



ΠΡΟΣ	: Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων ('ΔΟΕΕ'): i. Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων ('ΔΟΕΕ') ¹ ii. Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων κάτω των ορίων ('ΔΟΕΕ κάτω των ορίων') ²
ΑΠΟ	: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	: 22 Οκτωβρίου 2020
ΑΡ. ΕΓΚΥΚΛΙΟΥ	: Ε409
ΘΕΜΑ	: Συνήθεις αδυναμίες και βέλτιστες πρακτικές (best practice standards) που διαπιστώθηκαν κατά τους επιτόπιους ελέγχους που διενεργήθηκαν σχετικά με ορισμένες πτυχές διακυβέρνησης των ΔΟΕΕ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (η «ΕΚΚ») έχει προβεί (μέσω επιτόπιων ελέγχων) σε αξιολόγηση των διαδικασιών/πολιτικών που οι ΔΟΕΕ έχουν θεσπίσει και εφαρμόσει για τη συμμόρφωσή τους με ορισμένες προϋποθέσεις άσκησης δραστηριότητας, οι οποίες σχετίζονται με οργανωτικές απαιτήσεις και ανάθεση λειτουργιών ('οί Έλεγχοι').

Κατά τη διάρκεια των ελέγχων, η ΕΚΚ έχει διαπιστώσει την εφαρμογή ορισμένων βέλτιστων πρακτικών καθώς επίσης και συνήθεις αδυναμίες ή/και παραλείψεις τις οποίες επιθυμεί να επισημάνει σε όλους τους ΔΟΕΕ, παρά το γεγονός ότι οι Έλεγχοι κάλυψαν μόνο ένα δείγμα ΔΟΕΕ στους οποίους χορηγήθηκε άδεια λειτουργίας σύμφωνα με το άρθρο 8 του περί Διαχειριστών Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων Νόμου, ως

¹ ΔΟΕΕ, περιλαμβάνει ΔΟΕΕ και Εσωτερικά Διαχειριζόμενους ΟΕΕ της Δημοκρατίας, τα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία των οποίων είτε είναι πάνω από τα όρια του άρθρου 4(2)(α) ή 4(2)(β) του περί Διαχειριστών Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων Νόμου, ως εκάστοτε ισχύει με αριθμό 56(I)/2013 («ο Νόμος»), είτε έχουν επιλέξει να υπάγονται στον Νόμο σύμφωνα με το άρθρο 4(6) του Νόμου.

² ΔΟΕΕ κάτω των ορίων, περιλαμβάνει ΔΟΕΕ και Εσωτερικά Διαχειριζόμενους ΟΕΕ της Δημοκρατίας, τα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία των οποίων είναι κάτω από τα όρια του άρθρου 4(2)(α) ή 4(2)(β). Ειδικότερα, ΔΟΕΕ κάτω των ορίων μπορεί να αποτελούν: Εταιρείες Διαχείρισης ΟΣΕΚΑ, Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, εταιρεία που έχει ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση συγκεκριμένου ΟΕΕΠΑΠ (σύμφωνα με το άρθρο 125(1)(ν) του Νόμου περί Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων 124(I)2018, Εσωτερικά Διαχειριζόμενοι ΟΕΕ και Εσωτερικά Διαχειριζόμενοι ΟΕΕΠΑΠ.

εκάστοτε ισχύει με αριθμό 56(Ι)/2013 («ο Νόμος»). Η εγκύκλιος παραθέτει τις διαπιστώσεις της ΕΚΚ και καλεί όλους τους ΔΟΕΕ να εξετάσουν κατά πόσο συμμορφώνονται με τις σχετικές υποχρεώσεις διακυβέρνησης και όπου απαιτείται, λαμβάνοντας υπόψη την αρχή της αναλογικότητας και του σχετικού ρυθμιστικού πλαισίου που τους διέπει, να λάβουν διορθωτικά μέτρα.

A. ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Οι Έλεγχοι κάλυψαν απαιτήσεις των Κεφαλαίων II και III του Νόμου, καθώς και των σχετικών συμπληρωματικών προνοιών που περιλαμβάνονται στον «Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμό (ΕΕ) Αριθ. 231/2013 της Επιτροπής, προς συμπλήρωση της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου («ο Κανονισμός»)). Το σχετικό ρυθμιστικό πλαίσιο παρατίθεται στο **Παράρτημα**.

B. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ/ΣΚΟΠΟΣ ΕΛΕΓΧΩΝ

Σκοπός των Ελέγχων ήταν η αξιολόγηση του βαθμού συμμόρφωσης των ΔΟΕΕ με τις υποχρεώσεις οργάνωσης και λειτουργίας που προκύπτουν από το ρυθμιστικό πλαίσιο του Παραρτήματος.

Ταυτότητα δείγματος που ελέγχθηκε:

- i. Οί Έλεγχοι έγιναν σε δειγματοληπτική βάση.
- ii. Το δείγμα επιλέχθηκε βάσει του μεγέθους και του βαθμού κινδύνου των ΔΟΕΕ.
- iii. Οί Έλεγχοι διενεργήθηκαν επιτόπου στα γραφεία των ΔΟΕΕ.

