

Warszawa, 21 marca 2019 r.

**Sz. P.**  
**Piotr Nowak**  
Podsekretarz Stanu  
Ministerstwo Finansów

Szanowny Panie Ministrze,

z zadowoleniem i nadzieją przyjęliśmy publikację strategii. Rozwój rynku kapitałowego jest dużym wyzwaniem Polski i mamy nadzieję, że SSRK na te wyzwania rozwojowe odpowie. Ze swej strony deklarujemy gotowość udziału w dalszych pracach nad strategią, tak aby odpowiadała w możliwie największym stopniu na potrzeby i wyzwania stojące przed rynkiem.

Komentarze, które przedstawiamy poniżej zostały sformułowane z perspektywy podmiotów działających na rynku niepublicznym i zostały ograniczone do bardzo wąskiego kręgu zagadnień dla tego rynku specyficznych. Na obecnym etapie prac nie komentujemy kwestii ogólnych, sądzymy bowiem, że zostaną one wyczerpująco skomentowane przez pozostałych uczestników rynku.

Z zadowoleniem dostrzegliśmy, że strategia odnosi się do publicznego i niepublicznego rynku kapitałowego. Wydaje się jednak, że perspektywa rynku niepublicznego nie jest wystarczająco zaakcentowana. W większości przypadków odniesienia do rynku publicznego dotyczą niepublicznych emisji obligacji. Rynek niepubliczny pojawia się również w kontekście finansowania nowych technologii (*fundusze vc, crowdfunding*). Nie pojawia się natomiast rynek niepubliczny w kontekście finansowania firm na etapie ekspansji, przed wejściem na giełdę (*private equity*) czy infrastruktury (fundusze infrastrukturalne).

Tworzenie funduszy *private equity* i funduszy infrastrukturalnych jest w Polsce niezwykle trudne. Dzieje się tak z dwóch powodów. Po pierwsze brak jest inwestorów krajowych do takich funduszy, po drugie brak jest instrumentów spełniających wymagania inwestorów instytucjonalnych, dla których inwestycja w takie fundusze mogłaby być elementem portfela.

Inwestorami w funduszach *private equity* i funduszach infrastrukturalnych są zwykle inwestorzy instytucjonalni – banki, fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe, państwowe fundusze majątkowe itp. Świadomie wybierają oni długoterminowe instrumenty niepłynne w ramach szerokiej polityki inwestycyjnej. Mają inne wymagania, inny poziom kompetencji, potrzebują innego poziomu ochrony ze strony instytucji nadzoru. Perspektywy inwestorów instytucjonalnych niestety w strategii zabrakło!

Inwestorzy instytucjonalni dziś częściej niż inwestorzy indywidualni padają ofiarą *goldplatingu*. Wynika to z faktu, że planowane regulacje odnoszą się najczęściej do abstrakcyjnego inwestora, nie dostrzegając, że pomiędzy inwestorami indywidualnymi a instytucjonalnymi istnieje przepaść wiedzy, kompetencji i potrzeb. Najlepszym przykładem nadmiarowych regulacji w stosunku do inwestorów instytucjonalnych i właśnie *goldplatingu* jest ustawa o funduszach inwestycyjnych. Prawo unijne rozróżnia dwa porządki dla funduszy UCITS i AFI. UCITS co do zasady są przeznaczone dla inwestorów indywidualnych do inwestycji w instrumenty płynne. Są silnie regulowane w zakresie polityki inwestycyjnej, dywersyfikacji, płynności itp. AFI są, co do zasady, przeznaczone dla inwestorów instytucjonalnych, i nie podlegają żadnej regulacji (regulacji podlegają wyłącznie zarządzający tymi funduszami). Brak unijnych regulacji AFI wynika z zasady proporcjonalności – jest to produkt dla inwestorów profesjonalnych.

Pojawienie się PPK, rozwój działalności inwestycyjnej PFR i BGK, rozwój prywatnych instytucji finansowych wymaga przeglądu regulacji pod ich kątem i precyzyjnego odniesienia się do ich potrzeb i przyszłych warunków inwestycyjnych.

Postulat:

Utworzenie grupy roboczej ds. inwestorów instytucjonalnych na rynku kapitałowym. Grupa ta powinna się zająć przeglądem obecnie obowiązujących regulacji i nowymi instrumentami, jak choćby SICAV. Perspektywa inwestorów instytucjonalnych powinna być na rynku kapitałowym wyraźnie obecna i silnie reprezentowana.

Z poważaniem,



Barbara Nowakowska  
dyrektor zarządzająca