



## Основні тенденції розвитку ринку колективних інвестицій в ЄС

Яна Бродані

# Чеська асоціація ринку капіталу (АКАТ)

- Чеська асоціація ринку капіталу об'єднує провідні компанії зі спільного інвестування та управління активами в Чеській Республіці
- Представляє більше 95% ринку управління активами в ЧР
- Має понад 40 повних членів (до складу входять банки, інвестиційні компанії, торговці цінними паперами, організатор регульованого ринку цінних паперів, пов'язаний з діяльністю з колективних інвестицій, управління активами, зберігання активів (custody), інвестиційного банкінку, торгівлі цінними паперами) + асоційовані члени (консультанти з юридичних, податкових питань та (бухгалтерського) обліку, розробники програмних продуктів (SW) тощо).

# Управління активами в Чехії

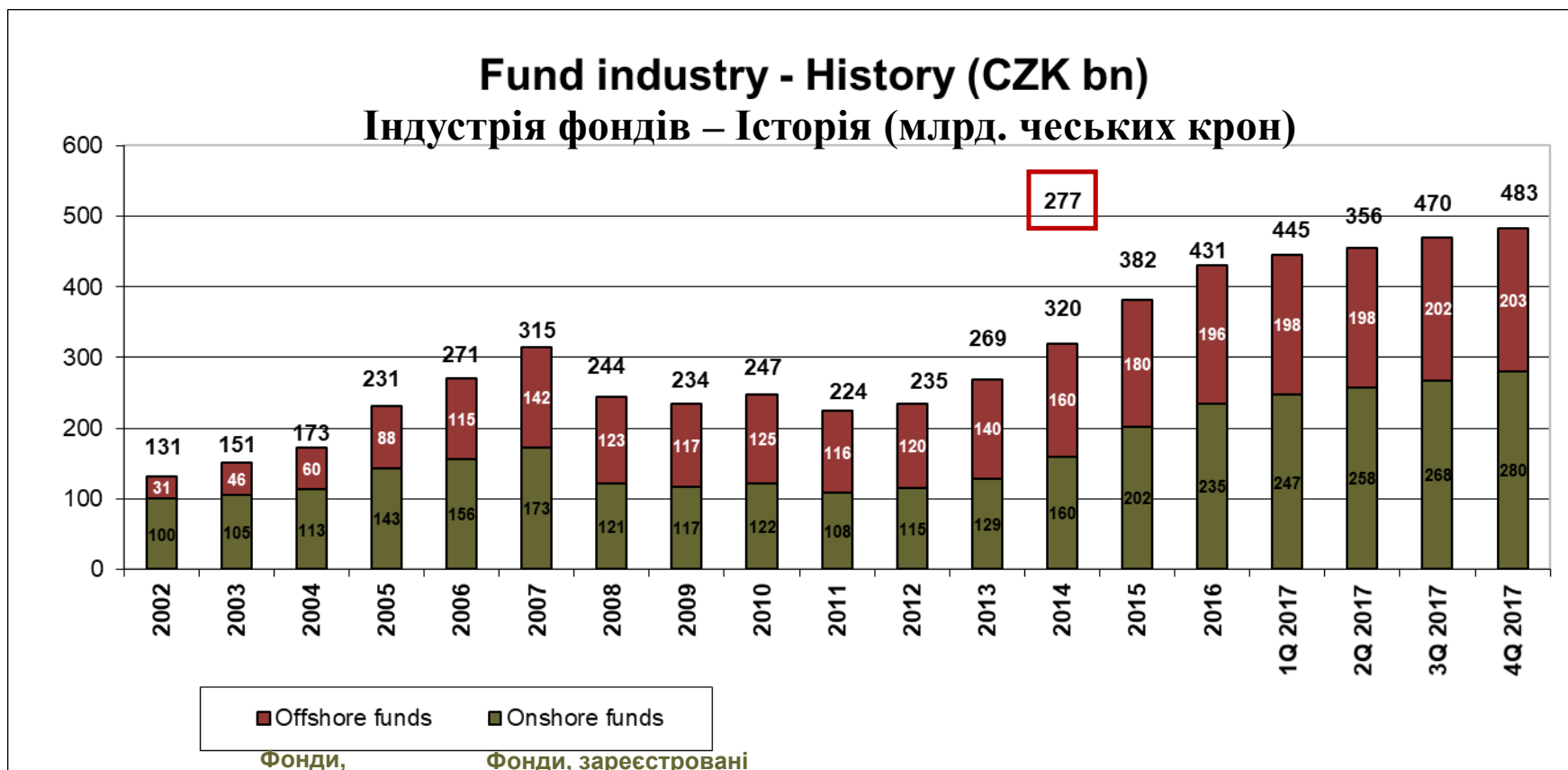
## Активи в управлінні членів АКАТ

**53,62 млрд. євро**  
**(1378 млрд. чеських крон)**

На 31 грудня 2017 року

# Чеська індустрія фондів

## Історія



**18,8 млрд. євро на 31 грудня 2017**

# Умови діяльності чеських фондів

## Огляд

- Регулювання
  - Закон про інвестиційні компанії та інвестиційні фонди – ZISIF
  - Доступний англійською мовою:  
<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=4>
- Брошури англійською мовою
  - <http://www.mfcr.cz/en/themes/capital-market/investment-funds>
  - Особливості кожної категорії інвестиційних фондів в частині формування (заснування), управління, адміністрування, депозитарних функцій, брокерських послуг (prime brokerage), маркетингу, інвестиційних лімітів та деяких інших питань
  - Правила стосовно маркетингу паїв та акцій інвестиційних фондів у Чеській Республіці

# Перегляд AIFMD

## Хронологія

- 22 липня 2017 р.: початок перегляду Директиви про управляючих фондів альтернативних інвестицій – AIFMD (ст. 69)
- Жовтень 2017 р.
  - Призначення Європейською Комісією KPMG для підготовки дослідження з питань:
    - Впливу AIFMD на інвесторів, альтернативні фонди (AIF) та AIFM (управляючих активами цих фондів) в ЄС та третіх країнах
    - Ступінь досягнення цілей Директиви
    - Загальний огляд роботи правил AIFMD та практичний досвід їх застосування: з точки зору роботи депозитарія, маркетингу і т. д.
