CFA Society Poland
Nowy Świat 54/56, 00-363 Warszawa
Email: office@cfa.com.pl; tel. + +48 798 068 139; www.cfapoland.org

Warszawa, dn. 21 marca 2019 r.

Szanowny Pan
Piotr Nowak
Podsekretarz Stanu
w Ministerstwie Finansów

Dotyczy: Projekt Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego.

Szanowny Panie Ministrze,

W związku z prowadzonymi pracami legislacyjnymi nad Strategią Rynku Kapitałowego przesyłamy stanowisko CFA Society Poland.

Jako stowarzyszenie jesteśmy zainteresowani rozwijaniem i usprawnianiem sytuacji prawnej na rynku kapitałowym. W celu zabezpieczenia jego dalszego rozwoju istotne jest budowanie zaufania inwestorów do tego rynku, a to możemy osiągnąć poprzez wzmacnianie jego fundamentów i zasad funkcjonowania.

Wszelkie kwestie dotyczące funkcjonowania rynku kapitałowego są nam szczególnie bliskie - CFA Society Poland jest polskim stowarzyszeniem, zrzeszającym i reprezentującym interesy ponad 550 posiadaczy desygnacji CFA i blisko 2000 osób będących w procesie jej zdobywania. Jako organizacja działająca w obrębie rynku finansowego i reprezentująca jego uczestników pragniemy brać czynny udział w kształtowaniu realiów polskiej gospodarki, rynku finansowego i właściwych regulacji prawnych. Organem odpowiedzialnym w Stowarzyszeniu za wyżej wymienione cele jest Advocacy Committee.

Stanowisko:

Stowarzyszenie CFA Society Poland bardzo wysoko ocenia przedstawiony projekt Strategii w zdecydowanej większości podziela proponowane rozwiązania i argumentacje zawartą w jego uzasadnieniu.

Z radością przejmujemy projekt Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, w szczególności, iż zauważono od dawna podnoszone przez uczestników i organizacje eksperckie

problemy rynku kapitałowego w Polsce – miedzy innymi w postaci niskiej aktywności inwestorów indywidualnych oraz spadającej atrakcyjności giełdy jako środka pozyskiwania kapitału.

W wyczerpujący sposób przedstawiono powody dla których rynek kapitałowy, w tak dynamicznie rozwijającym się kraju, przeżywa w najlepszym razie stagnacje. Niewątpliwie rozwój nowych struktur rynkowych, poprawa efektywności nadzoru (rozumiemy przez to również zmniejszenie ciężaru biurokratycznego), poprawa świadomości finansowej, wzmacnianie zaufania do rynku (choć nie jest to prostym zadaniem) są kluczowymi obszarami.

Poniżej pozwoliliśmy sobie przedstawić szczegółowe uwagi do zaproponowanych zmian odnosząc się do poszczególnych punktów omawianego projektu:

Rozwój edukacji finansowej jest absolutnie kluczowy dla rozwoju i bezpieczeństwa rynku kapitałowego w Polsce. Pragniemy zwrócić uwagę, że w dłuższej perspektywie absolutnie kluczowe do uzyskania tego efektu jest wprowadzenie edukacji finansowej w odpowiednio dużym zakresie do szkół powszechnych.

W zdecydowanej większości podzielamy przedstawioną w Strategii ocenę sytuacji w obszarze Nadzoru i Regulacji zawartą w rozdziale 4.3 i postulowanych kierunków zmian. Wprowadzenie przejrzystości, terminowości, sprawności i przyjazności dla podmiotów rynku działania organów nadzoru jest absolutnie kluczowe. Naszym zdaniem należałoby również położyć nacisk na bieżący i dwukierunkowy dialog nadzorcy (jak również regulatora) z podmiotami rynku, oraz skupienie się nadzorcy w większym stopniu na działaniach ex-ante (w celu niedopuszczenia do naruszeń), niż ex-post (kiedy te naruszenia już nastąpią).

