

ΕΣ (2016 – 12)
Έγγραφο Συζήτησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Κύπρου
αναφορικά με προτεινόμενες τροποποιήσεις
στον περί Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων Νόμο
και
τη δημιουργία θεσμικού πλαισίου για Διαχειριστές κάτω από τα όρια

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (‘η Επιτροπή’) στα πλαίσια θέσπισης αποτελεσματικών ρυθμίσεων και διαδικασιών διαβούλευσης με τους συμμετέχοντες στην αγορά όσον αφορά τις προτεινόμενες αλλαγές στην εθνική νομοθεσία, κυκλοφορεί το παρόν Έγγραφο Συζήτησης για σκοπούς υποβολής σχολίων/απόψεων.

Σε συνέχεια της δημοσίευσης του **Εγγράφου Συζήτησης ΕΣ (2016 – 03)**, και σε συνέχεια της αξιολόγησης των σχολίων που υποβλήθηκαν, η Επιτροπή επιθυμεί να ενημερώσει όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη για τις πιο κάτω αποφάσεις πολιτικής.

Σημειώνεται ότι η Επιτροπή θα κυκλοφορήσει και Έγγραφο Παρατηρήσεων σχετικά με όλα τα σχόλια που υποβλήθηκαν.

(Για σκοπούς καθοδήγησης, η Επιτροπή έχει ετοιμάσει αναθεωρημένο σχετικό διάγραμμα, το οποίο επισυνάπτεται ως **Παράρτημα 1**)

1. Συμμόρφωση των Καταχωρημένων Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΚΟΕΕ) με την αρχή της κατανομής των κινδύνων

Σύμφωνα με τις προτεινόμενες τροποποιήσεις αναφορικά με τους ΚΟΕΕ, ως δημοσιεύτηκαν κατά τη δημόσια διαβούλευση, η διαχείριση χαρτοφυλακίου του ΚΟΕΕ θα πρέπει να γίνεται με βάση την αρχή της κατανομής των κινδύνων, εκτός εάν έχει συσταθεί και λειτουργεί ως ΟΕΕ κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

Για αυτό το θέμα έχει υποβληθεί το εξής σχόλιο από συμμετέχοντες στην αγορά:

‘The risk spreading rules should not be applicable, so as to give Cyprus Registered AIFs a comparative advantage, by having the flexibility to be set up for the purposes of investing in one or more (limited) particular projects. It is understood that the insertion of this provision was based on the Luxembourg model and as such is noted that the CSSF in Luxembourg specified that whilst no specific rules are included in the laws as to a minimum spread, the position is taken to apply the risk diversification rules applicable to SIFs (i.e. may not invest more than 30% of its assets to subscribe securities of the same type by the same issuer).’

Σχετικά με την εφαρμογή της αρχής της κατανομής των κινδύνων μέσα στα πλαίσια της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου των Registered Alternative Investment Funds (‘RAIFs’), κατά

το θεσμικό πλαίσιο του **Λουξεμβούργου**, ισχύουν οι οδηγίες της Εγκυκλίου 07/309 του CSSF.

Συγκεκριμένα, στην Εγκύκλιο 07/309, επισημαίνεται το γεγονός ότι τα *specialized investment funds* απευθύνονται σε επαγγελματίες και/ή σε επαρκώς ενημερωμένους επενδυτές, οι οποίοι δεν χρειάζονται το ίδιο επίπεδο προστασίας με τους ιδιώτες επενδυτές. Περαιτέρω, αναφέρεται στην υποχρέωση κατάρτισης 'Εγγράφου προσφοράς' στο οποίο θα πρέπει να περιλαμβάνονται όλες οι πληροφορίες έτσι ώστε να μπορούν οι επενδυτές να λάβουν μια σωστά τεκμηριωμένη απόφαση. Μέσα σε αυτά τα πλαίσια, το Έγγραφο προσφοράς' θα πρέπει να περιλαμβάνει ποσοτικούς επενδυτικούς περιορισμούς που να ικανοποιούν την αρχή της κατανομής των κινδύνων, ανάλογα με την επενδυτική πολιτική του *specialized investment fund*.

Περαιτέρω, δεν υπάρχει περιορισμός όσον αφορά τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία δύναται να επενδύουν τα RAIFs.