Γ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΠΟΥ ΕΝΤΟΠΙΣΤΗΚΑΝ

I. Λειτουργία διαχείρισης κινδύνων³

1. Δεν υπήρχε λειτουργικός και ιεραρχικός διαχωρισμός της διαχείρισης κινδύνων από τη λειτουργία διαχείρισης χαρτοφυλακίων αφού:
 - i. Ο υπεύθυνος διαχείρισης κινδύνων εποπτευόταν από τον υπεύθυνο διαχείρισης χαρτοφυλακίων του ΔΟΕΕ.

³ Η διαχείριση ρευστότητας όπως αυτή προνοείται από το άρθρο 17 του Νόμου ΔΟΕΕ 56(Ι)/2013 ως εκάστοτε ισχύει και του άρθρου 18 του Νόμου ΟΕΕ 124(Ι)/2018, περιλαμβάνεται στη λειτουργία διαχείρισης κινδύνων και ως εκ τούτου εφαρμόζονται και σε αυτήν οι πρόνοιες περί λειτουργικού και ιεραρχικού διαχωρισμού.

- ii. Ο υπεύθυνος διαχείρισης χαρτοφυλακίων συμμετείχε με δικαίωμα ψήφου στην επιτροπή διαχείρισης κινδύνων με αποφασιστικές αρμοδιότητες.
 - iii. Ο υπεύθυνος διαχείρισης κινδύνων δεν εκπροσωπείτο στο ΔΣ με τον ίδιο κατ' ελάχιστο βαθμό εξουσίας, όπως ο υπεύθυνος διαχείρισης χαρτοφυλακίων, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η αποφυγή της σύγκρουσης συμφερόντων. Συγκεκριμένα, ενώ ο υπεύθυνος διαχείρισης χαρτοφυλακίων συμμετείχε στο ΔΣ, ο υπεύθυνος διαχείρισης κινδύνων δεν συμμετείχε.
 - iv. Η σύνθεση της επιτροπής διαχείρισης κινδύνων δεν διασφάλιζε ότι τα μη ανεξάρτητα μέλη της δεν ασκούν αδικαιολόγητη επιρροή στην εκτέλεση της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων, αφού αποτελείτο μόνο από μη ανεξάρτητα μέλη.
2. Η αναγνώριση και η μέτρηση των κινδύνων, οι οποίοι αφορούσαν πιθανές επενδύσεις, σε κάποιες περιπτώσεις (ειδικότερα στην περίπτωση ΟΕΕ που επενδύουν σε ακίνητα (real estate) ή επιχειρηματικές συμμετοχές (private equity)), γινόταν στο πλαίσιο της λειτουργίας διαχείρισης χαρτοφυλακίων χωρίς να προηγείται συνεργασία, διαβούλευση και επίβλεψη από τη λειτουργία διαχείρισης κινδύνων. Η πρακτική αυτή δεν συνάδει με την υποχρέωση για διατήρηση της λειτουργικής ανεξαρτησίας της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων.
3. Η ετήσια έκθεση της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων περιλάμβανε μια τυπική περιγραφή των κινδύνων του κάθε ΟΕΕ, η οποία επαναλαμβάνονταν σχεδόν πανομοιότυπα σε κάθε ετήσια έκθεση. Επίσης, η έκθεση δεν περιλάμβανε πληροφορίες αναφορικά με την αξιολόγηση, παρακολούθηση και την κατ' ελάχιστον ετήσια επανεξέταση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων.

II. Λειτουργία αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων του ΟΕΕ

- 4. Οι ΔΟΕΕ, ενώ φαίνεται να διόριζαν εξωτερικό εκτιμητή για την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων του ΟΕΕ, εντούτοις δεν προέβαιναν σε σχετική κοινοποίηση του εν λόγω διορισμού στην ΕΚΚ, όπως απαιτείται από τη νομοθεσία.
- 5. Σε περίπτωση ανάθεσης της αποτίμησης σε εξωτερικό εκτιμητή, παρατηρήθηκε ότι αυτός δεν ενεργούσε ανεξάρτητα από τον ΔΟΕΕ αφού ο τελευταίος, επιθεωρούσε και σε ορισμένες περιπτώσεις, αναθεωρούσε, την τελική εκτιμητέα αξία του ΟΕΕ που λάμβανε από τον εξωτερικό εκτιμητή.

6. Σε περίπτωση εσωτερικής εκτέλεσης της αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων του ΟΕΕ, δεν θεσπίζονταν κατάλληλες και συνεπείς διαδικασίες, ούτως ώστε να είναι δυνατή η κατάλληλη και ανεξάρτητη αποτίμησή τους, αφού για παράδειγμα ο διαχειριστής χαρτοφυλακίου ή/και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη συμμετείχαν με δικαίωμα ψήφου στην επιτροπή αποτίμησης με αποφασιστικές αρμοδιότητες.