Likwidacja ‘goldplatingu’ i to zarówno w sensie wprowadzania faktycznych regulacji wprowadzających dalej idące restrykcje niż wymagają tego przepisy europejskie (a przede wszystkim niż warunki w jakich funkcjonują analogiczne firmy na innych rynkach Unii Europejskiej), jak i w sensie wymogów faktycznie wymuszanych na podmiotach rynku przez nadzorcę jest absolutnie niezbędna dla przywrócenia konkurencyjności polskich instytucji rynku kapitałowego wobec podmiotów z innych krajów. Sytuacja, w której polskie firmy inwestycyjne i inne instytucje rynku kapitałowego nie mogą skutecznie konkurować ze swoimi odpowiednikami z innych krajów (i są de facto dyskryminowane), nie ze względu na działania tych krajów, lecz ze względu na działania ich własnego polskiego nadzorcy, regulatora czy legislatora należy uznać za nieakceptowalne.

Nie mniej ważne, jak likwidacja ‘goldplatingu’ jest dążenie do jak największej precyzyjności i jasności obowiązujących regulacji i to zarówno przez legislatora, jak i regulatora, czy nadzorcę. W obliczu rosnących restrykcji, ograniczeń i obostrzeń na rynku

kapitałowym, jak i rozmiaru możliwych do nałożenia na podmioty i osoby z rynku kapitałowego kar, w dużej mierze wynikających z regulacji europejskich, absolutnie kluczowe jest ich doprecyzowanie tak, by ryzyko nieświadomego łamania przepisów było absolutnie ograniczone do minimum. Wysokie kary występują w wielu dziedzinach życia nie budząc takich kontrowersji, jak ma to miejsce na rynku kapitałowym. W większości wypadków zdarzenia czy przestępstwa mogące spowodować nałożenie takich sankcji są precyzyjnie określone. W takiej sytuacji najprostszym i skutecznym sposobem uniknięcia tych sankcji jest stosowanie się do porządku prawnego, co zdecydowana większość obywateli i podmiotów czyni. Obecność wysokich kar, które mogą być nałożone za działania bądź zaniechania, które nie są precyzyjnie określone powoduje dopiero wzrost ryzyka nałożenia ich na osoby, bądź podmioty, które zamierzały działać legalnie i według swojej najlepszej wiedzy tak działały. Wbrew pozorom w kontekście chociażby wprowadzenia przepisów MAR/MAD czynnikiem bodaj najbardziej dotkliwym była nie tyle wysokość kar, ale nieprecyzyjny katalog działań i zaniechań za które mogą być nałożone w połączeniu z mechanizmem ich nałożenia w drodze procedury administracyjnej. Dążenie do maksymalnej transparentości i uszczegółowienia przepisów wraz z kontrolą sądową ich nakładania (która została poruszona w pkt 4.3.3 projektu Strategii), oraz dostępnością interpretacji wydawanych przez organ nadzoru, powinno zminimalizować negatywne konsekwencje i ryzyko tych regulacji dla podmiotów i osób zamierzających działać legalnie.

Zgadzamy się z faktem, że jedną z przyczyn niewystarczającej efektywności działania KNF jako nadzorcy rynku są problemy kadrowe związane z koniecznością zatrudnienia wysoko wykwalifikowanych specjalistów i zapewnienia odpowiedniego budżetu umożliwiającego przyciągnięcie tych specjalistów z doświadczeniem w instytucjach finansowych i instytucjach rynku kapitałowego.

Problem ten ma rozwiązywać nowy sposób finansowania organu, na budżet którego składają się między innymi kary nakładane przez organ na uczestników rynku. O ile samo zwiększenie budżetu organu nadzoru należy uznać za pozytywne, o tyle sam fakt wpływania do budżetu organu wpływów z kar nakładanych przez ten sam organ należy uznać, za wysoce ryzykowne, generujące ogromny konflikt interesów, a czasami wpływające na motywacje pracowników organu w sposób odwrotny do pożądanego.

Zgodnie ze swoją misją UKNF ma za zadanie dbałość o stabilne funkcjonowanie i bezpieczny rozwój rynku finansowego.

W realizowaniu tej misji ma on być niezależną instytucją, ograniczającą nadmierne ryzyko w działalności podmiotów nadzorowanych, wzmacniającą przejrzystość rynku finansowego i wspierającą budowanie jego pozycji w Europie.

