

KLASA: 011-02/14-05/21
URBROJ: 326-440-14-1

Zagreb, 14. ožujka 2014. godine

Na temelju odredaba čl. 15. st. 1. točke 9. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“ broj 140/05 i 12/12), Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga na sjednici Upravnog vijeća održanoj dana 14. ožujka 2014. godine donosi sljedeće

MIŠLJENJE

o ulaganju imovine UCITS fondova u udjele i dionice investicijskih fondova

Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom („Narodne novine“ broj 16/13, dalje: Zakon) u čl. 249. i 250. uređuje dozvoljena ulaganja UCITS fondova, kao i ograničenja i prekoračenja ulaganja. Dodatno su ulaganja UCITS fondova uređena odredbama Pravilnika o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja UCITS fonda („Narodne novine“ broj 85/13, dalje: Pravilnik).

1. Ulaganja u udjele UCITS fondova ili udjele u otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom

Prema odredbama Zakona, društvu za upravljanje UCITS fondom dozvoljeno je imovinu UCITS fonda ulagati samo u one investicijske fondove koji ispunjavaju sve uvjete iz čl. 249. st. 1. točke 3. Zakona, odnosno u:

1. udjele u UCITS fondovima koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj ili drugoj državi članici, ili
2. udjele u otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom koji su odobrenje za rad dobili u trećoj državi,

i to pod sljedećim uvjetima:

- a) takvi investicijski fondovi dobili su odobrenje za rad od strane Agencije, odnosno nadležnog tijela države članice ili treće države s kojima je osigurana suradnja s Agencijom i podliježu nadzoru za koji Agencija smatra da je istovjetan onome propisanom Zakonom,
- b) razina zaštite za imatelje udjela takvih investicijskih fondova istovjetna je onoj koja je propisana za imatelje udjela UCITS fondova, te su, posebice, propisi za odvojenost imovine, zaduživanje, davanje zajmova i prodaju prenosivih vrijednosnih papira i instrumenata tržišta novca bez pokrića istovjetni zahtjevima propisanim Zakonom,
- c) o poslovanju takvih investicijskih fondova izvještava se u polugodišnjim i revidiranim godišnjim izvještajima kako bi se omogućila procjena imovine i obveza, dobiti i poslovanja tijekom izvještajnog razdoblja, i

d) prospektom investicijskog fonda čiji se udjeli ili dionice namjeravaju stjecati predviđeno je da ukupno najviše 10% imovine investicijskog fonda može biti uloženo u udjele ili dionice drugih investicijskih fondova.

Navodeći ograničenja ulaganja, u čl. 250. st. 1. točki 1. Zakona propisano je da najviše 10% neto vrijednosti imovine UCITS fonda može biti uloženo u prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izvan onih navedenih u čl. 249. st. 1. točkama 1. do 6. Zakona.

Europska agencija za nadzor vrijednosnih papira i tržišta kapitala (ESMA) je 20.11.2012.g, izdala mišljenje¹ o primjeni čl. 50(2)(a) Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa koji se odnose na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (Direktiva 2009/65/EZ, dalje: UCITS IV Direktiva). Riječ je o člancima UCITS IV Direktive koji su u pravni sustav Republike Hrvatske preneseni u čl. 249. i 250. Zakona.

U tom mišljenju ESMA navodi da se čl. 50(2)(a) UCITS IV Direktive odnosi samo na ulaganja u prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca, ali ne i na udjele ili dionice subjekata za zajednička ulaganja. Razlog tome jest to što u čl. 50(1) UCITS IV Direktive, samo podstavci (a) do (d) sadrže izraz „prenosivi vrijednosni papiri“², dok samo podstavak (h) sadrži izraz „instrumenti tržišta novca“,³ iz čega proizlazi da čl. 50(2)(a) UCITS IV Direktive omogućava odstupanje od odredaba čl. 50(1) podstavaka (a) do (d) i podstavka (h), ali ne i od podstavka (e). Stoga je ESMA mišljenja da se imovina UCITS fonda može ulagati samo u udjele ili dionice subjekata za zajednička ulaganja određenih čl. 50(1)(e) UCITS IV Direktive.

U kontekstu odredaba Zakona to znači da se imovina UCITS fonda može ulagati samo u udjele investicijskih fondova koji ispunjavaju sve uvjete iz čl. 249. st. 1. točke 3. Zakona.

2. Ulaganja u udjele UCITS ETF-ova i non-UCITS ETF-ova

UCITS fondovi i otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom iz čl. 249. st. 1. točke 3. Zakona mogu biti osnovani i u obliku ETF-a (exchange-traded funds) pa tako valja razlikovati UCITS ETF-ove i non-UCITS otvorene ETF-ove.

