



Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу

**УАІБ**

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

**Анастасія Гаврилюк**

*Старший аналітик та Координатор міжнародних зв'язків*

Міжнародний круглий стіл «Регулювання ринків  
фінансових послуг в умовах глобальних дисбалансів»

*Київський національний торговельно-економічний університет*

*8 червня 2016 року, Київ*





## Ключові питання

---

**(I) Законодавство ЄС** (щодо цінних паперів та фінансових послуг), до якого має бути приведено українське, відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС

**(II) Урядовий План заходів** з імплементації Угоди про асоціацію

**(III) Можливі додаткові акти права ЄС**, що можуть бути важливі для індустрії інвестиційних фондів та управління активами в Україні

**(IV) Проекти технічної допомоги**, що діють в Україні

**(V) Побоювання та очікування** індустрії спільного інвестування та управління активами **на найближче майбутнє**



## (I) Законодавство ЄС (щодо цінних паперів та фінансових послуг), що має бути транспоновано за УА з ЄС

**Протягом 4-х років від дати набрання чинності УА (повної ратифікації\*)**

Акти права ЄС, що мають бути транспоновані в українське право:

1. Директива про інвестиційні фонди UCITS (№2009/65/EC) та акти, що її імплементують – всього **4** Директиви та **2** Регламенти (Regulations)
2. Директива про ринки фінансових інструментів – MiFID (№2004/39/EC)
3. Директива про проспекти (емісій) (№2003/71/EC)
4. Директива про прозорість (№2004/109/EC)
5. Директива про схеми компенсації інвесторам (№1997/9/EC)

а також інші Директиви та Регламенти, що імплементують – всього **24** законодавчих акти, що стосуються діяльності інвестиційних фондів та ринку цінних паперів (ринків капіталу)\*\*

**(!) Україна зобов'язана брати до уваги чинне право ЄС** при імplementації УА – згідно з Програмою дій Асоціації (березень 2015 року) – UCITS V та CRD IV (Capital Requirements Directive & Regulation) (точно) мають враховуватися, MiFID II & MiFIR – можливо (з 2018?)

\* Тимчасове (попереднє) застосування – з 1 січня 2016 року

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



## (II) Урядовий План заходів з імплементації Угоди про асоціацію

Розпорядження КМУ № 847-р від 17.09.2014 “Про імплементацію Угоди про асоціацію [...]” – **План заходів на 2014-2017 роки** (очікується внесення змін до нього)

Щодо ринку фінансових послуг (та суміжних питань):

**Березень 2015:** дорожня карта з наближення законодавства України до права ЄС у сфері фінансових послуг – **деяка робота була зроблена...**

**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)*

**Серпень 2016:** проекти актів за *Директивою №2002/92/ЄС & 2009/103/ЄС (Страховання)*, *Директивою №2003/41/ЄС (Пенсійне забезпечення)*, *Другою Директивою №77/91/ЄЕС (зі змінами – Директиви №92/101/ЄЕС та №2006/68/ЄС)*

**Серпень 2017:** проекти актів за *Директивами №2009/102/ЄС та №2007/36/ЄС (Корпоративне право)*;

**До 2017:** впровадження основних принципів Базельського комітету, а також рекомендацій FATF; дотримання принципів ОЕСР та Рекомендацій ЄК (2004/913/ЄС and 2005/162/ЄС) щодо корпоративного управління; сприяння поступовому наближенню сфери фінансових послуг до міжнародних стандартів регулювання і нагляду відповідно до глави 6 розділу IV Угоди про асоціацію