Z punktu widzenia tak postawionych zadań idealną sytuacją, do której należałoby dążyć (choć w 100% z pewnością nigdy nie zostanie ona osiągnięta) jest sytuacja, w której organ nadzoru funkcjonuje w przejrzysty sposób, dając jasne wytyczne uczestnikom rynku oraz podejmując działania ex-ante w momencie dostrzeżenia sytuacji mogących stanowić naruszenie przepisów, bądź prowadzących do ich naruszenia. Poprzez takie działanie, współpracę uczestników rynku, a także świadomość że każde naruszenie przepisów będzie zauważone przez organ nadzoru podmioty rynku finansowego nie naruszałyby w ogóle przepisów i nie byłyby nakładane żadne kary, ani podejmowane inne sankcje. Organ nadzoru działający w interesie uczestników rynku powinien dążyć do takiej sytuacji, choć osiągnięcie jej w 100% wydaje się oczywiście nie możliwe.

Sytuacja, w której kary nakładane przez organ nadzoru wchodzą do budżetu tego organu i pokrywane są z nich m.in. wydatki na płace i premie pracowników, jak również wydatki związane z rozwojem organu powodują pojawienie się motywacji przeciwnej. Powstaje ryzyko, że organ oraz jego pracownicy zamiast maksymalizowania bezpieczeństwa na rynku i dążenie do sytuacji powyżej, zaczną dbać o interes samego organu i swój własny maksymalizując wpływy do budżetu organu.

Przyjęcie takiego podejścia powodowałoby, że sytuacja optymalna to nie sytuacja aktywnego działania – braku naruszeń – braku nałożonych kar, ale sytuacja, w której organ nie dążyłby do zbyt wczesnego wykrywania naruszeń i tolerowałby funkcjonowanie naruszeń o których ma wiedzę do czasu osiągnięcia przez te naruszenia dużych rozmiarów. Organ nie funkcjonowałby w sposób przejrzysty chociażby w zakresie wydawania interpretacji, lecz dążył do jak najbardziej niejasnej interpretacji przepisów powodujących, że naruszeń przepisów nie dokonywałyby tylko podmioty świadomie łamiące prawo, lecz również podmioty w których zamiarze jest przestrzeganie obowiązującego porządku prawnego. Następnie podmioty w sposób świadomy, bądź nie, dopuszczające się naruszania przepisów, byłyby karane nałożeniem jak najwyższych kar finansowych, które następnie trafiały by do budżetu organu nadzoru, a część ich następnie w postaci premii na konta pracowników organu, podejmujących decyzje w ww. zakresie.

Taka sytuacja, podobnie jak przedstawiony powyżej stan idealny w czystej postaci pewnie nie wystąpi. Powyższy przykład pokazuje jednak zagrożenie i konflikt interesów, jaki generuje taki sposób finansowania organu nadzoru.

Podobne sytuacje występowały w polskim porządku prawnym w kontekście regulacji innych sfer życia, jak chociażby przynależność wpływów z nakładanych mandatów karnych przez Policję do budżetu Policji, czy nakładanych przez Straż Miejską/Gminną do budżetu gminy. Prowadziło to do szeregu działań nie współgrających z celami funkcjonowania tych instytucji, lecz maksymalizujących wpływy finansowe. Z tego też powodu wprowadzono regulacje odmienne mające na celu zapobieżenie tego rodzaju sytuacjom.

W kontekście faktu, że w całej Strategii kładzie się nacisk na zmniejszenie ciężaru biurokratycznego, zastanawia nas nieco fakt, że w punkcie 4.2.2. mówi się o kolejnym podmiocie, jakim miałaby być GPW, który będzie mógł, w nie do końca jeszcze sprecyzowanym zakresie, penalizować uczestników rynku. Naszym zdaniem aby uniknąć negatywnych konsekwencji, ten punkt i związane z tym przyszłe regulacje należałoby zdecydowanie doprecyzować.

Poruszane w Strategii wypracowanie zasady proporcjonalności odnośnie przepisów i regulacji, w szczególności o charakterze karnym należy uznać za absolutnie uzasadnione i kluczowe.

Zdecydowanie popieramy powołanie sądu specjalizującego się w orzekaniu w sprawach dotyczących rynku finansowego i kapitałowego, oraz dedykowanej prokuratury zgodnie z zapisami Strategii.