III. Λειτουργία Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου

7. Σε περίπτωση που η διαχείριση χαρτοφυλακίων γινόταν εσωτερικά, αλλά ο ΔΟΕΕ διόριζε εξωτερικούς σύμβουλους επενδύσεων, διαπιστώθηκε σε κάποιες περιπτώσεις, ότι η διαδικασία που ακολουθείτο δεν διασφάλιζε ότι η τελική επενδυτική απόφαση ήταν του ίδιου ΔΟΕΕ. Συγκεκριμένα, φαίνεται να ίσχυε ένα ή περισσότερα από τα πιο κάτω:
- i. Ο ΔΟΕΕ λάμβανε επενδυτικές συμβουλές από έναν μόνο εξωτερικό σύμβουλο επενδύσεων για μια-δυο συγκεκριμένες επενδύσεις και όχι για μια γκάμα επενδυτικών επιλογών, οι οποίες κατέληγαν να αποτελούν την τελική επένδυση του ΔΟΕΕ.
 - ii. Ο εξωτερικός σύμβουλος επενδύσεων αποτελούσε μητρική εταιρεία του ΔΟΕΕ, χωρίς να λαμβάνονται παράλληλα μέτρα που να διασφαλίζουν την ανεξαρτησία των τελικών επενδυτικών επιλογών και αποφάσεων του ΔΟΕΕ.
 - iii. Ο ΔΟΕΕ, κατά τη λήψη της απόφασης για επένδυση, πέραν της συγκεκριμένης εισήγησης για επένδυση από τον εξωτερικό σύμβουλο, δεν αξιολογούσε επαρκώς την καταλληλότητα της εισήγησης που λάμβανε, σε σχέση με το υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο του ΟΕΕ και δεν εξέταζε/αξιολογούσε παράλληλα (είτε κατ' ιδίαν, είτε με τον διορισμό 2^{ου} συμβούλου επενδύσεων) κάποιες εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές προτού αποφασίσει κατά πόσο θα υιοθετήσει ή όχι τη συγκεκριμένη επενδυτική εισήγηση.

IV. Λειτουργία Συμμόρφωσης

8. Στην περίπτωση εξωτερικής ανάθεσης της λειτουργίας συμμόρφωσης, η συχνότητα παρακολούθησης και αξιολόγησης της επάρκειας και αποτελεσματικότητας των μέτρων, πολιτικών και διαδικασιών που θεσπίστηκαν και εφαρμόζονταν δεν ήταν σε συχνή βάση (π.χ. ήταν μια με δύο φορές τον χρόνο), ως απαιτεί το άρθρο 61(2)(α) του Κανονισμού.

9. Η λειτουργία συμμόρφωσης δεν είχε καθορίσει πρόγραμμα παρακολούθησης της συμμόρφωσης του ΔΟΕΕ, λαμβάνοντας υπόψη τις εργασίες του ΔΟΕΕ και καθορίζοντας τις προτεραιότητες στη βάση της αξιολόγησης του κινδύνου συμμόρφωσης.
10. Η λειτουργία συμμόρφωσης δεν φαινόταν να έχει πλήρη αντίληψη όλων των μέτρων, πολιτικών και διαδικασιών που θεσπίζονται ή πρέπει να θεσπίζονται από τον ΔΟΕΕ προς συμμόρφωση με τη Νομοθεσία και συνεπώς δεν ήταν σε θέση να ελέγξει την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα αυτών.
11. Οι εκθέσεις της λειτουργίας συμμόρφωσης δεν περιλάμβαναν πληροφορίες αναφορικά με τις παρακολουθήσεις και τακτικές αξιολογήσεις που διενεργήθηκαν, τις διαπιστώσεις/ευρήματα αναφορικά με την επάρκεια και την αποτελεσματικότητα των μέτρων, πολιτικών και διαδικασιών που θεσπίστηκαν, καθώς και τις αδυναμίες που εντοπίστηκαν. Επιπρόσθετα, οι εκθέσεις δεν περιλάμβαναν πληροφορίες για τα μέτρα που λήφθηκαν ή θα ληφθούν για την αντιμετώπιση των αδυναμιών.