Με βάση το αντίστοιχο θεσμικό πλαίσιο που ισχύει στη **Μάλτα** για τα 'Notified AIFs', η διαχείριση του χαρτοφυλακίου με βάση την αρχή της κατανομής των κινδύνων είναι προαιρετική. Εντούτοις σημειώνεται ότι, το θεσμικό πλαίσιο της Μάλτας καθορίζει περιορισμούς όσον αφορά τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία δύναται να επενδύουν τα 'Notified AIFs', εφόσον αυτά δεν μπορούν να επενδύουν σε δάνεια ή σε non-financial assets.

Η Επιτροπή σημείωσε ότι ένας ΔΟΕΕ (κάτω από τη διαχείριση του οποίου εμπίπτουν πάντοτε οι ΚΟΕΕ), για κάθε ΟΕΕ που θα διαχειρίζεται ο οποίος δεν είναι κλειστού τύπου και χωρίς μόχλευση (unleveraged closed-ended) εφαρμόζει κατάλληλο σύστημα διαχείρισης ρευστότητας και καθορίζει διαδικασίες που του επιτρέπουν να παρακολουθεί τον κίνδυνο ρευστότητας του ΟΕΕ και να διασφαλίζει τη συμμόρφωση του προφίλ ρευστότητας των επενδύσεων του ΟΕΕ με τις υποκείμενες υποχρεώσεις του ΟΕΕ.

Περαιτέρω, με βάση το θεσμικό πλαίσιο των ΔΟΕΕ, ένας ΔΟΕΕ υποχρεούται να εφαρμόζει διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων για κάθε ΟΕΕ που διαχειρίζεται.

Η Επιτροπή, λαμβάνοντας υπόψη τις πιο πάνω πρόνοιες που ισχύουν για τους ΔΟΕΕ, αποφάσισε ότι η αρχή της κατανομής των κινδύνων για τους ΚΟΕΕ, δύναται να μην εισαχθεί στα προτεινόμενα κείμενα, εφόσον ο ίδιος ο ΔΟΕΕ έχει την υποχρέωση να εφαρμόζει κατάλληλα συστήματα διαχείρισης ρευστότητας και διαχείρισης κινδύνων, και να καθορίζει διαδικασίες που του επιτρέπουν να παρακολουθεί τους κινδύνους που προκύπτουν για κάθε ΚΟΕΕ.

Επιπρόσθετα, η Επιτροπή σημείωσε ότι κατά τη συνεδρία ημερομηνίας 21.12.2015, αποφασίστηκε η κατάργηση των επενδυτικών περιορισμών για τους ΟΕΕ που απευθύνονται σε επαγγελματίες και επαρκώς ενημερωμένους επενδυτές, με εξαίρεση τα **Money Market Funds, Funds of Funds, Loan Originating Funds** καθώς και τα **European Venture Capital Funds** και **European Social Entrepreneurship Funds** και **European Long Term Investment Funds**, εφόσον για τους τρεις τελευταίους τύπους υπάρχουν ειδικές διατάξεις στην Ευρωπαϊκή Νομοθεσία.

Η Επιτροπή λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πάνω αποφάσισε όπως απαγορευτεί στους ΚΟΕΕ και ΣΕΕ να συστήνονται ως **Money Market Funds** και **Loan Originating Funds**.

2. Αρχικό Κεφάλαιο ΚΟΕΕ και ΣΕΕ

Με βάση το Νόμο ΟΕΕ, οι ΟΕΕ, ανεξαρτήτως της νομικής μορφής με την οποία πρόκειται να συσταθούν θα πρέπει να έχουν αρχικό κεφάλαιο ύψους €125.000 σε περίπτωση που τελούν υπό τη διαχείριση διαχειριστή ή είναι αυτοδιαχειριζόμενοι ΟΕΕ κάτω από τα όρια του Νόμου ΔΟΕΕ (δηλαδή τα περιουσιακά στοιχεία που διαχειρίζονται ανέρχονται μέχρι €100 εκατομμύρια με τη χρήση μόχλευσης ή μέχρι €500 εκατομμύρια χωρίς τη χρήση μόχλευσης) και €300.000 στην περίπτωση που θα είναι αυτοδιαχειριζόμενοι ΟΕΕ που ξεπερνούν τα όρια του Νόμου ΔΟΕΕ.

Στην περίπτωση ΟΕΕ που θα συσταθεί με τη μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου, ο εξωτερικός διαχειριστής θα πρέπει να προσκομίσει βεβαίωση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, δυνάμει του άρθρου 13(5) του Νόμου για την κατάθεση των στοιχείων του ενεργητικού, εντός **τριών (3) μηνών** από τη χορήγηση της άδειας στον ΟΕΕ.