Rozwiązanie problemu missellingu jest bardzo istotne. Nie wydaje się ono jednak tak proste, jak można to wywnioskować z zapisów Strategii i samo skłonienie pośredników do przestrzegania zasad adekwatności i odpowiedniości zgodnie z dyrektywą MiFID, dokonywania oceny zdolności kredytowej emitenta instrumentów finansowych, lepszego ujawniania ryzyka finansowego związanego z oferowanymi produktami oraz dopasowania modelu dystrybucji opłat w całym okresie życia oferowanych instrumentów finansowych może tego problemu nie rozwiązać. Po pierwsze same zasady i testy adekwatności i odpowiedniości, które reguluje MIFID nie są dostosowane do wszystkich usług inwestycyjnych. Zakres wiedzy i doświadczenia klienta jakie są sprawdzane w toku analizy nie różni się zbytnio niezależnie od świadczonej usługi inwestycyjnej. Wiedza, którą powinien posiadać klient otwierający rachunek papierów wartościowych, na który zamierza we własnym zakresie nabywać akcje czy instrumenty pochodne jest zgodnie z obowiązującymi procedurami taka sama jak klienta zawierającego z firmą inwestycyjna umowę o zarządzanie portfelem obejmującym między innymi te instrumenty. W rzeczywistości sytuacja klienta w tych dwóch usługach jest skrajnie inna. Klient dokonujący transakcji samodzielnie powinien posiadać dogłębną więdzę o instrumentach w które zamierza inwestować, aby móc to w sposób sensowny robić. Klient

powierzający zarządzanie swoimi środkami firmie inwestycyjnej (a za jej pośrednictwem fachowcom) nie musi posiadać takiej wiedzy. Po to bowiem powierza zarządzanie specjalistom, żeby to oni (firma inwestycyjna) taką wiedze posiadali i ją wykorzystywali. Klient zawierający umowę o zarządzanie portfelem w którym znajdować się ma 95% akcji, czy innych ryzykownych instrumentów podlega ocenie na takiej samej zasadzie jak klient zawierający umowę o zarządzanie portfelem w którym ryzykowne instrumenty stanowić mają 5%. Dzieje się tak mimo, że zgodnie z zasadami sztuki w ryzyko portfela papierów wartościowych nie jest tożsame z ryzykiem najbardziej ryzykownych instrumentów wchodzących w skład tego portfela. W rezultacie tak funkcjonujących regulacji i mechanizmów klient, który posiada znikomą wiedzę i małą skłonność do ryzyka nie może nie tylko zawrzeć umowy o zarządzanie portfelem złożonym w 95% z bardzo ryzykownych aktywów (jakiego faktycznie nie powinien posiadać), ale również portfelem zawierającym takie aktywa w ogóle (np. złożonym w 5% z takich aktywów), który taki inwestor, zgodnie z zasadami sztuki powinien posiadać.

Po drugie wprowadzanie zbyt sztywnych mechanizmów oceny i zbyt daleko idących restrykcji często powoduje, że zamiast rzeczywistego wypełniania tych obowiązków, mogą one być wykonywane wyłącznie ‘na papierze’. Sytuacja, w której to sprzedawca, czy pośrednik namawia klienta do podania niezgodnych z prawdą danych jest ewidentnie patologiczna. Sytuacja, w której to klienci domagają się od przedstawicieli firmy inwestycyjnej ‘pomocy’ w takim wypełnieniu ankiet by mogli nabyć produkt, który chcą nabyć, świadczy już raczej o niedoskonałości przepisów i obowiązującego.

Również wprowadzanie zbyt sztywnych regulacji może powodować zamiast nakłonienia części legalnie działających podmiotów, do ich wypełniania spowodować ‘wypchnięcie’ części usług i segmentów rynku do podmiotów z założenia działających niezgodnie z prawem, bądź nakłonienia części obecnie działających podmiotów do takiego działania. Podmioty takie nie są już w żaden sposób nadzorowane i nie mają żadnej motywacji do zgodnego z prawem działania. W odróżnieniu od podmiotów działających legalnie często są one tak skonstruowane, by odzyskanie środków, czy pociągnięcie właściwych osób do odpowiedzialności było niemożliwe. Regulacja i mądrze prowadzony nadzór nad rynkiem powinien eliminować takie podmioty z rynku. Jest to jednak możliwe gdy istnieje rynek podmiotów oferujących daną usługę legalnie i klienci mają do niego dostęp. Jeżeli klienci przestają mieć dostęp do wymaganego przez nich produktu czy usługi u legalnie działających i nadzorowanych firm zaczynają oni sami szukać innych firm, które im to zapewnią. W takiej sytuacji zwalczanie takich, prowadzących działalność niezgodnie z przepisami podmiotów, jest mocno utrudnione, a czasem niemożliwe. Postulujemy otwarcie szerokiej dyskusji odnośnie

tego tematu z udziałem wszystkich zainteresowanych grup uczestników rynku i wypracowanie optymalnych rozwiązań dla wszystkich stron, oczywiście w zachowaniu zgodności z regulacjami MIFID.

