



Адаптація законодавства України у сфері спільного інвестування та управління активами до права ЄС: *погляд учасників ринку*

Анастасія Гаврилюк

Директор з міжнародних зв'язків - Старший аналітик УАІБ

XXXI Науково-практична конференція УАІБ “Професійне управління активами”
Одеса, 9-10 червня 2017





Ключові питання

- (I) Законодавство ЄС щодо цінних паперів та фінансових послуг для транспонування в Україні за Угодою про асоціацію з ЄС
- (II) Плани заходів Уряду та НКЦПФР з імплементації Угоди про асоціацію
- (III) Додаткові акти права ЄС, потенційно важливі для індустрії інвестиційних фондів та управління активами в Україні
- (IV) Умови за УА – зобов'язання, можливості та виклики
- (V) Правове наближення на практиці



(I) Законодавство ЄС щодо цінних паперів та фінансових послуг для транспонування в Україні за УА

Акти права ЄС, що мають бути транспоновані в українське законодавство протягом 4-х років від дати набрання чинності УА (повної ратифікації*):

- ▶ Директива про інвестиційні фонди UCITS (№2009/65/EC) та акти, що її імплементують – всього 4 Директиви та 2 Регламенти (Regulations)
- ▶ Директива про ринки фінансових інструментів – MiFID (№2004/39/EC)
- ▶ Директива про проспекти (емісій) (Prospectus Directive, №2003/71/EC)
- ▶ Директива про прозорість (Transparency Directive, №2004/109/EC)
- ▶ Директива про схеми компенсації інвесторам (ICSD, №1997/9/EC)

+ інші Директиви та Регламенти (Regulations), що їх імплементують – всього 24 законодавчих акти щодо діяльності інвестиційних фондів та ринку цінних паперів (ринків капіталу)**

(!) Україна зобов'язана брати до уваги чинне право ЄС – згідно з Програмою дій Асоціації (березень 2015 року)

* Тимчасове (попереднє) застосування зони вільної торгівлі (DCFTA) – з 1 січня 2016 року, ратифікація останнім членом ЄС – Нідерландами – 30 травня 2017 року (оновлення: ратиф. грамота передана 15.06.2017, УА повністю набрала чинності 01.09.17)

** Також 13 Директив щодо банківської діяльності та 5 – щодо страхування та пенсійного забезпечення



(II) Урядовий План заходів з імплементації УА

Розпорядження КМУ № 847-р від 17.09.2014 “Про імплементацію Угоди про асоціацію [...]”
– План заходів на 2014-2017 рр. (зі змінами від 18.02.2016 р. №217-р – до кінця 2019 року*)

Щодо ринку фінансових послуг (та суміжних секторів):

Березень 2015: дорожня карта з наближення законодавства України до права ЄС у сфері фінансових послуг

Липень 2015: транспонування Директиви 2006/43/ЄС (Зовнішній аудит); розробка проектів актів за Четвертою Директивою 78/660/ЄЕС (Річні рахунки/звіти), Сьомою Директивою 83/349/ЄЕС (Консолідовані рахунки), Директивою 2013/34/EU (облік та аудит)

Січень-червень 2016: транспонування Директиви 2003/41/ЄС (трудове пенсійне забезпечення)

Серпень 2016: проект за Другою Директивою 77/91/ЄЕС (зі змінами – Директиви 92/101/ЄЕС та 2006/68/ЄС)

Грудень 2016: прийняття Планів для транспонування Директиви UCITS (та актів, що її імплементують), Директиви та Регламенту MiFID II & MiFIR, Prospectus Directive, Transparency Directive, ICSD, Директиви та Регламенту MAD & MAR, Регламенту CRA, Директиви 2001/34/ЄС про допуск ЦП до лістингу на ФБ, Регламенту 1569/2007 про еквівалентність стандартів обліку;

Січень 2017 - грудень 2019 – їх транспонування згідно з Планами

Січень-грудень 2017: проект за Директивою 2002/92/ЄС та 2009/103/ЄС (Страхування)

Серпень 2017: проекти за Директивами 2009/102/ЄС та 2007/36/ЄС (Корпоративне право)



(II) Плани імплементації, затверджені НКЦПФР

- ▶ План імплементації **Другої Директиви 77/91/ЄЕС**, Директиви 2007/36/ЄС, Рекомендацій ЄК 2005/162/ЄС, 2004/913/ЄС та **принципів ОЕСР щодо впровадження стандартів у сфері корпоративного управління та діяльності АТ** – Рішення НКЦПФР від 28.10.2014 №1459 (зі змінами)

Рішення НКЦПФР від 28 грудня 2016 року – Плани імплементації в окремих сферах:

- ▶ **інститутів спільного інвестування** (Директиви 2009/65/ЄС та актів, що її імплементують, – про **UCITS**) – Рішення №1273
- ▶ **пруденційного нагляду та вимог до професійних учасників ринків капіталу** (Директиви 2013/36/ЄС, Регламенту 575/2013 – «**пакету CRD IV**») – Рішення №1271
- ▶ **фінансових інструментів та ринків капіталу** (Директиви 2014/65/ЄС, Регламенту 600/2014 – **MiFID II & MiFIR**) – Рішення №1274
- ▶ **емісії цінних паперів** (Директиви 2003/71/ЄС – **Prospectus Directive**, Регламенту Комісії 809/2004) – Рішення №1268
- ▶ **розкриття інформації на ринках капіталу** (Директиви 2004/109/ЄС та актів, що її імплементують, – **Transparency Directive**) – Рішення №1272
- ▶ **забезпечення виконання договорів щодо фінансових інструментів** (Директиви 98/26/ЄС (зі змінами), Директиви 2002/47/ЄС) – Рішення №1269
- ▶ **протидії зловживанням на ринках капіталу** (Директиви 2014/57, Регламенту 596/2014 – **MAD & MAR**) – Рішення №1267
- ▶ Регламенту 1060/2009 **щодо кредитних рейтингових агентств (CRA Regulation)** – Рішення №1270
- ▶ Директиви 97/9/ЄС **щодо схем компенсації інвестору (ICSD)** – Рішення №1270



(III) Додаткові акти права ЄС щодо індустрії інвестиційних фондів та управління активами (поза УА)

- ▶ **Директива AIFMD та пов'язані з нею акти – потенційно важливі для українських КУА:**
 - **DIRECTIVE 2011/61/EU** від 8 червня 2011 **про управляючих фондами альтернативних інвестицій (AIFM)** та внесення змін до Директив 2003/41/EC (IORP – приватні пенсії) та 2009/65/EC (UCITS) та Регламентів 1060/2009 (про кредитні рейтингові агентства) та 1095/2010 (про ESMA)
 - Делегований Регламент Комісії 231/2013 від 19 грудня 2012 **щодо винятків, загальних умов діяльності, депозитаріїв, кредитного плеча, прозорості та нагляду**
 - Імплементуючий Регламент Комісії 447/2013 від 15 травня 2013 **щодо встановлення процедури для AIFM, які обирають працювати за Директивою 2011/61/EU;**
 - Імплементуючий Регламент Комісії 448/2013 від 15 травня 2013 **щодо встановлення процедури для визначення відповідної країни-члена (для звернення) для AIFM, зареєстрованому не в ЄС**
 - Делегований Регламент Комісії 694/2014 від 17 грудня 2013 **щодо нормативних технічних стандартів, що визначають типи AIFM**
- ▶ Регламент 345/2013 від 17 квітня 2013 **про європейські фонди венчурного капіталу (EuVECA)**
- ▶ Регламент 346/2013 від 17 квітня 2013 **про європейські фонди соціального підприємництва (EuSEF)**
- ▶ Регламент 2015/760 від 29 квітня 2015 **про європейські довгострокові інвестиційні фонди (ELTIF)**
- ▶ Регламент 1286/2014 від 24 листопада 2014 **про пакетовані роздрібні інвестиційні та страхові продукти (PRIIPs)**



(IV) Умови за УА – зобов'язання

Загальні зобов'язання щодо нормативно-правового наближення:

- ▶ УА містить **перелік законодавчих актів ЄС, положення яких мають бути імплементовані в Україні** через національне законодавство (транспоновані в нього)
- ▶ це законодавство ЄС **має транспонуватися з урахуванням останніх змін, що набрали чинності** (в ЄС та ЄЕП, на які поширюється його дія)
- ▶ норми мають транспонуватися **відповідно до встановленого УА графіка** (від дати набрання чинності УА – ПВЗВТ* застосовується *попередньо* з 01.01.2016, повна ратифікація УА – 30.05.2017)
- ▶ норми вказаного в УА законодавства ЄС, **мають транспонуватися повністю****

Для індустрії спільного інвестування та управління активами:

- ▶ Директива про **UCITS** (2009/65/EC) та акти, що її імплементують, мають бути транспоновані в Україні **обов'язково та в актуальних редакціях** (UCITS V, Директива 2014/91/EU від 23.07.2014, застосовується з 18.03.2016)

* Поглиблена та всеохоплююча угода про вільну торгівлю (DCFTA).

** Див. також перший пункт на наступному слайді (щодо можливостей та викликів).



(IV) Умови за УА – можливості та виклики (1/2)

Загальні можливості та виклики у контексті нормативно-правового наближення:

Директиви ЄС не мають прямої дії для країн-членів ЄС/ЄЕП – повинні бути транспоновані в національне законодавство; Регламенти ЄС мають пряму дію для країн-членів ЄС/ЄЕП – не вимагають транспонування, а мають одразу імплементуватися – відповідно до визначеної(-х) у них дат – із безпосереднім правозастосуванням; **натомість...**