V. Ευθύνη εξωτερικού διαχειριστή ΔΟΕΕ αναφορικά με υπό διαχείριση του ΟΕΕ στη μορφή εταιρείας/συνεταιρισμού

12. Στην περίπτωση διορισμού εξωτερικού διαχειριστή ΔΟΕΕ από ΟΕΕ στη μορφή εταιρείας/συνεταιρισμού, παρατηρήθηκαν σε κάποιες περιπτώσεις πρακτικές που δεν διασφάλιζαν ότι μόνο ο ΔΟΕΕ είναι υπεύθυνος για τη διαχείριση του ΟΕΕ:
 - i. Οι τελικές αποφάσεις/εγκρίσεις για τις συγκεκριμένες επενδύσεις του ΟΕΕ σύμφωνα με την επενδυτική του στρατηγική, αντί να λαμβάνονται από τον ΔΟΕΕ, λαμβάνονταν από το Διοικητικό Συμβούλιο του ΟΕΕ.
 - ii. Η τελική έγκριση/απόφαση επί των ορίων κινδύνου, σε κάποιες περιπτώσεις γίνονταν στο επίπεδο του ΔΣ του ΟΕΕ και όχι στο επίπεδο του ΔΣ του ΔΟΕΕ.
 - iii. Οι συμβάσεις που συνάπτονταν μεταξύ του ΔΟΕΕ και του ΟΕΕ αναφορικά με τη συλλογική διαχείριση του ΟΕΕ από τον ΔΟΕΕ (συνήθως 'Investment Management Agreement'), δεν περιείχαν πρόνοιες που διασφάλιζαν ότι ο ΔΟΕΕ, στο πλαίσιο της συλλογικής διαχείρισης, έχει την ανώτατη εξουσία και ευθύνη να διαχειρίζεται και να αποφασίζει για τις επενδύσεις και τους κινδύνους του ΟΕΕ, στη βάση της επενδυτικής στρατηγικής που συμφωνήθηκε μεταξύ ΔΟΕΕ και ΟΕΕ.

VI. Θέματα οργάνωσης και εκτέλεσης εργασιών ΔΟΕΕ και επαγγελματικής κατάρτισης ανθρωπίνου δυναμικού

13. Σε κάποιες περιπτώσεις διαπιστώθηκε ότι τα ΑΔΣ εκτελούσαν επίσης καθήκοντα προϊστάμενου «νευραλγικής» σημασίας⁴ τμημάτων του ΔΟΕΕ, όπως της διαχείρισης κινδύνων ή/και της συλλογικής διαχείρισης χαρτοφυλακίων. Δεδομένης της αρχής της αναλογικότητας, η μη ύπαρξη ανώτερων επιπέδων ελέγχου από τρίτα πρόσωπα, σε επίπεδο, παραδείγματος χάριν, ανεξάρτητων επιτροπών με αποφασιστικές αρμοδιότητες ή/και ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου, ενδεχομένως να θίγει την αποτελεσματική και κυρίως την ανεξάρτητη εκτέλεση των εν λόγω λειτουργιών.
14. Σε επίπεδο τακτικών ενημερώσεων και εγκρίσεων προς και από τα ΑΔΣ, που απαιτούνται από τη Νομοθεσία, δεν υφίσταντο πάντα αποδεικτικά στοιχεία αναφορικά με την πραγματοποίηση των εν λόγω ενημερώσεων/εγκρίσεων. Συγκεκριμένα, η ΕΚΚ αναμένει (όπου εφαρμόζεται), να υπάρχουν αποδεικτικά στοιχεία αναφορικά με:
- i. Έγκριση από τα ΑΔΣ, του καταλόγου επιλεγμένων μεσιτών με τους οποίους συνεργάζεται ο ΔΟΕΕ
 - ii. Λήψη από τα ΑΔΣ, τουλάχιστον σε ετήσια βάση, εκθέσεων με επικαιροποιημένες πληροφορίες αναφορικά με το αρχείο παρακολούθησης συγκρούσεων συμφερόντων.
 - iii. Τακτικές ενημερώσεις προς τα ΑΔΣ από τη λειτουργία διαχείρισης κινδύνων (είτε αυτή γίνεται εσωτερικά είτε ανατίθεται), αναφορικά με το τρέχον επίπεδο κινδύνων.
 - iv. Λήψη σε τακτική βάση ή κατ' ελάχιστον ετησίως, γραπτών εκθέσεων αναφορικά με θέματα συμμόρφωσης, εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων.
 - v. Λήψη σε τακτική βάση εκθέσεων, σχετικά με την υλοποίηση των επενδυτικών στρατηγικών και των εσωτερικών διαδικασιών λήψης επενδυτικών αποφάσεων, σύμφωνα με τα στοιχεία που καθορίζονται στο άρθρο 60(2) του Κανονισμού.
 - vi. Έγκριση από τα ΑΔΣ τυχών μοντέλων που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση, όπως αυτά επεξηγούνται στο άρθρο 68 του Κανονισμού.

