozytariusz przejmuje tylko reprezentację funduszu. Rozważenia wymaga bowiem ustalenie, czy reprezentacja, o której mowa w artykule 68 ust. 1 u.f.i., obejmuje również podejmowanie czynności o charakterze zarządczym. Określenie zakresu reprezentacji wykonywanej przez depozytariusza jest szczególnie ważne, gdyż pozwala określić granice działania depozytariusza w imieniu i na rzecz funduszu. Literalna wykładnia artykułu 68 ust. 1 u.f.i. prowadziła do absurdałnego wniosku, że depozytariusz obowiązany jest tylko do reprezentowania funduszu, natomiast nie ma możliwości podejmowania decyzji w imieniu i na rachunek funduszu⁶². Ponieważ fundusz inwestycyjny pozbawiony swojego organu (towarzystwa funduszy inwestycyjnych) nie może podejmować decyzji, w konsekwencji, nałożenie na depozytariusza obowiązku reprezentowania funduszu (bez prawa podejmowania czynności o charakterze zarządczym⁶³) oznaczałoby prawo depozytariusza do występowania w imieniu i na rzecz funduszu tylko w zakresie przyjmowania oświadczeń woli od osób trzecich⁶⁴. Takie rozwiązanie w poważny sposób

⁶² W literaturze można się spotkać z podziałem przedstawicielstwa na czynne i bierne. Czynne przedstawicielstwo obejmuje kompetencję do składania i przyjmowania oświadczeń woli, natomiast bierne — tylko do przyjmowania. Przedstawicielstwo, niezależnie czy ma swe umocowanie w ustawie czy oświadczeniu woli mocodawcy, najczęściej zawiera jednocześnie uprawnienie do składania i przyjmowania oświadczeń woli. Szerzej zobacz: B. GAWLIK w: *System prawa cywilnego*. T. 1: *Część ogólna*. Wrocław 1985, s. 730 i nast. Niektórzy autorzy podnoszą jednak, że osoba, która jest uprawniona tylko do przyjmowania oświadczeń woli, nie jest przedstawicielem — Z. RADWAŃSKI: *System prawa cywilnego. Część ogólna*. Wrocław 1981, s. 225.

⁶³ Czynności o charakterze zarządczym to w tym przypadku odpowiednik podjęcia woli przez podmiot, natomiast reprezentacja to jej wyrażenie.

⁶⁴ Por. art. 386 k.c., który wprowadza domniemanie, że jeżeli osoba prowadząca działalność gospodarczą otrzyma ofertę zawarcia umowy w ramach swojej działalności od osoby, z którą pozostaje w stałych stosunkach, brak odpowiedzi uważa się za przyjęcie oferty. W takiej sytuacji, jeżeli przyjąć, że depozytariusz nie jest przedstawicielem funduszu, powinien on złożyć tylko oświadczenie, że ani nie przyjmuje oferty, ani jej nie odrzuca, gdyż nie jest umocowany do podejmowania wiążących decyzji.

ograniczałoby ochronę interesów uczestników funduszu. Dlatego należy opowiedzieć się za poglądem, zgodnie z którym użyty w ustawie termin „reprezentacja” oznacza przedstawicielstwo (ustawowe) w rozumieniu artykułu 95 k.c. (i następnych)⁶⁵. Za taką wykładnią przemawiają także nieliczne, ale jednak występujące, przypadki, w których prawodawca posługuje się w stosunku do działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych tylko jednym terminem, określając ją jako „zarządzanie” funduszem inwestycyjnym, pomijając jego reprezentację⁶⁶. Przykładem tego może być sam artykuł 68 ust. 3 u.f.i., który przewiduje przejęcie zarządzania funduszem przez nowe towarzystwo funduszy inwestycyjnych, natomiast nie wspomina o przejęciu reprezentacji. Rozwiązanie to jest kontrowersyjne, gdyż w polskim systemie prawnym zdolność do czynności prawnych osoby prawne realizują tylko przez swoje organy (tzw. teoria organów). Równocześnie brak przepisu, który wyraźnie statuowałaby depozytariusza jako organ funduszu, co wydaje się nieodzownym warunkiem uznania za organ osoby prawnej. Depozytariusz działa więc jedynie w imieniu i na rachunek osoby trzeciej – funduszu inwestycyjnego. Należy jednak podkreślić, iż polskie prawo przewiduje możliwość ustanawiania obok lub zamiast organów osoby prawnej jej przedstawiciela na podstawie orzeczenia sądu lub oświadczenia woli samej osoby prawnej⁶⁷. Nie ma więc powodu, aby ustawodawca nie mógł ustanowić przedstawiciela osoby prawnej w drodze ustawy, tak jak to uczynił w opisanym przypadku⁶⁸.