Στην περίπτωση που ο ΟΕΕ θα συσταθεί με τη μορφή εταιρείας επενδύσεων ή ετερόρρυθμου συνεταιρισμού, το αρχικό κεφάλαιο θα πρέπει να κατατεθεί κατά την ημερομηνία εγγραφής του στον Έφορο Εταιρειών.

Σύμφωνα με το Νόμο του **Λουξεμβούργου**, το ελάχιστο καθαρό ενεργητικό καθορίζεται στο €1.250,000 και θα πρέπει να αντληθεί μέσα σε ένα χρόνο από την ημερομηνία σύστασης του ΟΕΕ. Συγκεκριμένα,

‘The net assets of a common fund may not be less than €1,250,000. This minimum must be reached within a period of twelve months following the entry into force of the management regulations of the common fund’.

Η ίδια πρόνοια ισχύει ανεξαρτήτως της νομικής μορφής του ΟΕΕ (SICAV ή Partnership) και ισχύει και για τα RAIFs του Λουξεμβούργου.

Το θεσμικό πλαίσιο της **Μάλτας** δεν συμπεριλαμβάνει σχετικές πρόνοιες.

Σύμφωνα με το Rulebook 2015 της Κεντρικής Τράπεζας της **Ιρλανδίας**, ένα AIF το οποίο δεν κάνει χρήση των υπηρεσιών εταιρείας διαχείρισης ή αδειοδοτημένου ΔΟΕΕ (δηλαδή ένα αυτοδιαχειριζόμενο AIF κάτω από τα όρια του Νόμου ΔΟΕΕ), πρέπει να καταβάλει ελάχιστο πληρωθέν *αρχικό κεφάλαιο* ύψους €125.000, εντός 3 μηνών από την αδειοδότηση του, ενώ σε κάθε άλλη περίπτωση (δηλαδή AIF που είναι εξωτερικά διαχειριζόμενο), να διαθέτει επαρκής χρηματοοικονομικούς πόρους στη διάθεση του ώστε να διεξάγει αποτελεσματικά τις δραστηριότητες του και να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις του. Συγκεκριμένα,

‘(1)- Where the Qualifying Investor AIF is an investment company it shall have sufficient financial resources at its disposal to enable it to conduct its business effectively and meet its liabilities.

(2)- Where the Qualifying Investor AIF is an investment company which does not employ the services of a management company or an authorised AIFM it must: (a) have a minimum paid up share capital equivalent to €125,000 within 3 months of authorisation; and

(b)’

Το θεσμικό πλαίσιο της Ιρλανδίας αναγνωρίζει τον διπλό ρόλο που επιτελεί ένας αυτοδιαχειριζόμενος ΟΕΕ (δηλαδή και αυτόν του διαχειριστή και αυτόν του οργανισμού εναλλακτικών επενδύσεων). Ενώ ο εξωτερικά διαχειριζόμενος ΟΕΕ, ΚΟΕΕ και ΣΕΕ δεν επιτελεί και τον ρόλο του διαχειριστή.

Σχετικά με τα πιο πάνω, η εισήγηση συμμετεχόντων στην αγορά ήταν:

‘Definition of “initial capital” under section 2 of N.131(I)/2014 should not be made applicable to KOEE (Registered AIFs) or it should be amended (as it refers to authorization). We would assume that the minimum initial capital requirements that are obligatory for AIFs under Part II will not apply to KOEE (Registered AIFs) of Part VII.’

Η Επιτροπή, λαμβάνοντας υπόψη όλα τα πιο πάνω αποφάσισε:

- (1) (α) να μην επιβληθεί υποχρέωση στους ΚΟΕΕ και ΣΕΕ να έχουν αρχικό κεφάλαιο συγκεκριμένου ποσού κατά τη σύσταση τους, και**
(β) να υιοθετηθεί η πρακτική του Λουξεμβούργου για τον καθορισμό ελάχιστου ενεργητικού το οποίο να αντληθεί από τους ΚΟΕΕ και/ή ΣΕΕ εντός των πρώτων δώδεκα (12) μηνών από την καταχώρηση τους στο μητρώο της Επιτροπής. Το εν λόγω ποσό έχει καθοριστεί στα €500.000.

Η χρονική περίοδος των δώδεκα (12) μηνών θα δύναται να παραταθεί κατά την διακριτική ευχέρεια της Επιτροπής.