⁴ Ως νευραλγικής σημασίας λειτουργίες του ΔΟΕΕ μπορούν να θεωρηθούν η διαχείριση χαρτοφυλακίων, η διαχείριση κινδύνων (συμπεριλαμβανομένης της διαχείρισης ρευστότητας), η λειτουργία αποτιμήσεων καθώς και οι λειτουργίες συμμόρφωσης και εσωτερικού ελέγχου.

vii. Έγκριση συστάσεων για αλλαγές στις πολιτικές και διαδικασίες αποτίμησης

15. Στις περιπτώσεις όπου ο ΟΕΕ επένδυε σε ακίνητα (real estate), το προσωπικό που εκτελούσε τη λειτουργία διαχείρισης κινδύνων δεν διέθετε τις απαιτούμενες γνώσεις, εμπειρογνωμοσύνη και κατανόηση των κινδύνων των προϊόντων στα οποία επένδυε ο ΟΕΕ.
16. Όπως εξηγείται στο σημείο Γ.ΙΙ πιο πάνω, παρατηρήθηκαν περιπτώσεις όπου ενώ η λειτουργία αποτίμησης είχε ανατεθεί σε εξωτερικό εκτιμητή, εντούτοις η απόφαση για την τελική αποτίμηση λαμβανόταν εσωτερικά, κατόπιν επιθεώρησης και αναθεώρησης της από τον ΔΟΕΕ, κάτι που σημαίνει ότι η αποτίμηση εκτελείται εσωτερικά και κατ' επέκταση ισχύουν όλες οι σχετικές πρόνοιες της νομοθεσίας.
17. Το προσωπικό του ΔΟΕΕ που απασχολείτο εσωτερικά με τη λειτουργία της αποτίμησης δεν φαίνεται να διέθετε τις ικανότητες, τις γνώσεις και την εμπειρογνωμοσύνη που απαιτούνται για την άσκηση της εν λόγω λειτουργίας.
18. Στις περιπτώσεις όπου ο ΔΟΕΕ διόριζε συμβούλους (π.χ. σύμβουλους εκτιμητές ή συμβούλους επενδύσεων) και η εκτέλεση των αντίστοιχων λειτουργιών (αποτίμησης ή/και διαχείρισης χαρτοφυλακίων) γινόταν εσωτερικά, ο ΔΟΕΕ δεν τηρούσε καταγραμμένη διαδικασία αναφορικά με θέματα που διέπουν και καθορίζουν την εν λόγω συνεργασία όπως για παράδειγμα το επίπεδο, τη συχνότητα και το είδος επικοινωνίας και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ τους για την εκτέλεση των εκάστοτε καθηκόντων τους.
19. Σε κάποιες περιπτώσεις, οι όροι εντολής των επιτροπών που συστήνονται δεν ήταν ολοκληρωμένοι ή/ και δεν περιλάμβαναν επικαιροποιημένες πληροφορίες αφού για παράδειγμα δεν περιλάμβαναν πληροφορίες αναφορικά με:
 - (α) Τον σκοπό και στόχους της επιτροπής.
 - (β) Κατά πόσο αποτελεί επιτροπή με αποφασιστικές αρμοδιότητες⁵
 - (γ) Τον ρόλο, τις ευθύνες και αρμοδιότητες της επιτροπής με ξεκάθαρη αναφορά στον τρόπο με τον οποίο η εν λόγω επιτροπή συνεργάζεται, υποστηρίζει, καθοδηγεί ή «διατάζει» το πρόσωπο/α που είναι υπεύθυνο στον ΔΟΕΕ (εσωτερικά ή μέσω ανάθεσης) για την εκτέλεση της σχετικής λειτουργίας.

⁵ Ως τέτοιες, νοούνται οι Επιτροπές που συστήνει ο ΔΟΕΕ οι οποίες σύμφωνα με τους όρους εντολής τους έχουν την εξουσία να παίρνουν αποφάσεις για τον τομέα που τους αφορά π.χ. διαχείριση επενδύσεων και απόφαση για συγκεκριμένη/ες επένδυση/σεις, οι οποίες είναι δεσμευτικές και δεν χρειάζονταν την έγκριση του ΔΣ.

- (δ) Τα χαρακτηριστικά της σύνθεσης και τα τρέχοντα μέλη της, η οποία λαμβάνει υπόψη θέματα ανεξαρτησίας και συγκρούσεων συμφερόντων.
- (ε) Στάδια κλιμάκωσης των θεμάτων.
- (στ) Τη συχνότητα των συναντήσεων.
- (ζ) Την τήρηση πρακτικών.

Επιπρόσθετα, όταν υφίσταντο αλλαγές στους στόχους, για παράδειγμα της σχετικής επιτροπής, οι όροι εντολής δεν υπόκειντο στην αναγκαία αναθεώρηση ούτως ώστε να συνάδουν με τους νέους στόχους. Οι επιτροπές θα πρέπει να συστήνονται κατόπιν απόφασης του ΔΣ του ΔΟΕΕ και τα πρακτικά που θα τηρούνται θα πρέπει να περιέχουν τις λεπτομέρειες που απαιτούνται για να είναι ξεκάθαρα τα θέματα που συζητήθηκαν, οι απόψεις που ανταλλάγηκαν και οι σχετικές αποφάσεις που λήφθηκαν.