## (III) Можливі додаткові акти права ЄС щодо індустрії інвестиційних фондів та управління активами

### Директива AIFMD та пов'язані з нею акти:

- ▶ **DIRECTIVE 2011/61/EU** від 8 червня 2011 **про управляючих фондами альтернативних інвестицій (AIFM)** та внесення змін до Директив 2003/41/EC (IORP – пенсії) та 2009/65/EC (UCITS) та Регламентів (ЄС) №1060/2009 (про кредитні рейтингові агентства) та (ЄС) №1095/2010 (про ESMA)
- ▶ Делегований Регламент Комісії (ЄС) №231/2013 від 19 грудня 2012 **щодо виключень, загальних умов діяльності, депозитаріїв, кредитного плеча, прозорості та нагляду**
- ▶ Імплементуючий Регламент Комісії (ЄС) №447/2013 від 15 травня 2013 **щодо встановлення процедури для AIFM, які обирають працювати за Директивою №2011/61/EU;**
- ▶ Імплементуючий Регламент Комісії (ЄС) №448/2013 від 15 травня 2013 **щодо встановлення процедури для визначення країни-члена «для звернення» для AIFM не з ЄС**
- ▶ Делегований Регламент Комісії (ЄС) № 694/2014 від 17 грудня 2013 **щодо нормативних технічних стандартів, що визначають типи AIFM**
- ▶ Регламент (ЄС) №345/2013 від 17 квітня 2013 **про європейські фонди венчурного капіталу (EuVECA)**
- ▶ Регламент (ЄС) № 346/2013 від 17 квітня 2013 **про європейські фонди соціального підприємництва (EuSEF)**
- ▶ Регламент (ЄС) №2015/760 від 29 квітня 2015 **про європейські довгострокові інвестиційні фонди (ELTIF)**



## (IV) Проекти технічної допомоги, що діють в Україні

### Технічна допомога ЄС та США:

1. (ЄС) Оцінка наближення українського законодавства до права ЄС (законодавство про компанії, корпоративне управління, облік, аудит та фінансову звітність) – здійснено у **грудні 2014**
2. (США) USAID/FINREP-II (Друга програма з розвитку фінансового сектору) – 5-річна (до 2017), достроково закрито у жовтні 2015, **нова має запрацювати у 2016**
3. Польська допомога – Підтримка та покращення ринку капіталу України (**2015; регулярні заходи**)
4. TAIEX (**регулярні заходи**: семінари, експертні місії та ін. – в усіх секторах)\*
5. EU-FINSTAR (Технічна допомога у пріоритетних сферах фінансового сектору) – **запуск у березні 2015 (на 3 роки)**
6. Association4U (Підтримка виконання Угоди про асоціацію з ЄС) – **запуск у травні 2016 (на 3 роки)**

\* Див. [Funding and technical assistance of the EC](#).



## (IV) Проекти технічної допомоги, що діють в Україні (прод.)

### **EU-FINSTAR – Технічна допомога у пріоритетних сферах фінансового сектору**

**Мета:** досягти якісного прогресу у розвитку українського сектору фінансових послуг, задля чого проект допоможе у заповненні найважливіших прогалин у відповідних політиках, правилах і практиці в Україні, а саме планується (з ToR проекту):

- a. сприяти регуляторам фінансового сектору у запровадженні **стандартів фінансової звітності відповідно до XBRL-таксономії (FINREP-XBRL); ЗДІЙСНЮЄТЬСЯ (хоча дискусійне)**
- b. наблизити до міжнародних стандартів у питаннях **мікропруденційного банківського нагляду**; посилити **макропруденційний, протициклічний та спрямований на зниження системного ризику нагляд з боку НБУ – до стандартів ЄЦБ**;
- c. посилити **спроможність НБУ в здійсненні заходів, задля створення необхідних передумов для майбутнього поступового запровадження вільного руху капіталу**;
- d. перевести на міжнародні стандарти **нормативно-правову базу для аудиторської професії в Україні**; **ВИКОНАНО (Конференція з питань реформи обліку та аудиту в Україні у квітні 2016)**
- e. запровадити **Схему компенсації інвесторам**; **ВІДТЕРМІНОВАНО (не є пріоритетом)**
- f. запровадити **рекомендований ЄС консолідований нагляд за банківськими та небанківськими фінансовими установами**;
- g. запровадити **Компонент 2 Базеля II (Оцінка наглядового процесу)**.