- (2) (α) η πιο πάνω υποχρέωση για άντληση ελάχιστου ενεργητικού να επεκταθεί και στους ΟΕΕ και στους ΟΕΕΠΑΠ, ως ακολούθως:**
(i) όσον αφορά τους ΟΕΕ, το ελάχιστο ενεργητικό το οποίο πρέπει να αντληθεί εντός των πρώτων δώδεκα (12) μηνών από την δραστηριοποίηση τους να ανέρχεται στα €500.000, και
(ii) όσον αφορά τους ΟΕΕΠΑΠ, το ελάχιστο ενεργητικό το οποίο πρέπει να αντληθεί εντός των πρώτων δώδεκα (12) μηνών από την δραστηριοποίηση τους να ανέρχεται στα €250.000,
καθότι, με τον τρόπο αυτό, θα αποφεύγεται η σύσταση ΟΕΕ/ΟΕΕΠΑΠ και ΚΟΕΕ/ΣΕΕ οι οποίοι θα παραμένουν εγγεγραμμένοι στα σχετικά Μητρώα της Επιτροπής, χωρίς να προχωρούν σε άντληση κεφαλαίων.

Η χρονική περίοδος των δώδεκα (12) μηνών θα δύναται να παραταθεί κατά την διακριτική ευχέρεια της Επιτροπής.

(β) ότι για τους υφιστάμενους ΟΕΕ και ΟΕΕΠΑΠ που έχουν αδειοδοτηθεί και/ή ήδη λειτουργούν κατά την έναρξη ισχύος της προτεινόμενης τροποποίησης, να δοθεί χρονική περίοδος δώδεκα (12) μηνών για συμμόρφωση.

- (3) να υιοθετήσει την πρακτική της Ιρλανδίας σχετικά με το αρχικό κεφάλαιο των αυτοδιαχειριζόμενων ΟΕΕ και/ή ΟΕΕΠΑΠ (που έχει δηλαδή την έννοια των ιδίων κεφαλαίων, και που δεν χρησιμοποιείται για σκοπούς επένδυσης) και όπως αυτό κατατίθεται εντός τριών (3) μηνών από την ημέρα αδειοδότησης του οργανισμού και όχι με την εγγραφή του ΟΕΕ ή ΟΕΕΠΑΠ. Με τον τρόπο αυτό, διασφαλίζεται η συνέπεια του Νόμου για όλες τις νομικές μορφές (εταιρεία επενδύσεων, συνεταιρισμός και αμοιβαίο κεφάλαιο). Το εν λόγω ποσό δυνατό να καθοριστεί στις**

€125.000 για τους αυτοδιαχειριζόμενους ΟΕΕ και στις €50.000 για τους αυτοδιαχειριζόμενους ΟΕΕΠΑΠ.

3. Καταχώρηση στο Μητρώο ΚΟΕΕ που θα διατηρεί η Επιτροπή και υποχρεώσεις του εξωτερικού διαχειριστή.

Τα προτεινόμενα κείμενα τροποποίησης περιείχαν πρόνοιες για πραγματοποίηση ελέγχου από την Επιτροπή σε σχέση με τις λειτουργικές τους απαιτήσεις, επενδυτική πολιτική κ.ά.

Στη νομοθεσία του Λουξεμβούργου δεν υπάρχουν σχετικές πρόνοιες, εφόσον τα RAIFs καταχωρούνται στο 'Trade and Companies Register' και δημοσιεύονται στο 'Recueil électronique des sociétés et associations' που είναι το αντίστοιχο του Μητρώου του Εφόρου Εταιρειών.

Η νομοθεσία της Μάλτας καθορίζει τη διαδικασία κοινοποίησης στο Maltese FSA ('MFSA') καθώς και τις υποχρεώσεις του Διαχειριστή προτού προχωρήσει με τη σχετική κοινοποίηση.

Συγκεκριμένα, απαιτείται όπως:

(i) The AIFM shall carry out the necessary due diligence process to ensure that the service providers and the governing body of the AIF satisfy, at the time of notification, the high standards of fitness and properness specified by the competent authority.

(ii) The AIFM shall undertake and ensure that each service provider and member of the governing body of the AIF maintain such standards on an ongoing basis and immediately notify the competent authority of any change in such circumstances as they become known to the AIFM.

(iii) The AIFM shall keep records of all evidence of, and correspondence regarding the due diligence process carried out in relation to the service providers and the members of the governing body of the AIF. Such records shall be made available for inspection upon request by the competent authority.