- 20. Σε κάποιες περιπτώσεις ανάθεσης, μετά τον διορισμό του ανάδοχου, ο ΔΟΕΕ δεν ασκούσε επαρκώς τα δικαιώματα παροχής οδηγιών και παρακολούθησης που έχει έναντι του αναδόχου ή/και δεν τηρούνταν επαρκή έγγραφα προς απόδειξη τούτου.
- 21. Σε μερικές περιπτώσεις ανάθεσης παρατηρήθηκε ότι η σύμβαση ανάμεσα στον ΔΟΕΕ και τον ανάδοχο για την εκτέλεση λειτουργιών νευραλγικής σημασίας, ρύθμιζε θέματα που αφορούσαν μόνο σε επίπεδο διορισμού του αναδόχου, χωρίς να ρυθμίζεται εγγράφως στη βάση καθορισμένων διαδικασιών και το επιχειρησιακό (operational) κομμάτι, όπως για παράδειγμα το επίπεδο και είδος επικοινωνίας και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ τους για την εκτέλεση των εκάστοτε καθηκόντων τους, οι διαδικασίες και ευθύνες κοινοποίησης γεγονότων που αφορούν τον ΟΕΕ στους επενδυτές (unitholder notices) ή ακόμα και η κλιμάκωση (escalation) και η επίλυση (troubleshooting) ζητημάτων που τυχόν ανέκυπταν.

Δ. ΒΕΛΤΙΣΤΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ

Ι. Έλεγχος ΔΟΕΕ από το Διοικητικό Συμβούλιο ('ΔΣ')

- 22. Όσον αφορά τις βέλτιστες πρακτικές που παρατηρήθηκαν συνεπεία των προνοιών της νομοθεσίας και των κοινώς αποδεκτών πρακτικών διακυβέρνησης αναφορικά με τη λειτουργία και εξουσίες του ΔΣ, παραθέτουμε τα εξής:
 - i. Οι συνεδριάσεις του ΔΣ γίνονταν σε ικανοποιητική συχνότητα και συγκεκριμένα ανά τριμηνία, με φυσική παρουσία όλων των μελών του ΔΣ.

- ii. Σε κάποιες περιπτώσεις ΔΟΕΕ, ο λειτουργός συμμόρφωσης συμμετείχε σε όλες τις συνεδριάσεις του ΔΣ, διασφαλίζοντας έτσι τη συνέπεια των αποφάσεων του ΔΣ με το σχετικό νομοθετικό πλαίσιο.
- iii. Το περιεχόμενο των πρακτικών που τηρούνταν κατά τις συνεδριάσεις του ΔΣ, ήταν ικανοποιητικό, καθότι γινόταν σύντομη περιγραφή των θεμάτων που συζητήθηκαν, σύντομη αναφορά στις σημαντικές απόψεις/εισηγήσεις που εκφράστηκαν, καθώς και ικανοποιητική περιγραφή του χειρισμού/απόφασης/εισηγήσεως που προωθήθηκε.
- iv. Η σύνθεση των Επιτροπών με αποφασιστικές αρμοδιότητες, στις περιπτώσεις νευραλγικής σημασίας λειτουργιών του ΔΟΕΕ όπως αποτιμήσεις, διαχείρισης κινδύνων ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου, ενισχυόταν σε κάποιες περιπτώσεις από πρόσωπα με ανεξάρτητα συμφέροντα, και δη μη-εκτελεστικά/ανεξάρτητα μέλη του ΔΣ, προκειμένου, να αξιολογούν και να αμφισβητούν αποτελεσματικά τις αποφάσεις των εν λόγω επιτροπών και να ενδυναμώνεται η ανεξαρτησία των εν λόγω αποφάσεων.
- v. Οι όροι εντολής του ΔΣ ήταν ολοκληρωμένοι και περιλάμβαναν επικαιροποιημένες πληροφορίες, όπως:
 - (α) Τον σκοπό και την εμβέλεια εξουσίας του ΔΣ.
 - (β) Τα χαρακτηριστικά της σύνθεσης του ΔΣ.
 - (γ) Τον ρόλο, τις ευθύνες και τις εξουσίες του ΔΣ.
 - (δ) Τη συχνότητα των συναντήσεων.
 - (ε) Τις αμοιβές των μελών του ΔΣ.
 - (στ) Τις διαδικασίες που αφορούν τα ψηφίσματα του ΔΣ.
 - (ζ) Τις διαδικασίες αναφορικά με θέματα σύγκρουσης συμφερόντων των μελών του ΔΣ.