Należy zwrócić uwagę, że przejęcie przez depozytariusza funkcji reprezentowania funduszu stwarza sytuację, w której depozytariusz z jednej strony działa w interesie uczestników funduszu, a z drugiej – reprezentuje fundusz inwestycyjny i ponosi z tego tytułu odpowiedzialność, przy jednoczesnym występowaniu w obrocie jako odrębny podmiot. W konsekwencji, może się tak zdarzyć, że depozytariusz odpowiadać będzie względem fun-

⁶⁵ Na poruszany w tym miejscu problem zwraca także uwagę: A. POWIERZA: *Fundusze inwestycyjne...*, s. 34; M. DYŁ: *Status banku – powiernika a pozycja depozytariusza*. „Glosa – Prawo Gospodarcze w Orzeczeniach i Wyjaśnieniach” 1998, nr 2, s. 11.

⁶⁶ Por. artykuły u.f.i.: 65 ust. 2 pkt 4; 65 ust. 2 pkt 6 lit. a; 69 ust. 1 pkt 1.

⁶⁷ Por. art. 26, 29 ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym, tj. Dz.U.2013.1203; 42 k.c.

⁶⁸ W tym miejscu warto przypomnieć pogląd, w myśl którego obok przedstawicielstwa opartego na podstawie ustawy oraz oświadczenia woli mocodawcy (tzw. umownego), istnieje jeszcze trzeci rodzaj przedstawicielstwa, tzw. przedstawicielstwo organizacyjne (statutowe). Zob. A. KLEIN w: *Rozprawy z prawa cywilnego: Charakter prawny organów osób prawnych...*, s. 121; E. PŁONKA: *Mechanizm łączenia skutków działań prawnych z osobami prawnymi na przykładzie spółek kapitałowych*. Wrocław 1994, s. 22. Pogląd ten powstał na gruncie rozważań dotyczących prawnego uzasadnienia działania osoby prawnej poprzez jej organy, jednak przyjęcie w tym względzie teorii organów uniemożliwia zastosowanie koncepcji przedstawicielstwa organizacyjnego dla próby wykazania, że depozytariusz pełni funkcję organu funduszu inwestycyjnego w przypadku określonym artykułem 68 u.f.i.

duszu za niewykonywanie lub nienależyte wykonywanie obowiązków w zakresie reprezentacji funduszu. W ramach rozwiązania przyjętego w artykule 68 u.f.i., szczególne znaczenie dla działalności funduszu ma więc ustalenie, jaki podmiot ponosi odpowiedzialność za reprezentację wykonywaną przez depozytariusza.