Η εγγραφή στο μητρώο πραγματοποιείται εντός 10 εργάσιμων ημερών από την ημερομηνία υποβολής στην MFSA δεόντως συμπληρωμένης κοινοποίησης στην οποία να συμπεριλαμβάνονται όλα τα απαιτούμενα έγγραφα.

Δεν υπάρχουν σχετικές πρόνοιες για οποιονδήποτε έλεγχο θα διενεργείται από την MFSA.

Η Επιτροπή αποφάσισε να υιοθετήσει το μοντέλο της Μάλτας, και να τεθούν συγκεκριμένες ευθύνες στον Διαχειριστή αναφορικά με τους ελέγχους καταλληλότητας που θα πρέπει να γίνουν, με την επιφύλαξη μελλοντικού ελέγχου από την Επιτροπή και κατά τη διαδικασία κοινοποίησης να ελέγχεται μόνο η πληρότητα του φακέλου και κατά πόσον ο Διαχειριστής έχει αδειοδοτηθεί για τη διαχείριση του συγκεκριμένου τύπου ΚΟΕΕ.

Η Επιτροπή αποφάσισε όπως το πιο πάνω μοντέλο υιοθετηθεί και για τους ΣΕΕ οι οποίοι θα τυγχάνουν διαχείρισης και από διαχειριστές κάτω των ορίων του άρθρου 4 του Νόμου ΔΟΕΕ και από εταιρείες Διαχείρισης ΟΣΕΚΑ.

4. Καθορισμός των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα κάτω από το Mini Managers Regime

Η Επιτροπή εξέτασε το ενδεχόμενο να εισαχθεί ένα απλουστευμένο καθεστώς σχετικά με τους Θεματοφύλακες, όταν διορίζεται διαχειριστής κάτω από τα όρια (mini manager).

Συγκεκριμένα, το σχόλιο ενός εκ των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με τους Θεματοφύλακες όταν διορίζεται Mini Manager ήταν:

'To consider whether there should be a requirement for the appointment of a Depositary at the level of the AIF (similar to AIFMD)'.

Η Επιτροπή, αφού σημείωσε ότι ο ρόλος του Θεματοφύλακα κρίνεται ως ιδιαίτερα σημαντικός, ειδικά ενόψει του ότι το καθεστώς του αδειοδοτημένου mini manager είναι πιο απλουστευμένο, σε σχέση με αυτό του ΔΟΕΕ, αποφάσισε όπως:

(α) διατηρηθεί η υποχρέωση για διορισμό Θεματοφύλακα και στις περιπτώσεις που ο διαχειριστής θα είναι 'Mini Manager' (κάτω των ορίων Διαχειριστής) ο οποίος θα έχει τα καθήκοντα που καθορίζονται στον Νόμο ΔΟΕΕ:

- Φύλαξη περιουσιακών στοιχείων
- Υποχρέωση τήρησης αρχείου (για περιουσιακά στοιχεία που δεν είναι δεκτικά φύλαξης)
- Έλεγχος Ταμειακών Ροών.

(β) στην περίπτωση των ΟΕΕΠΑΠ, με πολλαπλά επενδυτικά τμήματα (umbrella), να υπάρχει η δυνατότητα να διοριστούν διαφορετικοί θεματοφύλακες για την φύλαξη των περιουσιακών στοιχείων κάθε ενός από τα επενδυτικά τμήματα.