- ▶ **Україна не є ані членом ЄС чи ЄЕП, ані кандидатом – має транспонувати в національне законодавство і Директиви, і Регламенти ЄС – певна гнучкість у транспонуванні;**
- ▶ **законодавство ЄС, якого немає в додатках до УА, тобто *нове* – прийняте і чинне після затвердження тексту УА – Україна може транспонувати на власний розсуд – за графіком, визначеним нею; проте ЄС очікує на максимальне наближення і створення спільних правил гри на Єдиному ринку (Single Market);**
- ▶ **дотримання вимог нового законодавства ЄС може надати учасникам українського ринку додаткові можливості для їх бізнесу на ринках країн ЄС/ЄЕП (разом із додатковими та/або підвищеними вимогами);**
- ▶ **транспонувати законодавство ЄС в національне законодавство можна як через Закони України, так і через підзаконні нормативно-правові акти відповідних органів державної влади.**



(IV) Умови за УА – можливості та виклики (2/2)

Для індустрії спільного інвестування та управління активами – щодо AIFMD:

- ▶ AIFMD – Директива про управляючих фондами альтернативних інвестицій – формально регулює не продукт (фонди – AIF), а профучасників (КУА цих фондів – AIFM); фактично, усі фонди, які не виконують умов Директиви про UCITS, вважаються AIF; до них *не* висуваються чіткі та жорсткі вимоги *не лише* щодо правової форми, *а і* щодо структури активів тощо;
- ▶ містить положення щодо взаємодії з третіми країнами (не-членами ЄС/ЄЕП) – ст. 37-40, 42 – вимагається співпраця між наглядовими органами країн-членів ЄС/ЄЕП і третіх країн для використання можливості транскордонного маркетингу фондів та/або управління фондами;
- ▶ містить вимогу про наявні міждержавні податкові угоди та дотримання вимог FATF;
- ▶ набрала чинності у липні 2011, застосовується з липня 2013, але *впроваджується поетапно*; останній етап – можливе скасування «національних режимів приватного розміщення» (NPPRs) у 2018 році (після проведення оцінки впровадження AIFMD);
- ▶ режим регулювання за AIFMD, а також Регламентами 345/2013 про EuVECA* і 346/2013 про EuSEF* та 2015/760 про ELTIF – складний і обтяжливий, але, зважаючи на поточні реалії української індустрії управління активами, це **можливість для AIFM залучати капітал на ринках країн ЄС/ЄЕП** («авторизація» для транскордонного маркетингу фондів, «паспортизація» для управління фондами); **може бути більш доцільним та реалістичним з точки зору практичних результатів**, аніж Директиви про UCITS (у середньостроковій перспективі)

* Очікуються лібералізуючі зміни, запропоновані у липні 2016, схвалені у Комітеті ЄП у березні 2017.



(V) Правове наближення на практиці

UCITS, AIFs, EuVECA & ELTIFs та ін.

госларій > переклад > геп-аналіз > транспозиція > імплементація – проводяться **вибірково та неузгоджено** – потребує фінансування, якісної експертизи та значного досвіду в цій сфері, глибокого і всебічного підходу

Пруденційний нагляд

вимоги до капіталу для КУА – фактично окремий випадок **попередньої (вибіркової) транспозиції Директиви UCITS** у контексті вимог «пакету CRD IV» – потреба у кращому розумінні відмінностей між видами професійної діяльності, зваженому підході та поступовому (поетапному) транспонуванні

Фінансові інструменти

цінні папери для формування портфелів фондів та ефективного управління (у т. ч. активами самої КУА) – **негативна кількарічна динаміка та важкий поточний стан, внаслідок різкого підвищення вимог НКЦПФР** – потреба у збереженні існуючих і залученні нових емітентів на біржі

Інфраструктура фондового ринку (Національний депозитарій, Розрахунковий центр, біржі)

брак міжнародних зв'язків і надвисокі витрати на обслуговування, ледь існуючий «подвійний лістинг» «іноземних» ЦП – очікується реформа систем обліку ЦП, клірингу та розрахунків (концепція затверджена НБУ, НДУ, НКЦПФР у грудні 2016)

Валютне регулювання

НБУ почав лібералізувати регулювання валютного ринку та руху капіталу (зокрема, постанова Правління НБУ від 25.05.2017 №41, у т. ч. дозвіл для іноземних інвесторів на повернення інвестованих в Україну коштів (чинний з 12.06.2017), однак потрібна подальша лібералізація (щодо валютних ліцензій та ін.)...



Внесок УАІБ спільного інвестування та управління активами у розвиток індустрії та правове наближення до ЄС:

- ▶ Аналіз потенційного впливу імплементації в Україні вимог європейського законодавства щодо управління активами
- ▶ Активна співпраця з НКЦПФР та іншими державними органами, парламентськими комітетами тощо
- ▶ Співпраця з проектами та програмами технічної допомоги ЄС та США
- ▶ Співпраця з колегами із ЄС у регіоні ЦСЄ ("[CEE Initiative](#)") та [EFAMA](#)
- ▶ Спільні зусилля з іншими бізнес-асоціаціями фінансового ринку
- ▶ Навчання та підготовка учасників до очікуваних змін...





Дякую за увагу!

Запитання?

Анастасія Гаврилюк

Директор з міжнародних зв'язків - Старший аналітик UAIB

gavrylyuk@uaib.com.ua