ESMA je u dokumentu „*Guidelines on ETFs and other UCITS issues*“⁴ UCITS ETF odredila kao UCITS fond kod kojega se barem jednom njegovom klasom udjela ili dionica trguje u jednom danu na barem jednom uređenom tržištu ili multilateralnoj trgovinskoj platformi, s barem jednim održavateljem tržišta, koji poduzima odgovarajuće radnje kako bi osigurao da se tržišna vrijednost njegovih udjela ili dionica ne razlikuje značajno od neto vrijednosti njegove imovine i, kada je to primjenjivo, njegove indikativne neto vrijednosti imovine.⁵

Iz toga proizlazi da je ulaganje imovine UCITS fonda u UCITS ETF ulaganje u udjele UCITS fonda iz čl. 249. st. 1. točke 3. Zakona te podliježe ograničenju iz čl. 250. st. 1. točke 8. Zakona.

¹ <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-721.pdf>

² Transferable security

³ Money market instruments

⁴ http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-832en_guidelines_on_etfs_and_other_ucits_issues.pdf

⁵ "A UCITS exchange-traded fund (UCITS ETF) is a UCITS at least one unit or share class of which is traded throughout the day on at least one regulated market or Multilateral Trading Facility with at least one market maker which takes action to ensure that the stock exchange value of its units or shares does not significantly vary from its net asset value and where applicable its Indicative Net Asset Value".

Non-UCITS ETF-ovi moraju ispunjavati ranije navedene uvjete iz čl. 249. st. 1. točke 3. Zakona, da bi predstavljali dozvoljeno ulaganje za UCITS fond. Što se tiče ulaganja u non-UCITS ETF-ove koji ne ispunjavaju uvjete iz čl. 249. st. 1. točke 3. Zakona, prema ranije navedenom mišljenju ESME, oni ne predstavljaju dozvoljeno ulaganje za UCITS fond. Takav je stav potvrđen i od strane Odbora nadležnih tijela pri ESMA-i, što je navedeno u dokumentu *Summary of Conclusions*⁶ koji je ESMA objavila 7.11.2013.g.⁷

3. Ulaganja u dionice zatvorenih alternativnih investicijskih fondova

Društvu za upravljanje dozvoljeno je ulagati imovinu UCITS fonda kojim upravlja i u dionice zatvorenih alternativnih investicijskih fondova koji ispunjavaju uvjete iz čl. 4. točke 6. Pravilnika, pri čemu se takvo ulaganje smatra ulaganjem u prenosive vrijednosne papire i podliježe ograničenju iz čl. 250. st. 1. točke 2. Zakona.

4. Zaključno

Slijedom svega navedenoga, društvu za upravljanje dozvoljeno je ulagati imovinu UCITS fonda kojim upravlja u:

1. udjele u UCITS fondovima⁸ koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj ili drugoj državi članici, a koji ispunjavaju uvjete iz čl. 249. st. 1. točke 3. Zakona,
2. udjele u otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom koji su odobrenje za rad dobili u trećoj državi⁹, a koji ispunjavaju uvjete iz čl. 249. st. 1. točke 3. Zakona,
3. dionice zatvorenih alternativnih investicijskih fondova koji ispunjavaju uvjete iz čl. 4. točke 6. Pravilnika, pri čemu se takvo ulaganje smatra ulaganjem u prenosive vrijednosne papire.

Na ulaganje u udjele iz točaka 1. i 2. ovoga paragrafa primjenjuje se ograničenje ulaganja iz čl. 250. st. 1. točke 8. u skladu s kojim najviše 20% neto vrijednosti imovine fonda može biti uloženo u udjele i dionice jednog investicijskog fonda, uz uvjet da najviše 30% neto vrijednosti imovine fonda može biti uloženo u udjele i dionice investicijskih fondova iz točke 2. ovoga paragrafa.

Na ulaganje u dionice iz točke 3. ovoga paragrafa primjenjuje se ograničenje iz čl. 250. st. 1. točke 2. Zakona.

ZAMJENICA PREDSJEDNIKA UPRAVNOG VIJEĆA

Silvana Božić

⁶ http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-bs-155_-_summary_of_conclusions_24_september_meeting.pdf

⁷ Na stranici 5. toga dokumenta, pod točkom 10., navedeno je sljedeće: "Treatment of listed non-UCITS open-ended collective investment undertakings, whereby the approach was taken that even if a listed non-UCITS open-ended collective investment undertaking (CIU) complies with the definition of 'transferable security', it should be considered first and foremost as a fund. This means that, if such a listed non-UCITS open-ended CIU does not comply with the criteria of Article 50(1)(e), it should not be eligible for investment by UCITS."

⁸ Uključuju i dionice ili udjele UCITS ETF-ova

⁹ Uključuju i dionice ili udjele non-UCITS otvorenih ETF-ova (non-UCITS open-ended collective investment undertakings)