Καθοδήγηση σε σχέση με υποβολή απόψεων/σχολίων για το Έγγραφο Συζήτησης

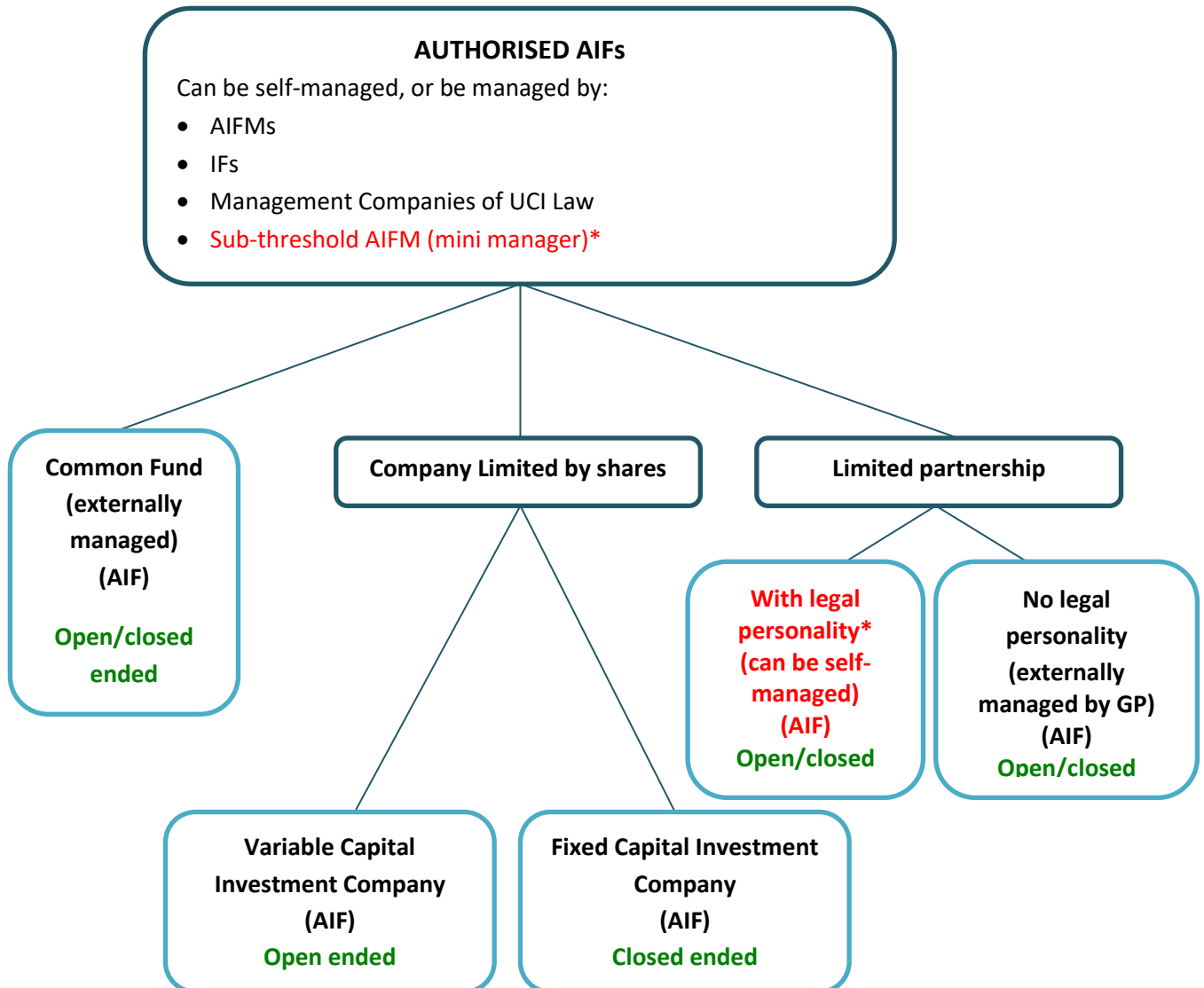
Η Επιτροπή επιδιώκει να συγκεντρώσει απόψεις από πρόσωπα που ασχολούνται τόσο με τον τομέα των επενδυτικών οργανισμών όσο και των διαχειριστών επενδυτικών οργανισμών, καθώς και από άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, σε σχέση με τις εν λόγω αποφάσεις πολιτικής.

Ως εκ τούτου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σας καλεί όπως υποβάλετε τα σχόλια/απόψεις σας, σε Word format, μέχρι την **Τρίτη, 06 Δεκεμβρίου 2016**, στην ηλεκτρονική διεύθυνση legal@cysec.gov.cy.

Κατά την υποβολή των σχολίων/απόψεων σας παρακαλείστε να αναφέρετε αν αντιπροσωπεύετε κάποιο αντιπροσωπευτικό όργανο ή συγκεκριμένη επιχείρηση, ή αν είστε ιδιώτης. Στην περίπτωση των αντιπροσωπευτικών οργάνων παρακαλούμε να παρέχετε και πληροφορίες σχετικά με τον αριθμό και τη φύση των ατόμων ή επιχειρήσεων που αντιπροσωπεύετε.