Wprowadzenie obowiązku nagrywania wszystkich rozmów w relacji firma inwestycyjna-klient w przypadku usługi przyjmowania i przekazywania zleceń była w oczywisty sposób związana z charakterem takiej usługi. Wprowadzenie obowiązku nagrywania wszystkich rozmów związanych ze świadczeniem usług zarządzania portfelami wydaje się zbyt daleko idące i nieuzasadnione charakterem usługi. W usłudze tej klient wyraża swoją wolę poprzez podpisanie umowy i towarzyszących jej załączników, które precyzują wybraną strategię i towarzyszące jej ograniczenia inwestycyjne. W odróżnieniu od usługi przyjmowania zleceń w rezultacie samej rozmowy klient z reguły nie składa dyspozycji zmieniającej jego strategię, bądź inne warunki świadczenia tej usługi (jeżeli tak by było, obowiązek nagrywania byłby oczywiście uzasadniony). W większości rozmów klient jest informowany o sytuacji na rynku, wynikach inwestycyjnych, jak również poglądach firmy inwestycyjnej na rynek. W takich rozmowach klient bardzo często porusza kwestie związane ze swoim majątkiem, sytuacją, planami finansowymi, życiowymi i rodzinnymi. Obowiązek nagrywania takich rozmów spowodowałby utrudnienie kontaktu z klientem, gdyż wielu klientów nie będzie zainteresowanych nagrywaniem informacji odnośnie jego zamożności, czy planów finansowych nie stanowiących części strategii inwestycyjnej, ale mogące być szalenie istotne dla planowania finansowego i skalibrowania właściwej usługi dla klienta. Postulujemy, by obowiązkowi nagrywania, w odniesieniu do usług zarządzania portfelem, podlegały wyłącznie rozmowy, gdzie klient składa dyspozycję, bądź inne oświadczenie woli wobec firmy inwestycyjnej.

Postulowane wprowadzenie wystandaryzowania części prospektu emisyjnego i automatyzacja jego akceptacji przez nadzorcę rynku KNF z pewnością przyczyni się do zwiększenia zainteresowania rynkiem kapitałowym, jeżeli tylko spowoduje to faktyczne skrócenie procesu zatwierdzenia prospektu do czasu 1-2 miesięcy o których mówi ustawa. Emitenci rozpatrują proces dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym jako całościowy proces o określonym koszcie i określonym czasie trwania.

Zachęty podatkowe odnoszące się do inwestowania przez osoby fizyczne, wyszczególnione w Strategii należy ocenić bardzo pozytywnie, w szczególności odnoszące się do obniżenia stawki podatkowej dla inwestycji długoterminowych i możliwości kompensacji strat i zysków kapitałowych.

CFA Society Poland
Nowy Świat 54/56, 00-363 Warszawa
Email: office@cfa.com.pl; tel. + +48 798 068 139; www.cfapoland.org

Bardzo pozytywnie oceniamy chęć udostępnienia skarbowych produktów oszczędnościowych szerszej grupie inwestorów indywidualnych.

Usprawnienie funkcjonowania rynku obligacji korporacyjnych, o którym mowa w pkt 4.5.4 wraz ze zwiększeniem bezpieczeństwa funkcjonowania tego rynku ewidentnie wydaje się istotne, zwłaszcza w kontekście niedawnych bankructw emitentów tych obligacji. Dążenie do zwiększenia transparentności i dostępu do informacji dla inwestorów jest niewątpliwie pożądane. W tym procesie należy jednak zwrócić szczególną uwagę na nie generowanie dodatkowych kosztów dla emitentów ani dodatkowych utrudnień dla inwestorów i emitentów. Z uwagi na charakter polskiej gospodarki, dużą liczbę średnich firm i do niedawna relatywnie duży, rozwijający się rynek kapitałowy rynek obligacji korporacyjnych powinien stanowić istotne źródło pozyskiwania kapitału dla firm w skali całej gospodarki, a dla inwestorów interesującą i dostępną alternatywę inwestycyjną. W odróżnieniu od rynku akcji, rynek obligacji korporacyjnych nie rozwinął się w takim stopniu, napotykając na swojej drodze rozliczne przeszkody. Występujące co jakiś czas bankructwa emitentów tych obligacji, nierzadko połączone z missellingiem tych produktów finansowych również nie sprzyjały jego stabilnemu rozwojowi. Nie zmienia to jednak faktu, że rynek ten jest polskiej gospodarce potrzebny i aby rynek ten mógł się rozwinąć muszą być likwidowane bariery jego rozwoju, a koszty związane z wejściem na niego zmniejszane, a nie zwiększane.

