



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



## **Správa podielových fondov v prostredí stále sa zvyšujúcej regulácie.** Stanú sa malé a stredné správcovské spoločnosti raritou?

Júlia Čillíková, Národná banka Slovenska

Patince 8. Novembra 2014



# Regulačná „smršť“

---

- **2009:** UCITS IV
  - **2011:** rekodifikácia ZKI
- **2010:** usmernenie CESR o fondoch peňažného trhu
  - **2012:** Opatrenie NBS o fondoch peňažného trhu
- **2011 – 2012:** deväť opatrení NBS v oblasti kolektívneho investovania
- **2011 – AIFMD**
  - 2013 – veľká novela zákona o kolektívnom investovaní
- **2013 – 2014:** Nariadenia EuVECA a EuSEF, EMIR, PRIPs, MiFID II / MiFIR, UCITS V, Nariadenie CSD, CRD IV...



# Pokračovanie...

---

- Nariadenie ELTIF (2016)
- Nariadenie o fondoch peňažného trhu (2016-2017)
- Implementácia UCITS V (2015- 2016)
  - Novelizácia zákona o kolektívnom investovaní
- Implementácia MiFID II (2015 – 2017)
  - Rekodifikácia zákona o cenných papieroch
- Úlohy vyplývajúce z Koncepce rozvoja KT (2015)
  - Zavedenie SICAV
  - Osobitná úprava pre fondy rizikového kapitálu



# ELTIF

---

- Návrh nariadenia EP a Rady o európskych dlhodobých investičných fondoch
- Nová iniciatíva EÚ zameraná na dlhodobé financovanie firiem a projektov
- Špeciálna produktová regulácia
  - uzavretá forma fondu
  - predpokladá sa osobitné povolenie na fond
  - produkt má byť primárne zameraný na profesionálnych a inštitucionálnych investorov; avšak retailoví investori by mohli za určitých podmienok investovať tiež
- Návrh sa v súčasnosti nachádza už v trialógu medzi Radou, EP a EK
  - EP má záujem riešiť v návrhu aj otázky investovania v daňových rajoch



# Nariadenie o fondoch peňažného trhu

---

- Návrh nariadenia EP a Rady o fondoch peňažného trhu
- „shadow banking“ iniciatíva
  - Návrh vychádza z odporúčaní FSB, IOSCO a ESRB
- Má sa vzťahovať na veľký okruh fondov
  - UCITS alebo non-UCITS, ktoré investujú do krátkodobých aktív a ktorých osobitným alebo kumulatívnym cieľom je ponúkať výnosy v súlade so sadzbami peňažného trhu alebo zachovať hodnotu investície
- Ak prejde Na Slovensku Nariadenie zasiahne najmä súčasnú kategóriu fondov krátkodobých investícií
- Návrh sa posúva pomaly, ešte je len na rokovaní v Rade
  - Hlavným problémom sú fondy s konštantnou hodnotou majetku (CNAV), ktoré na Slovensku nie je možné spravovať (neumožňuje to regulácia oceňovania)



# Implementácia UCITS V

---

- Smernica bola prijatá 23. júla 2014 (č. 2014/91/EÚ)
- Ide najmä o nasledovné oblasti
  - Zosúladenie smerníc UCITS a AIFMD
  - Odmeňovanie správcov UCITS fondov
  - Depozitári (custody a zodpovednosť)
  - Harmonizácia sankčných režimov
- Termín transpozície je do 18. marca 2016
- Okrem transpozície (novely ZKI) sa predpokladajú aj nové delegované akty EK (pravdepodobne v podobe Nariadenia)
  - Okrem depozitárskych úprav, ktoré sú už zavedené v rámci AIFMD sa nimi upraví aj požiadavka „nezávilosti“ medzi správcovskou spoločnosťou a depozitárom



# Implementácia MiFID II

---

- MiFID II / MiFIR – oba predpisy boli prijaté 15. mája 2014
  - Smernica EP a Rady 2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ
  - Nariadenie EP a Rady (EÚ) č. 600/2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012
- Hlavný cieľ – „posilniť efektívnosť, transparentnosť a odolnosť trhov“
- Najvýznamnejšie zmeny
  - Komoditné deriváty
  - Transparentnosť
  - Vysokofrekvenčné obchodovanie
  - Štruktúra trhu
  - Organizačné požiadavky a pravidlá činnosti
  - Vykazovanie obchodov
  - Product intervention
- Transpozičná lehota je 2 roky a nové pravidlá vstúpia do platnosti 3. januára 2017
- Očakáva sa rekodifikácie zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách



# Výsledok?

---

- Napriek zvyšujúcej sa regulácii mierne narastá objem AuM vo fondoch
- Slovenské fondy sú na Slovensku stále dominantné, a to napriek passportu na distribúciu aj správu
- Stagnuje, resp. znižuje sa počet správcovských spoločností
  - Konsolidácia, ktorá sa predpokladala už pri UCITS IV
- **Je teda zvýšená regulácia výrazne škodlivá?**





# Výzvy pre budúcnosť

---

- Prestávame mať možnosť tvoriť vlastné pravidlá
  - Viac nariadení EÚ
  - Narastajúca úloha ESMA (konvergencia, single rulebook)
- Potrebujeme reformovať reguláciu
  - Zaviesť jednoduchšiu, ale nie menej prísnu reguláciu
  - Kde je miesto pre samoreguláciu?
- Potrebujeme inovovať
  - Sústreďenie sa na dlhodobé produkty na sporenie na dôchodok
  - Projekt spoločnej správy pre fondy II. piliera, III. piliera a kolektívneho investovania
  - Reforma zdaňovania príjmov z cenných papierov



# Asset Management na Slovensku 2020?

---

- **Štandardné regulačné prostredie porovnateľné s „vyspelým“ prostredím**
  - Všetky bežné formy kolektívneho investovania (podielové fondy, SICAV, osobitné štruktúry pre ventura capital)
- **Nákladová efektívnosť v skupinách**
  - Jednotná správa fondov KI a dôchodkových fondov v rámci jednej spoločnosti
- **Vznik nového segmentu**
  - Fondy rizikového kapitálu (financovanie start-upov a reálnej ekonomiky)
- **Vznik nových produktov**
  - Dlhodobé produkty pre investovanie na dôchodok
  - Osobné dôchodkové účty (obdoba amerických IRA účtov)
  - Zamestnanecké dôchodkové schémy
- **Priaznivé daňové prostredie**
  - Reforma zdaňovania príjmov z cenných papierov (časové testy, daňová motivácia pre dlhodobé investovanie a financovanie reálnej ekonomiky)



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

# Ďakujem za pozornosť

Julia Čillíková  
riaditeľka odboru regulácie  
Národná banka Slovenska  
Tel: +421 2 5787 3300  
Mob: +421 915 720 172