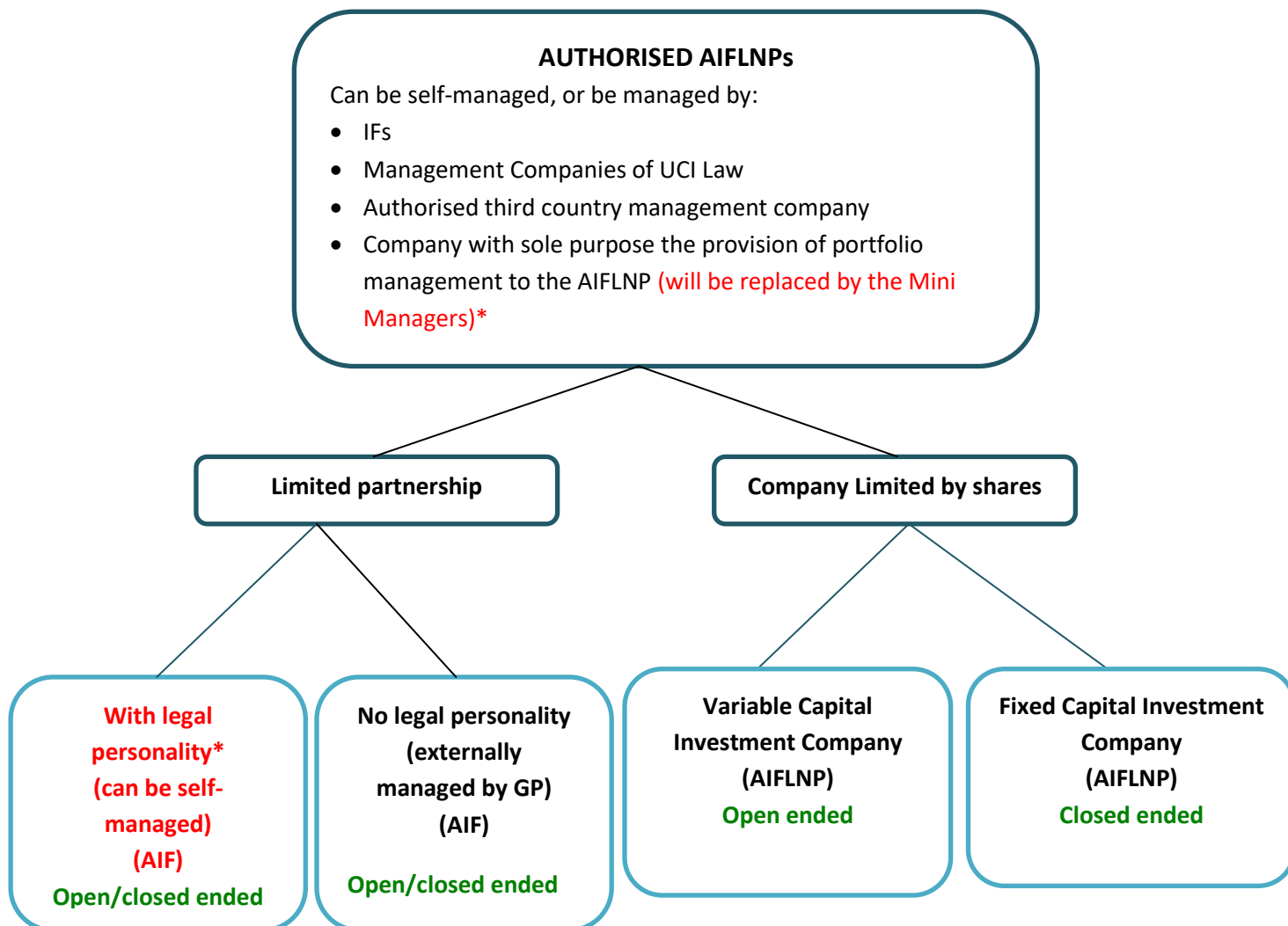
Εκδόθηκε την Τρίτη, 29 Νοεμβρίου 2016

Chart with Funds Categories



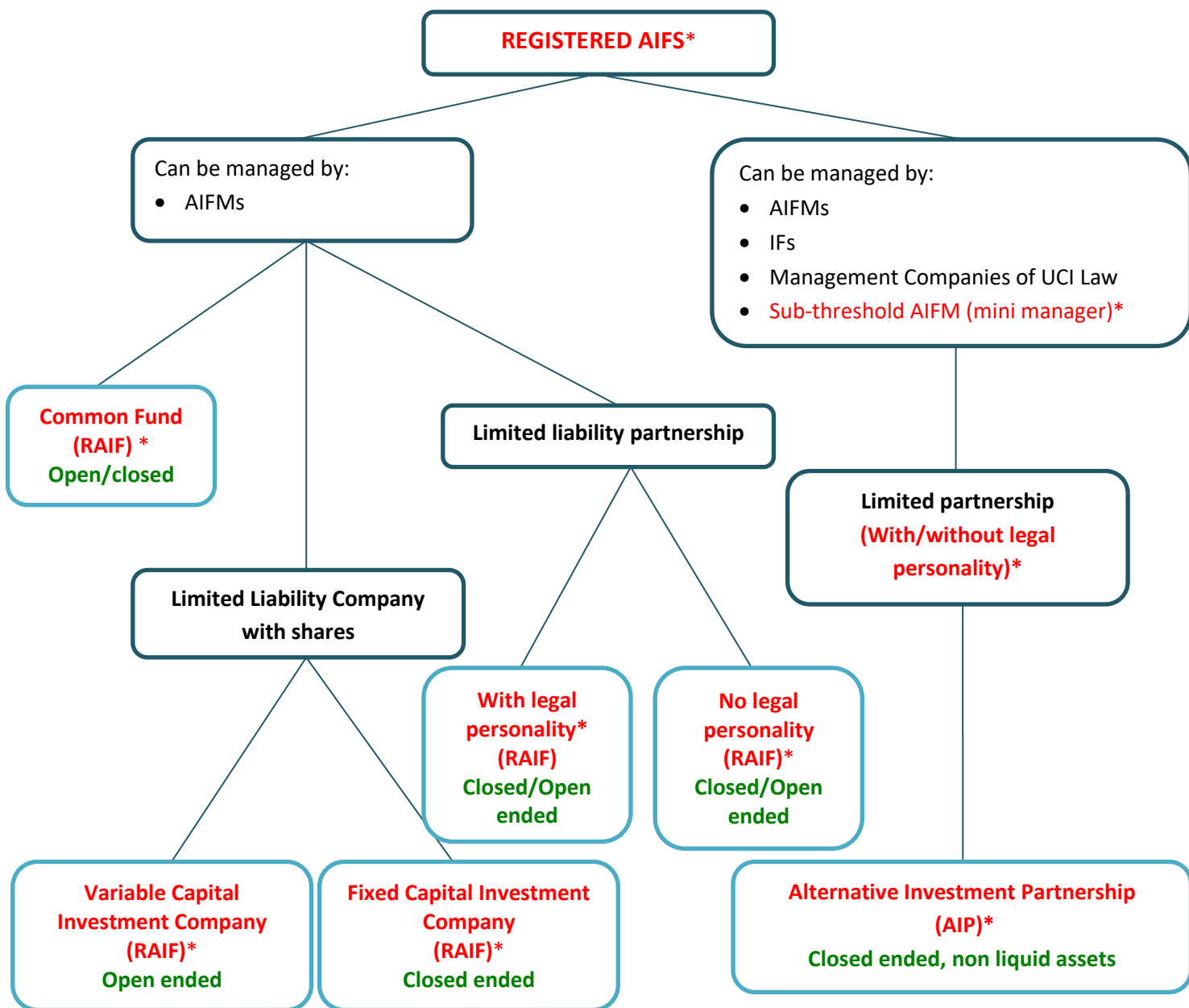
- Can be marketed to professional, well informed and retail investors
- Investment policy – in accordance with CySEC Directive on Categorisation (applies for retail investor AIFs)
- Single Depositary, either local, or EU
- Can be formed as umbrella/single schemes
- ***NEW*** Initial capital will be necessary only for self-managed AIFs; initial capital for self-managed AIFs below AIFM thresholds will be €125.000
- ***NEW*** The net assets of the Fund must reach €500.000 within first 12 months of operation

***Upon amendment of the relevant legislation**



- Can be marketed only to professional, well informed investors (75 max)
- No investment restrictions
- Can be formed as umbrella/single schemes
- ***NEW*** Initial capital for self-managed AIFLNP to be raised to €50.000
- ***NEW*** Multi-depository role for safe-keeping of assets (different depository for different sub-funds)
- ***NEW*** The net assets of the Fund must reach €250.000 within first 12 months of operation

***Upon amendment of the relevant legislation**



- Can be marketed only to professional, well informed investors
- Investment policy - cannot be a Money Market Fund or a Loan Origination Fund
- AIFMD Depositary rules apply – Single Depositary must be appointed
- No initial capital requirement, net assets of the Fund must reach €500.000 within first 12 months of operation

*Upon amendment of the relevant legislation