  - Єврокомісія має на меті отримати фактичні свідчення, підкріплені даними
- Листопад 2017 р. – Жовтень 2018 р.
  - KPMG має провести онлайн-опитування та інтерв'ю для завершення дослідження впливу Директиви
- Початок 2019 р.
  - Єврокомісія має почати відкриті консультації, що базуються на висновках KPMG
- Законодавча пропозиція – не раніше кінця 2019 р.

# Перегляд AIFMD

## Теми

- Дослідження KPMG для оцінки відповідності, узгодженості, ефективності та результативності впровадження AIFMD
- У дослідженні будуть представлені основні висновки, але не буде рекомендацій для Єврокомісії щодо (регуляторної) політики та подальших кроків
  - Можливі теми:
    - «Паспорт» для третіх країн (Brexit-дискусії)
    - Правила винагороди / Пропозиція щодо CRD V (рівні умови гри)
    - Використання кредитного плеча (левериджу) / управління ліквідністю
    - Сегрегація активів / Остаточні рекомендації ESMA

# Пруденційні вимоги для інвестиційних фірм - основні моменти

- У грудні 2017 року Єврокомісія опублікувала пропозицію щодо нового пруденційного режиму для інвестиційних фірм, що складається з Директиви (IFD) та Регламенту (IFR)
- Регламент передбачає три різні режими для інвестиційних компаній:
  - Інвестиційні компанії, які мають активи понад 30 млрд. євро, залишаються в межах CRD / CRR та потребують дозволу як кредитні установи (клас 1)
  - Інвестиційні компанії із балансом понад 100 млн. євро та активами в управлінні понад 1,2 млрд. євро або фірми, які мають клієнтські гроші та займаються торгівлею цінними паперами (клас 2), потраплять у сферу дії IFR / IFD і потребуватимуть постійного мінімального / початкового капіталу або фіксованих накладних витрат на основі «К-фактора»
  - Інвестиційні компанії із нижчими від цих порогових значень показниками (клас 3: малі та не пов'язані між собою фірми) потраплять у сферу дії полегшеного режиму, передбаченого в IFD / IFR
- К-фактор має бути підрахованим з коефіцієнтом на основі кількісних даних щодо ризику для клієнтів, ринків та фірми
- Режим включає ряд конкретних вимог, пов'язаних із винагородою, звітністю, управлінням, наглядом та еквівалентністю