## (V) **Побоювання та очікування** індустрії управління активами на найближче майбутнє

### Правове наближення

1. UCITS, AIFs, EuVECA & ELTIFs та ін.: глосарій > переклад > геп-аналіз > транспозиція > імплементація – перші два пункти наразі проводяться **хаотично, частково та неузгоджено** – потребує фінансування та якісної експертизи і значного досвіду в цій сфері, глибокого і всебічного підходу
2. Пруденційний нагляд: вимоги до капіталу для КУА як окремий випадок **попередньої (вибіркової) транспозиції Директиви UCITS** у контексті вимог «пакету CRD IV» – потреба у кращому розумінні та зваженому підході до (поступової) транспозиції, з урахуванням вимог УА з ЄС та Плану дій КМУ
3. Фінансові інструменти: цінні папери та деривативи для формування портфелів фондів та ефективного управління (у т. ч. активами самої КУА) – **динаміка та поточний стан жахливі** (різке скорочення і нині майже пустий лістинг (реєстри) ФБ) – потреба у збереженні існуючих і залученні нових емітентів на біржі
4. Інфраструктура фондового ринку (Національний депозитарій та Розрахунковий центр, ФБ): **брак зв'язків і надвисокі витрати** – потреба у подальшому розвитку клірингу & розрахунків, транскордонних операцій та ін.; ледь існуючий “подвійний лістинг” іноземних цінних паперів
5. Валютне регулювання: **значна потреба у лібералізації...**