Na wstępie należy zauważyć, że odpowiedzialność ta może obejmować nienależyte wykonywanie przedstawicielstwa (stosunek „wewnętrzny” między funduszem a depozytariuszem), ale także działania następujące wskutek wykonywania przedstawicielstwa (stosunki „zewnętrzne”, tj. między funduszem a osobami trzecimi, wobec których depozytariusz reprezentował fundusz inwestycyjny). Za szkodę wyrządzoną nienależytym wykonywaniem przedstawicielstwa odpowiedzialność wobec funduszu inwestycyjnego ponosi depozytariusz, gdyż w tym zakresie występuje on jako odrębny podmiot zobowiązany z mocy ustawy do reprezentacji funduszu. Odpowiedzialność ta obejmuje obowiązek naprawienia szkody poniesionej przez fundusz, a powstałej wskutek nienależytego wykonywania obowiązków przez przedstawiciela, w tym także wskutek wad oświadczeń woli przedstawiciela, skoro zgodnie z przyjętą w polskim systemie prawnym teorią reprezentacji, czynności prawnej dokonuje przedstawiciel, a nie osoba reprezentowana⁶⁹. Natomiast skutki prawne działań depozytariusza jako przedstawiciela funduszu inwestycyjnego obciążają fundusz. W tym bowiem zakresie, zgodnie z artykułem 95 §2 k.c., czynność prawna dokonana przez przedstawiciela w granicach umocowania pociąga za sobą konsekwencje dotyczące bezpośrednio reprezentowanego. Oznacza to, że za zachowania depozytariusza, jako przedstawiciela funduszu inwestycyjnego, odpowiada sam fundusz inwestycyjny, jako samodzielna osoba prawna. Stwierdzenie to ma doniosłe znaczenie dla nowego towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które przejmie zarządzanie i ich reprezentację. Ponieważ nowe towarzystwo funduszy inwestycyjnych staje się organem funduszu inwestycyjnego, wstępuje niejako w całą sytuację prawną funduszu w zakresie, w jakim będzie pełnić funkcję jego organu. Odpowiedzialność za czasową reprezentację funduszu wykonywaną przez depozytariusza związana jest z działalnością funduszu, a nie depozytariusza (depozytariusz działa w tym przypadku w cudzym imieniu i na cudzy rachunek). Zgodnie z artykułem 416 k.c., osoba prawna jest zobowiązana do naprawienia szkody wyrządzonej z winy jej organu. Depozytariusz w żadnym momencie reprezentowania funduszu nie pełnił funkcji organu funduszu, nie może więc odpowiadać na podstawie tego artykułu. Rozwiązanie to zgodne jest z konstrukcją przejścia zarządzania

⁶⁹ Zob.: M. PAZDAN w: *Kodeks cywilny. Komentarz*. T. 1, s. 245 (komentarz do art. 95), a także cytowane tam orzeczenia Sądu Najwyższego; Z. RADWAŃSKI: *Prawo cywilne — część ogólna...*, s. 232.

funduszem przez inne towarzystwo, gdzie towarzystwo przejmujące zarządzanie wstępuje w prawa i obowiązki towarzystwa będącego dotychczas organem funduszu, a postanowienia umowy wyłączające przejęcie określonych obowiązków są bezskuteczne wobec osób trzecich⁷⁰. Argumenty te sugerują, że nowe towarzystwo przejmuje także odpowiedzialność za reprezentację wykonywaną przez depozytariusza. Tak jednak nie jest, gdyż trudno przypisać winę nowemu towarzystwu funduszy inwestycyjnych za działania depozytariusza występującego jako przedstawiciel funduszu. W konsekwencji, odpowiedzialność za zachowania przedstawiciela w zakresie wykonywanej przez niego reprezentacji ponosić będzie fundusz. Brak bowiem w ustawie o funduszach inwestycyjnych przepisu, który przenosiłby odpowiedzialność w takiej sytuacji z funduszu na towarzystwo lub jakikolwiek inny podmiot. Rozwiązanie to może rodzić zastrzeżenia z punktu widzenia ochrony interesów uczestników funduszu, gdyż odpowiedzialność funduszu przekłada się bezpośrednio na wartość tytułów uczestnictwa.