# Пруденційні вимоги для інвестиційних фірм – коментарі

- Менш складні, більш чутливі до ризику та більш пропорційні, ніж згідно з CRD / CRR
- Можливе скасування регулювання за вимогами CRD / CRR (орієнтованих на банки) діяльності управляючих активами, ліцензованих відповідно до MiFID
- Відсутність верхнього обмеження для премій; тобто встановлення належного співвідношення між фіксованою та змінною винагородою для персоналу залишено на розсуд інвестиційних фірм.
- Фірми із «обмеженою авторизацією» – збільшені вимоги до капіталу, розкриття інформації та звітності
- Є питання, що стосуються:
  - Паралельного застосування із галузевим режимом для дочірніх компаній інвестиційних фірм, які є частиною банківської групи
  - Відсутність норм для дочірніх компаній страхової групи

# MiFID II

(Директива про ринки фінансових інструментів)

## Відкриті питання

- Правила дистрибуції – різні рівні транспонування та вигадкування додаткових національних правил («gold plating»)
  - Зокрема, щодо заохочень: що означає «підвищення якості» полуги
- Правила розкриття інформації
  - Відсутність чіткості щодо розрахунку деяких показників витрат (зокрема транзакційних витрат)
- Майбутні Q&A та керівні принципи ESMA
- LEI:
  - заява, зроблена ESMA (перехідний період – шість місяців):
  - для емітентів із третіх країн:
    - торговим майданчикам тимчасово було дозволено повідомляти свої власні коди LEI замість кодів LEI емітентів, які походять з країн - не членів ЄС, за умови звернення до таких емітентів.

# PEPP

## Поточний стан

- Загально-європейська персональна пенсія:
  - простий та стандартизований персональний пенсійний продукт, для якого може надаватися «паспорт», що діятиме у всьому ЄС
- 29 червня Єврокомісія опублікувала законодавчу пропозицію щодо PEPP, разом із «Рекомендацію про податкове регулювання персональних пенсійних продуктів, включаючи PEPP».
- PEPP та CMU\* йдуть рука об руку. Довгостроковий характер пенсійних заощаджень гарантуватиме, що ці заощадження в PEPP спрямовуються на довгострокові інвестиції.
- 42% фінансових накопичень домогосподарств у євроні все ще зберігаються на банківських депозитних рахунках. PEPP сприятиме економії на масштабі, зменшить витрати та забезпечить споживачам кращий дохід.
- Попит на PEPP значною мірою залежатиме від податкових пільг.

# PEPP

## Обговорені питання

- Варіант інвестування за замовчуванням
  - захист капіталу проти стратегій, побудованих за життєвим циклом
- Портативність
  - Мають бути запропоновані національні складові PEPP для всіх держав-членів за запитом на адресу постачальника PEPP
- Застосування різних галузевих законів щодо дистрибуції до дистрибуторів PEPP:
  - Директива про дистрибуцію страхових продуктів (IDD) / Директива про ринки фінансових інструментів (MiFID) та інші
  - надання консультацій
- Національні умови
- Заміна постачальників PEPP
- Інвестиційні правила, що включені до галузевого законодавства

# Транскордонна дистрибуція фондів

## Нова законодавча пропозиція

- 8 березня 2018 р. - публікація Єврокомісією законодавчого пакету, що включає:
  - Директиву, що вносить зміни до Директиви про UCITS та AIFMD
  - Регламент з новими положеннями щодо полегшення транскордонної дистрибуції та щодо внесення змін до Регламентів про фонди EuVECA / EuSEF (фондів венчурного капіталу / фондів соціального підприємництва)
- Основний зміст:
  - Визначення пре-маркетингу в AIFMD
  - Кількісні пороги для встановлення умов де-нотифікації («зняття» повідомлення) для UCITS / AIF із приймаючих юрисдикцій (країн, де відбувається їх дистрибуція)
  - Засоби для UCITS / роздрібних AIF у приймаючих юрисдикціях для здійснення різних дій, без необхідності фізичної присутності
  - Загальноприйняті повідомлення про маркетинг для UCITS / AIFs
  - Публікація національних вимог для маркетингу та зборів на веб-сайтах національних регуляторів (NCA), що потім централізуються через базу даних ESMA