Odnośnie opłat i kosztów o których mowa w pkt. 4.5.7 zgadzamy się z faktem, że są one istotnym elementem konkurencyjności rynku kapitałowego. W wielu segmentach polskiego rynku kapitałowego opłaty te są wysokie, znacząco wyższe niż w większości krajów Unii Europejskiej. Taka struktura kosztów nie jest jednak wynikiem działania pojedynczych firm inwestycyjnych, czy instytucji finansowych, ale wynika z mechanizmów strukturalnych funkcjonujących na polskim rynku od dawna, w tym mechanizmów dystrybucji usług finansowych. Oczywiście należy dążyć do obniżania opłat. Nie wydaje się nam jednak, aby najlepszą formą ich obniżania były wprowadzane odgórnie regulacje obniżające bez uwzględnienia specyfiki rynku i konsekwencji, które mogą z nich wynikać. Dotyczy to w szczególności dystrybucji usług inwestycyjnych świadczonych przez mniejsze podmioty, które nie posiadają swojej wewnętrznej sieci dystrybucji. Odgórne ograniczenie opłat i kosztów w połączeniu z wprowadzonymi poprzez regulacje MIFID ograniczeniami odnoszącymi się do zachęt może powodować że część podmiotów nie będzie w stanie utrzymać swojej sieci dystrybucji przez co mogą one zniknąć z rynku. Zniknięcie z rynku mniejszych podmiotów i oferowanych przez nich usług w istotny sposób przyczyniłoby się do ograniczenia konkurencyjności na rynku i zubożenia oferty produktowej dostępnej dla klientów. Wydaje się,

CFA Society Poland
Nowy Świat 54/56, 00-363 Warszawa
Email: office@cfa.com.pl; tel. + +48 798 068 139; www.cfapoland.org

że konieczność ujawniania wszystkich pobieranych opłat i prowizji wobec klientów w połączeniu z wolnym rynkiem i występowaniem na nim produktów o niższych opłatach powinno spowodować obniżenie opłat bez negatywnych skutków dla rynku i jego konkurencyjności.

Strategia w punkcie 4.6 słusznie zauważa coraz większe zainteresowanie finansowaniem mini projektów i startupów poprzez platformy Crowdfundingowe. W naszej ocenie zainteresowanie Crowdfundingiem czy ICO jest w dużej mierze odpowiedzią inwestorów na brak prostej platformy pozyskiwania kapitału na obecnie funkcjonującym rynku kapitałowym. Najmniejsze podmioty (startupy, firmy micro), decydujące się na emisję niepubliczna, pozyskanie kapitału drogą nieformalna czy też poprzez Crowdfounding lub ICO mogłyby szukać wsparcia technicznego i merytorycznego właśnie na rynku kapitałowym (dokladniej New Connect, bądź inna platforma zorganizowana przez GPW), który co do zasady powinien właśnie te cele spełniać. Pozwoliłoby to nie tylko na zwiększenie dość ograniczonych możliwości finansowania mikro projektów czy Startupów jeszcze w fazie Seed, ale również na zagospodarowanie inwestorów skłonnych inwestować w niezwykle ryzykowne projekty realizujące wybrane przez nich cele. Forum to ułatwiłoby również dostęp do takich inwestycji wyspecjalizowanym Domom czy Funduszom inwestycyjnym. Oferowałoby więc jasną drogę awansu do regulowanego rynku kapitałowego.

Jednocześnie wyrażamy gotowość z naszej strony do dodatkowych wyjaśnień oraz wsparcia działań mających na celu skuteczną, jasną i jednoznaczną aktualizację obowiązujących przepisów.

Z wyrazami szacunku,
CFA Society Poland