Z rozwiązaniem przyjętym w artykule 68 u.f.i. związana jest jeszcze jedna, bardzo ważna konsekwencja dla działalności funduszu inwestycyjnego. Otóż, zgodnie z artykułem 5 u.f.i., siedzibą i adresem funduszu inwestycyjnego jest siedziba i adres towarzystwa będącego jego organem. Skutkiem cofnięcia przez KNF zezwolenia na wykonywanie działalności przez towarzystwo jest stan, w którym towarzystwo nie pełni już funkcji organu funduszu, a zatem, fundusz inwestycyjny pozbawiony jest siedziby i adresu. Jest to konsekwencją rozwiązania przyjętego w artykule 5 u.f.i., w związku z art. 18 ust. 2 p. 2. W takiej sytuacji, w świetle aktualnego stanu prawnego, wydaje się, że możliwe są dwa rozwiązania, choć żadne z nich nie znajduje oparcia w przepisach prawa. Pierwsze polega na przyjęciu, że siedzibą jest siedziba depozytariusza. Wadą tego rozwiązania jest jednak fakt, że przyjęcie obowiązków reprezentacji przez depozytariusza nie jest jednoznaczne z przyjęciem przez fundusz siedziby i adresu depozytariusza, choć korespondencja powinna być kierowana na jego adres. Z tych też powodów lepsze wydaje się rozwiązanie drugie, w myśl którego siedziba i adres funduszu inwestycyjnego są takie same jak siedziba i adres dotychczasowego towarzystwa funduszu inwestycyjnego. Rozwiązanie to w niczym nie narusza interesów uczestników funduszu inwestycyjnego, ani im nie zagraża. Pozbawienie spółki akcyjnej „funkcji” towarzystwa funduszu inwestycyjnego stanowi formalną przeszkodę do wykonywania obowiązków towarzystwa, nie oznacza jednak końca bytu prawnego spółki. W związku z tym, w celu uniknięcia trudności związanych z określeniem siedziby i adresu funduszu inwestycyjnego, można przyjąć, iż w sytuacji określonej w artykule 68 u.f.i., do czasu ewentualnego przejęcia zarządzania

⁷⁰ Por. art. 238 ust. 3 u.f.i.

i reprezentacji przez inne towarzystwo, siedziba i adres funduszu pozostają bez zmian.

W zasygnalizowanej sytuacji potrzebne będzie ustawowe doprecyzowanie skutków cofnięcia przedmiotowego zezwolenia. Posłużenie się bowiem w tym przypadku artykułem 42 k.c., który stanowi, iż w przypadku, gdy osoba prawna nie może prowadzić swoich spraw z braku powołanych do tego organów — co *de facto* nie ma miejsca, skoro funkcje tych organów przejmuje depozytariusz — sąd powinien ustanowić dla niej kuratora, nie rozwiązałoby przedstawionego wyżej problemu braku siedziby i adresu funduszu inwestycyjnego w opisanej sytuacji⁷¹.

Podsumowanie

Podwójna osobowość funduszy inwestycyjnych przejawia się w konstrukcji prawnej funduszu inwestycyjnego jako podmiotu prawa. Fundusz inwestycyjny jest osobą prawną i jako taki, zgodnie z przyjętą przez polski system prawny teorią organów, działa przez swoje organy. Wobec tego, powzięcie i wyrażenie woli funduszu inwestycyjnego jako osoby prawnej następuje w wyniku działań jej organu. Regulacja taka nie budziłaby wątpliwości, gdyby nie fakt, że obligatoryjnym organem funduszu inwestycyjnego jest towarzystwo funduszy inwestycyjnych, które również posiada osobowość prawną, albowiem zgodnie z art. 38 ust. 1 u.f.i. może nim być wyłącznie spółka akcyjna. Zastosowane rozwiązanie na gruncie ustawy o funduszach inwestycyjnych prowadzi do sytuacji, w której osoba prawna jest organem innej osoby prawnej, a w konsekwencji w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych w zasadzie występują dwaj przedsiębiorcy: towarzystwo funduszu i fundusz inwestycyjny. Szczególne relacje, jakie między nimi zachodzą, zarówno prawne, jak i faktyczne, powodują lub mogą spowodować wskazane tylko przykładowo w niniejszym artykule komplikacje.

Literatura

- ALLERHAND M.: *Kodeks handlowy. Komentarz*. Bielsko-Biała 1998.
BANASZCZYK Z. w: *Kodeks cywilny. Komentarz*. T. 1. Warszawa 1997.

⁷¹ Zgodnie z art. 42 § 2 k.c., kurator powinien postarać się niezwłocznie o powołanie organów osoby prawnej, a w razie potrzeby o jej likwidację.