# Транскордонна дистрибуція фондів

## Коментарі

- Існуючі перешкоди для транскордонної дистрибуції інвестиційних фондів
- Відсутність детальних керівних принципів ESMA і, отже, різні правила у різних європейських юрисдикціях.
- Ніяке місцеве звітування чи надання інформації не повинно вимагатися на місцевому рівні (а тільки мінімум на рівні ЄС)
- Нечіткі правила підтвердження кваліфікації:
  - Для яких послуг застосовуються існуючі правила
  - До яких видів діяльності в рамках надання цих послуг застосовуються ці правила
  - Як має бути здійснено підтвердження кваліфікації без можливості для місцевих регуляторів запроваджувати місцеві рішення
  - Визнати на рівні ЄС різні способи підтвердження кваліфікації за загальноєвропейськими або глобальними рішеннями (такими як іспити CFA)
- Локальні бар'єри - такі як вимоги щодо реєстрації та ін.

# Фінансування сталого розвитку

## Відповідальне інвестування

- Європейська Комісія:
- Пропозиції щодо пакету фінансування сталого розвитку:
  - Таксономія ЄС для сталого розвитку
  - Обов'язки щодо інвесторів / бенефіціарів стосовно факторів ESG
  - Бенчмарки низьковуглецевих продуктів
- MiFID II: делеговані акти 2-го рівня вимагають, щоб критерії сталого розвитку були включені до інвестиційного процесу
- Європейський Парламент:
  - Звіт Молі Скотта-Като / Molly Scott-Cato, Члена Європарламенту (Партія Зелених, Великобританія)

# GDPR

## Екстратериторіальний вплив

- Загальний регламент про захист даних Європейського Союзу (GDPR)
- Набув чинності 25 травня цього року.
- Стаття 3 (1) GDPR:
  - застосовується до розташованих в ЄС організацій, які займаються обробкою персональних даних (тобто будь-якої інформацією стосовно ідентифікованої фізичної особи чи такої, що може бути ідентифікованою), яка належить суб'єктам даних ЄС.
- Стаття 3 (2), яка розширює територіальне охоплення GDPR для організацій, які фізично не створені в ЄС:
  - правила застосовуються до «контролера» або до «процесора», який не заснований у ЄС та займається обробкою персональних даних суб'єктів ЄС.
  - «Контролер» - це суб'єкт, який, самостійно або спільно з іншими, визначає цілі та засоби обробки персональних даних.
  - «Процесор» - це суб'єкт, який обробляє особисті дані від імені контролера.



# GDPR

## Екстратериторіальний вплив

- Зокрема, GDPR застосовуватиметься:
  - де обробка даних стосується «пропонування товарів або послуг» для європейських суб'єктів даних, незалежно від того, чи потрібна оплата, або
  - де здійснюється спостереження за поведінкою європейських суб'єктів даних в ЄС.
- Можливі ситуації:
  - Європейський клієнт
  - Веб-сайт, на який заходять суб'єкти даних ЄС, або де є реклама для них
- Вплив:
  - Відповідність вимогам GDPR
  - Ст. 27: організації, яка не базується в ЄС (контролер або процесор) і підпадає під дію GDPR, необхідно визначити європейського представника для одержання повідомлень, адресованих контролеру органами нагляду за захистом даних ЄС та суб'єктами даних
  - Винятки у статті 25:
    - якщо обробка є випадковою/разовою/нерегулярною,
    - не включає масштабну обробку «спеціальних категорій даних» та
    - «навряд чи призведе до ризику для прав і свобод громадян, беручи до уваги природу, контекст, обсяг і цілі обробки даних»

# Уроки, отримані при нещодавньому впровадженні законодавства ЄС Погляд СЕЕ-країни

- Співіснування фондів UCITS та AIF
- Чітке визначення різних концепцій (AIF)
- Правила MiFID проти правил щодо фондів (щодо дистрибуції)
- Ключова інформація для інвестора згідно з PRIIPs (KID) проти UCITS (KIID)
- Транскордонна перспектива
- 28 режимів MiFID II
- Пропорційність (санкції)
- Прийняття місцевих правил
- Пізнє опублікування законодавства 2-го рівня

# Контакти:

## Чеська асоціація ринку капіталу - АКАТ

Štěpánská 16/612

110 00 Prague 1

Tel.: +420 224 919 114

Fax: +420 224 919 115

[www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)

## Стежте за нами:

Blog АКАТ [www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz)

Twitter АКАТ: @AKATCR