II. Έλεγχος από τα Ανώτερα Διευθυντικά Στελέχη ('ΑΔΣ')

23. Όσον αφορά βέλτιστες πρακτικές των ΔΟΕΕ που παρατηρήθηκαν, λαμβάνοντας υπόψη και τις πρόνοιες της νομοθεσίας, παραθέτουμε τα εξής:

- i. Τα ΑΔΣ ασκούν ταυτόχρονα και καθήκοντα εκτελεστικού μέλους του ΔΣ, ως εκ τούτου διασφαλίζεται ότι, η ουσιαστική πληροφόρηση που αποκτούν τα ΑΔΣ στο πλαίσιο της εκτέλεσης των καθηκόντων τους δυνάμει της νομοθεσίας, μπορεί να μεταφέρεται με αμεσότητα στις συνεδριάσεις του ΔΣ.
- ii. Σε κάποιες περιπτώσεις τα ΑΔΣ του εξωτερικού διαχειριστή ΔΟΕΕ, συμμετείχαν στις διαπραγματεύσεις με το ΔΣ του ΟΕΕ ως προς τη διαμόρφωση των βασικών επενδυτικών παραμέτρων/επενδυτικής στρατηγικής. Το στοιχείο αυτό ενισχύει την επάρκεια της εξουσίας των ανώτερων διευθυντικών στελεχών σε σχέση με τη διαμόρφωση των επενδυτικών στρατηγικών του (εξωτερικά διαχειριζόμενου) ΟΕΕ.

III. Οργάνωση εργασιών ΔΟΕΕ και επαγγελματική κατάρτιση ανθρωπίνου δυναμικού

24. Όσον αφορά βέλτιστες πρακτικές των ΔΟΕΕ που παρατηρήθηκαν, λαμβάνοντας υπόψη και τις πρόνοιες της νομοθεσίας, σημειώνουμε τα εξής:

- i. Όσον αφορά την εκτέλεση των λειτουργιών διαχείρισης χαρτοφυλακίων και των λειτουργιών διαχείρισης κινδύνων, καθώς και την αποτίμηση, σε κάποιες περιπτώσεις συστήνονταν επιτροπές είτε αποφασιστικών αρμοδιοτήτων, είτε με σκοπό την ενίσχυση της εκτέλεσης των εν λόγω λειτουργιών.
- ii. Το περιεχόμενο των πρακτικών που τηρούνταν κατά τις συναντήσεις των Επιτροπών ήταν ικανοποιητικό καθότι γινόταν σύντομη περιγραφή των θεμάτων που συζητήθηκαν, σύντομη αναφορά στις σημαντικές απόψεις/εισηγήσεις που εκφράστηκαν, καθώς και ικανοποιητική περιγραφή του χειρισμού/απόφασης/εισηγήσεως που προωθήθηκε.
- iii. Όσον αφορά θέματα ανάθεσης:

(α) Σε κάποιες περιπτώσεις ΔΟΕΕ, των οποίων οι ΟΕΕ υπό τη διαχείρισή τους επένδυσαν σε μη ρευστά ή μη ευχερώς ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία και δεν παρείχαν δικαίωμα εξαγοράς (redemption) στους επενδυτές, έκαναν χρήση των λεγόμενων «audit valuers». Οι εν λόγω ανάδοχοι διορίζονταν μετά την απόκτηση ενός μη ρευστού ή μη ευχερώς ρευστοποιήσιμου περιουσιακού στοιχείου, το οποίο είχε προηγουμένως αποτιμηθεί από άλλον, εξειδικευμένο στον σχετικό τομέα εκτιμητή, για σκοπούς απόκτησης.

(β) Το σύνολο των ΔΟΕΕ είχε προχωρήσει σε ανάθεση των καθηκόντων που αφορούν την παροχή υπηρεσιών διοίκησης σε ΟΕΕ, σε ανάδοχους με τους οποίους

δεν υπήρχαν στενοί δεσμοί και ως εκ τούτου τηρούνται εχέγγυα ανεξαρτησίας ενισχύεται η προστασία των επενδυτών και μειώνεται ο κίνδυνος συγκρούσεων συμφερόντων σε βάρος των επενδυτών του υπό διαχείριση ΟΕΕ.

iv. Ε. ΕΠΟΜΕΝΑ ΒΗΜΑΤΑ

Η δημοσίευση των βέλτιστων πρακτικών και συνήθων αδυναμιών ή/και παραλήψεων που διαπιστώθηκαν κατά τους Ελέγχους που διενήργησε η ΕΚΚ, σχεδιάστηκε με σκοπό να υποβοηθήσει τους ΔΟΕΕ να ενισχύσουν τη συμμόρφωσή τους με τη σχετική Νομοθεσία.

Οι ΔΟΕΕ, λαμβάνοντας υπόψη τα θέματα που εγείρονται στην παρούσα νομοθεσία και τις σχετικές πρόνοιές της, καλούνται όπως προβούν σε επανεξέταση και όπου απαιτείται, αναθεώρηση των πρακτικών, πολιτικών και διαδικασιών που εφαρμόζουν, λαμβάνοντας άμεσα διορθωτικά μέτρα.