- BANASZCZYK Z., FRĄCKOWIAK J., GÓRNICKI L., KATNER W.J., ŁĘTOWSKA E., MACHNIKOWSKI P., OSAJDA K., PAJOR T., PAZDAN M., PIETRZYKOWSKI T., PYZIAK-SZAFNICKA M., RADWAŃSKI Z., ROZWADOWSKI W., SAFJAN M. (red.), ZIELIŃSKI M.: *Prawo cywilne — część ogólna*. Warszawa 2013.
- BANDARZEWSKI K.: *Działalność otwartych funduszy emerytalnych na rynku papierów wartościowych*. PPH 2000.
- BĄCZYK M., KOZIŃSKI M.H., MICHAŁSKI M., PYZIOŁ W., SZUMAŃSKI A., WEISS I.: *Papiery wartościowe*. Kraków 2002.
- BLICHAZ R.: *Charakter prawny funduszu inwestycyjnego*. PUG 2002, nr 3;
- BLICHAZ R.: *Pozycja prawna uczestnika funduszu inwestycyjnego w Polsce*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Zarządzania i Marketingu w Sosnowcu. Sosnowiec 2006.
- BLICHAZ R.: *Przystępowanie do funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych otwartych (cz. I)*. Pr.Spółek 2002, nr 10.
- BLICHAZ R.: *Przystępowanie do funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych otwartych (cz. II)*. Pr.Spółek 2002, nr 11.
- BLICHAZ R.: *Tworzenie funduszy inwestycyjnych — wybrane zagadnienia*. PUG 2003, nr 5.
- BOJAŃCZYK M.: *Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego*. Warszawa 2005.
- CHŁOPECKI A.: *Fundusze inwestycyjne*. PP 1992.
- CHŁOPECKI A.: *Prawa i obowiązki uczestnika*. PP 1992, nr 6.
- CHRÓŚCICKI A.: *Fundusze inwestycyjne i emerytalne. Komentarz do ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*. Warszawa 1998.
- CZACHÓRSKI W.: *Zobowiązania. Zarys wykładu*. Warszawa 2002.
- DĄBROWA J.: *Odpowiedzialność deliktowa osoby prawnej*. PPA 1972.
- DYL M.: *Fundusze inwestycyjne. Zasady funkcjonowania*. Warszawa 2001.
- DYL M.: *Status banku — powiernika a pozycja depozytariusza*. „Glosa” 1998, nr 2.
- EHRlich M.: *Przedsiębiorstwo jako przedmiot umownych stosunków obligacyjnych*. Tarnów 1934.
- GAWLIK B. w: *System prawa cywilnego*. T. 1. Część ogólna. Wrocław 1985.
- GŁOWACKA J.: *Ustawa o funduszach inwestycyjnych a dyrektywa UE o instytucjach zbiorowego inwestowanie w papiery wartościowe. Studia prawnoporównawcze z zakresu otwartych funduszy inwestycyjnych*. KPP 1999, z. 2.
- GORDON Z., LOPUSKI J., NESTOROWICZ M., PIASECKI K., REMBIELIŃSKI A., STECKI L., WINIARZ J.: *Kodeks cywilny z komentarzem*. Warszawa 1989.
- GRABOWSKI J.: *Publiczny obrót papierami wartościowymi. Ustrój prawny i procedury*. Warszawa 1996.
- GRZYBOWSKI S.: *System Prawa Cywilnego*. Wrocław: Ossolineum, 1985.
- JACYSZYN J.: *Jedno lub więcej przedsiębiorstw spółki z o.o.* Pr.Spółek, lipiec—sierpień 1999.
- KIDYBA A. w: *Prawo spółek. Zarys*. Warszawa 1997.
- KIDYBA A.: *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz*. Wyd. 3. Warszawa 2002.
- KLEIN A. w: *Rozprawy z prawa cywilnego: Charakter prawny organów osób prawnych. Księga pamiątkowa ku czci Witolda Czachórskiego*. Warszawa 1985.
- KLEIN A. w: *Tendencje rozwoju prawa cywilnego. Ewolucja instytucji osobowości prawnej*. Wrocław 1983.
- KROPIWNICKI J.: *Fundusze inwestycyjne. Prawna ochrona interesu uczestników*. Warszawa 2009.
- KROPIWNICKI J.: *Prawna ochrona interesu uczestników funduszu inwestycyjnego*. Kraków 2001.
- KRUPA D.: *Zamknięte fundusze inwestycyjne*. Warszawa 2008.