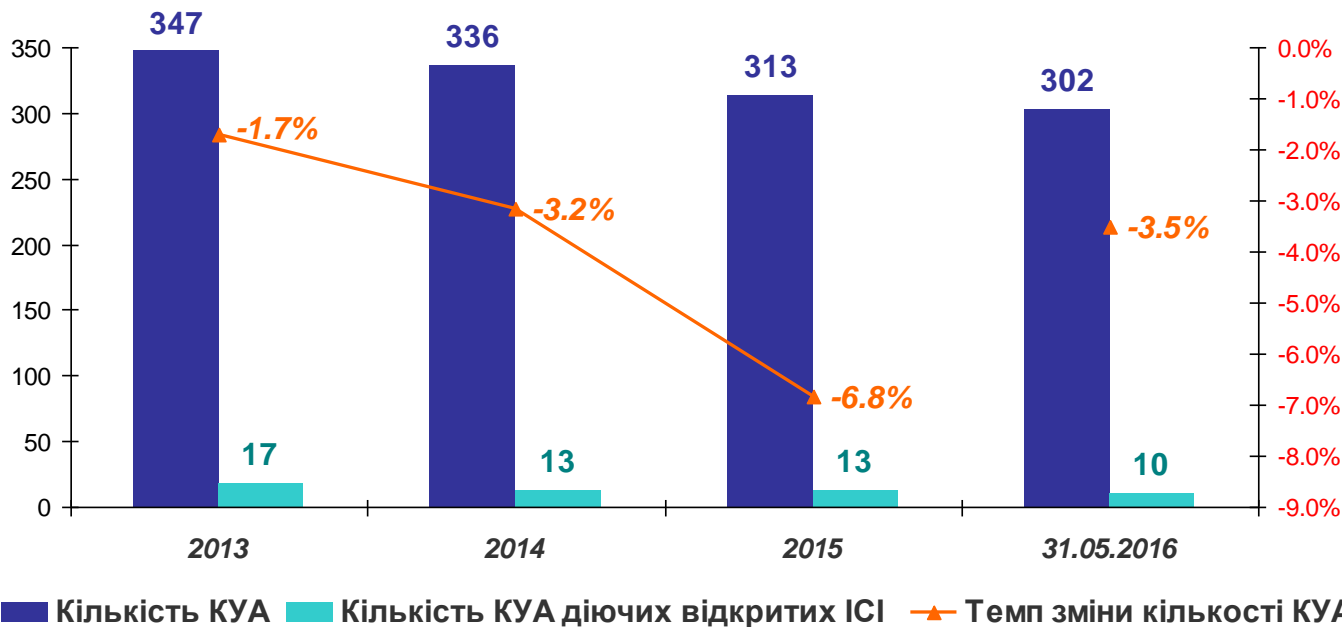




## (V) Побоювання та очікування індустрії управління активами на найближче майбутнє (прод. 1)

### Ринкові умови

**Динаміка КУА та ІСІ: прискорене скорочення** кількості компаній і діючих фондів, а також кількості інвесторів ІСІ, особливо у секторі відкритих ІСІ



**Кількість інвесторів відкритих ІСІ у 2015 році скоротилася на 195, у 1 кв. 2016 року – на 911, до 1745, тобто всього -39% з кінця 2014 року. 99% інвесторів відкритих ІСІ – фізичні особи.**

**NB:** У 2015 році **активи ІСІ** становили 11.9% ВВП України (у 2010 було 9.8%, у 2005 – 1.5%).



## (V) Побоювання та очікування індустрії управління активами на найближче майбутнє (прод. 2)

### Ринкові умови

**Динаміка українських фондових бірж з кінця 2014 року:**  
**стрімке падіння** кількості лістингових цінних паперів та обсягів торгів

Показник / Дата (період)	31.12.2014 (2014)	31.03.2015 (1-й кв. 2015 року)	31.12.2015 (2015)	Зміна за рік (2015 до 2014)	31.03.2016 (1-й кв. 2016 року)	Зміна за 1-й квартал 2016 року	Зміна за рік (1-й кв. 2016 до 1-го кв. 2015)	31.05.2016	Зміна з початку 2016 року (на 31.05.2016)
Кількість випусків цінних паперів (ЦП) у списках фондових бірж, у т. ч.:	2608	2452	2247	-13.8%	2178	-3.1%	-11.2%	2076	-7.6%
Кількість випусків ЦП у реєстрах (лістингу) фондових бірж, у т. ч.:	677	696	562	-17.0%	459	-18.3%	-34.1%	339	-39.7%
ОВДП	262	266	265	1.1%	272	2.6%	2.3%	277	4.5%
облігацій підприємств	208	202	91	-56.3%	58	-36.3%	-71.3%	40	-56.0%
акцій	204	224	65	-68.1%	18	-72.3%	-92.0%	12	-81.5%
деPOSITНИХ сертифікатів НБУ	0	0	141	x	111	-21.3%	x	9	-93.6%
муніципальних облігацій	3	4	0	x	0	x	-100.0%	1	x
Обсяг торгів на фондових біржах (загальний) за період, млн. грн., у т. ч.:	629 429	109 328	290 771	-53.8%	48 011	x	-56.1%	x	x
ОВДП	553 291	101 151	253 320	-54.2%	34 586	x	-65.8%	x	x
облігаціями підприємств	33 804	2 686	13 604	-59.8%	1 330	x	-50.5%	x	x
акціями	26 597	2 318	5 811	-78.2%	539	x	-76.8%	x	x
деPOSITНИМИ сертифікатами НБУ	0	0	8 715	x	10 734	x	x	x	x
інвестиційними сертифікатами	4 252	1 025	2 170	-49.0%	324	x	-68.4%	x	x
деривативами	9 611	2 063	6 516	-32.2%	341	x	-83.4%	x	x



## (V) Побоювання та очікування індустрії управління активами на найближче майбутнє (прод. 3)

### Торгівля цінними паперами іноземних емітентів в Україні: статус-кво

- ▶ Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України, Рішення НКЦПФР №1692 від 22.11.2012 – емітенти *лише з активами в Україні*
- ▶ Перелік іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що мають намір отримати допуск до обігу цінних паперів на території України, Рішення НКЦПФР №1754 від 10.09.2013 – всього 69 фондових бірж
- ✓ 1-й допуск 14.01.2014 – акції Ukrproduct Group (Джерсі)
- ✓ 2-й допуск 07.10.2014 – ГДР MHP SA (Люксембург)