Με εκτίμηση,

Δήμητρα Καλογήρου
Πρόεδρος Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Κύπρου

**A. Ο ΠΕΡΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΝΟΜΟΣ
56(I)/2013**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ II – ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΔΟΕΕ

- Άρθρο 6 – Προϋποθέσεις για την ανάληψη δραστηριότητας ΔΟΕΕ της Δημοκρατίας
- Άρθρο 7- Αίτηση για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας
- Άρθρο 8- Προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ III - ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΑΠΟ ΔΟΕΕ

ΤΜΗΜΑ 1- Γενικές απαιτήσεις

- Άρθρο 13- Γενικές αρχές
- Άρθρο 15- Σύγκρουση συμφερόντων
- Άρθρο 16- Διαχείριση κινδύνων
- Άρθρο 17- Διαχείριση ρευστότητας

ΤΜΗΜΑ 2- Οργανωτικές απαιτήσεις

- Άρθρο 18- Διαδικασίες, ρυθμίσεις και μηχανισμοί που εφαρμόζει ο ΔΟΕΕ
- Άρθρο 19- Αποτίμηση

ΤΜΗΜΑ 3- Ανάθεση λειτουργιών ΔΟΕΕ

- Άρθρο 20- Ανάθεση λειτουργιών από ΔΟΕΕ σε ανάδοχο
- Άρθρο 21- Ανάθεση λειτουργιών από ανάδοχο σε άλλο πρόσωπο
- Άρθρο 22 - Ευθύνη του ΔΟΕΕ σε περίπτωση ανάθεσης ή περαιτέρω ανάθεσης

ΤΜΗΜΑ 4- Θεματοφύλακας ΟΕΕ

- Άρθρο 23- Διορισμός του θεματοφύλακα ΟΕΕ

Β. ΚΑΤ' ΕΞΟΥΣΙΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) αριθ. 231/2013 ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ της 19ης Δεκεμβρίου 2012 προς συμπλήρωση της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις εξαιρέσεις, τους γενικούς όρους λειτουργίας, τους θεματοφύλακες, τη μόχλευση, τη διαφάνεια και την εποπτεία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ ΟΡΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΔΟΕΕ

ΤΜΗΜΑ 1 - Γενικές αρχές

- Άρθρο 20- Δέουσα επιμέλεια κατά την επιλογή και τον ορισμό αντισυμβαλλομένων και βασικών μεσιτών
- Άρθρο 21- Εκτέλεση ενεργειών με έντιμο και δίκαιο τρόπο και με τη δέουσα ικανότητα
- Άρθρο 22- Πόροι
- Άρθρο 23- Δίκαιη μεταχείριση όσων επενδύουν στον ΟΕΕ

ΤΜΗΜΑ 2 - Σύγκρουση συμφερόντων

- Άρθρο 30- Είδη συγκρούσεων συμφερόντων
- Άρθρο 31- Πολιτική σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων
- Άρθρο 34- Διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων
- Άρθρο 35- Παρακολούθηση συγκρούσεων συμφερόντων

ΤΜΗΜΑ 3 - Διαχείριση κινδύνων

- Άρθρο 38- Συστήματα διαχείρισης κινδύνων
- Άρθρο 39- Λειτουργία διαρκούς διαχείρισης κινδύνων
- Άρθρο 40- Πολιτική διαχείρισης κινδύνων
- Άρθρο 41- Αξιολόγηση, παρακολούθηση και επανεξέταση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων
- Άρθρο 42- Λειτουργικός και ιεραρχικός διαχωρισμός της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων
- Άρθρο 43- Διασφαλίσεις έναντι συγκρούσεων συμφερόντων
- Άρθρο 44- Όρια κινδύνου

ΤΜΗΜΑ 6 - Οργανωτικές απαιτήσεις

- Άρθρο 57- Γενικές απαιτήσεις
- Άρθρο 60- Έλεγχος από το διευθυντικό όργανο, τα ανώτερα διοικητικά στελέχη και την εποπτική λειτουργία
- Άρθρο 61- Λειτουργία διαρκούς συμμόρφωσης
- Άρθρο 62- Λειτουργία διαρκούς εσωτερικού λογιστικού ελέγχου

ΤΜΗΜΑ 7 - Αποτίμηση

- Άρθρο 67- Πολιτικές και διαδικασίες αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων του ΟΕΕ
- Άρθρο 68- Χρήση μοντέλων για την αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων

ΤΜΗΜΑ 8 - Ανάθεση λειτουργιών ΔΟΕΕ

- Άρθρο 75- Γενικές αρχές
- Άρθρο 76- Αντικειμενικοί λόγοι για την ανάθεση
- Άρθρο 77- Χαρακτηριστικά της ανάθεσης
- Άρθρο 78- Ανάθεση διαχείρισης χαρτοφυλακίων ή κινδύνων
- Άρθρο 79- Αποτελεσματική εποπτεία
- Άρθρο 80- Συγκρούσεις συμφερόντων
- Άρθρο 81- Συναίνεση για περαιτέρω ανάθεση και κοινοποίησή της
- Άρθρο 82- Οντότητα-γραμματοθυρίδα και ΔΟΕΕ που δεν θεωρείται πλέον διαχειριστής ενός ΟΕΕ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

ΤΜΗΜΑ 1- Στοιχεία της γραπτής σύμβασης

- Άρθρο 83- Στοιχεία της σύμβασης