- LITWIŃSKA M.: *Pojęcie przedsiębiorstwa w prawie handlowym i cywilnym*. PPH 1993, nr 4.
- LITWIŃSKA M.: *Przedsiębiorstwo jako przedmiot obrotu*. PPH 1993, nr 5.
- LONGCHAMPS de BERIER R.: *Studia nad istotą osoby prawniczej*. Lwów 1911.
- MICHALSKI M., SOBOLEWSKI L.: *Prawo o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*. Warszawa 1999.
- MICHALSKI M.: *Pojęcie i charakter prawny tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych*. PUG 1995, nr 5.
- MROCZKOWSKI R.: *Rola depozytariusza w systemie nadzoru nad rynkiem usług funduszy inwestycyjnych w Polsce*. GSP 2007, T. 1.
- NOWACKI J., TOBOR Z.: *Wstęp do prawoznawstwa*. Kraków 2000.
- OKOLSKI J. (red.), SAFJAN M., OPALSKI W., MODRZEJEWSKA M., MODRZEJEWSKI J., LITWIŃSKA-WERNER M., GASIŃSKI Ł., KRAUSS J., WIŚNIEWSKI C.: *Prawo handlowe*. Warszawa: Wolters Kluwer business, 2008.
- PAZDAN M. w: *Kodeks cywilny. Komentarz*. T. 1. Warszawa 1997.
- PAZDAN M.: *Niektóre konsekwencje teorii organów osoby prawnej*. Prace Prawnicze UŚ. T. 1. Katowice 1969.
- PŁONKA E.: *Mechanizm łączenia skutków działań prawnych z osobami prawnymi na przykładzie spółek kapitałowych*. Wrocław 1994.
- POWIERŻA A.: *Fundusze inwestycyjne i fundusze emerytalne jako osoby prawne*. PPH 2000, nr 5.
- RADWAŃSKI Z.: *Prawo cywilne — część ogólna*. Warszawa 1994.
- RADWAŃSKI Z.: *System prawa cywilnego. Część ogólna*. Wrocław 1981.
- SAS KULCZYCKA K., CHORYŁO D., KRÓL J., LASOTA Z.: *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce. Fundusze inwestycyjne i emerytalne*. Warszawa 1998.
- SOŁTYSIŃSKI S., SZAJKOWSKI A., SZWAJA J.: *Kodeks handlowy. Komentarz*. T. 1. Warszawa 1994.
- STELMACHOWSKI A.: *Wstęp do teorii prawa cywilnego*. Warszawa 1984.
- WARKAŁO W.: *Wina osoby prawnej na tle problematyki odpowiedzialności odszkodowawczej deliktowej i ubezpieczeniowej*. NP 1961, nr 2.
- WIŚNIEWSKI A.W.: *Prawo o spółkach, podręcznik praktyczny*. T. 2. Uzupełnienie do T. 1. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Warszawa 1991.
- WOLTER A.: *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*. Warszawa 1972.
- WOLTER A.: *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*. Warszawa 1986.
- WOLTER A.: *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*. Wyd. 5. Warszawa 1977.
- WRÓBLEWSKI J. w: *Studia z prawa cywilnego, Teorie osób prawnych — zarys podejścia semiotycznego*. Red. A. REMBIELIŃSKI. Warszawa—Łódź 1983.
- WYSZYŃSKI P.: *Zmiany w regulacjach prawnych w związku z wejściem w życie ustawy o funduszach inwestycyjnych*. Pr.Spółek 1999, nr 2.
- ZAWADZKA P.: *Fundusz inwestycyjny w systemie instytucji finansowych*. Warszawa: C.H. Beck, 2009.