Обидва були раніше розміщені на LSE, в Україні торгуються на Українській біржі (УБ) (перший день торгів – 2 лютого 2015)

Проте **розвиток гальмується, а старі проблеми залишаються актуальними:**

1. Валютне регулювання НБУ: лише торговці ЦП із генеральною валютною ліцензією НБУ (а також **індивідувальною ліцензією для кожної операції**) можуть здійснювати операції з іноземними цінними паперами;
2. Національний депозитарій досі встановив **кореспондентські відносини лише з кількома іноземними центральними депозитаріями** (Clearstream, австрійський OeKB та кілька російських); **тарифи надзвичайно високі...**



## (V) Побоювання та очікування індустрії управління активами на найближче майбутнє (прод. 4)

**УАІБ: деякі зміни до законопроекту щодо регульованих ринків та деривативів становлять загрозу для системи державного управління (з прес-релізу 03.06.2016)**

Проектом Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо регульованих ринків та деривативів)» (реєстр. № 3498, прийнятий парламентом у 1-му читанні) пропонується:

- ▶ **НКЦПФР є організаційно, функціонально та фінансово незалежною, самостійно планує свою діяльність:**
  - 1) встановлений цим Законом порядок призначення на посади та звільнення з посад Голови та членів НКЦПФР;
  - 2) визначені цим Законом та іншими законами України гарантії діяльності НКЦПФР;
  - 3) особливий порядок організаційного та фінансового забезпечення діяльності НКЦПФР, встановлений законом.
- ▶ **Втручання в діяльність НКЦПФР, в т. ч. шляхом надання вказівок, розпоряджень, доручень органами державної влади [...], забороняється, крім випадків, установлених законом.**
- ▶ **Працівники НКЦПФР не є державними службовцями, на них не поширюються норми ЗУ «Про державну службу».**
- ▶ **Акти НКЦПФР:**
  - 1) не підлягають державній реєстрації (у Міністерстві юстиції);
  - 2) не потребують узгодження або схвалення органами державної влади, іншими державними органами;
  - 3) є обов'язковими для органів державної влади, інших державних органів, органів місцевого самоврядування, учасників ринку цінних паперів, інших фізичних та юридичних осіб.

**УАІБ вважає, що частина запропонованих змін суттєво виходить за межі мети проекту та становить загрозу для системи державного управління, створюючи значні корупційні ризики. Голова та члени НКЦПФР наділяються необмеженими повноваженнями, проте статті щодо відповідальності цих осіб у Проекті відсутні.**

**NB: УАІБ цілком підтримує наміри авторів Проекту щодо створення в Україні цивілізованого ринку похідних цінних паперів та деривативів, розширення спектру фінансових інструментів для інвестування та забезпечення можливості зменшення ризиків інвесторів.**

**Однак, із метою збереження цілісності системи функціонування органів державної влади та забезпечення розвитку фінансового ринку, УАІБ пропонує вилучити з Проекту норми, які безпосередньо не пов'язані із запровадженням нових фінансових інструментів та регулюванням їх обігу.**



## **Внесок** індустрії спільного інвестування та управління активами:

- ▶ Активна робота разом із 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 (“СЕЕ Initiative”)
- ▶ Спільні зусилля з іншими бізнес-асоціаціями фінансового ринку
- ▶ Навчання та підготовка учасників до очікуваних змін...





**Дякую за увагу!**

**Запитання?**

**Анастасія Гаврилюк**

*Старший аналітик та Координатор міжнародних зв'язків*

[gavrylyuk@uaib.com.ua](mailto:gavrylyuk@uaib.com.ua)

**Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ)**

вул. Предславинська, 28, офіс 301,

Київ 03680

Тел./Факс: +38 044 528 72 66/70

<http://www.uaib.com.ua>

