

Izvješće o provedenom javnom savjetovanju

Uklanjanje prekomjerne regulacije
(tzv. *gold plating*) iz zakonodavnog okvira za alternativne
investicijske fondove i UCITS fondove u Republici
Hrvatskoj



Izvješće o provedenom javnom savjetovanju

**„Uklanjanje prekomjerne regulacije (tzv. *gold plating*) iz
zakonodavnog okvira za alternativne investicijske
fondove i UCITS fondove u Republici Hrvatskoj“**

srpanj 2025.

SADRŽAJ

1. O SAVJETOVANJU	1
2. Općeniti dio	2
2.1. Utjecaj ZAIF-a na konkurentnost tržišta RH i zaštitu ulagatelja	2
2.2. Utjecaj ZOIFJP-a na konkurentnost tržišta RH i zaštitu ulagatelja	10
3. ZAIF.....	13
3.1. UAIF – opseg regulacije i kategorije	13
3.2. Imatelji kvalificiranog udjela u UAIF-u	18
3.3. Nadzorni odbor u velikom UAIF-u.....	18
3.3.1. Uvjeti za nadzorni odbor u UAIF-u	19
3.4. Uprava UAIF-a	19
3.5. Delegiranje poslova UAIF-a ako UAIF upravlja AIF-om čiji se udjeli nude javnom ponudom	21
3.6. Opseg odobravanja osnivanja AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima	21
3.7. Sadržaj pravila AIF-a koji se nudi profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima	23
3.8. Mogućnost prekograničnog nuđenja AIF-ova kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a	24
3.9. Oblici AIF-ova s pravnom osobnošću	25
3.10. <i>Loan-originating AIF</i> – alternativni investicijski fond za davanje zajmova ...	26
3.11. Izvješćavanje Hanfe	27
3.12. Izvješćaji UAIF-a	28
3.13. Financijski izvješćaji AIF-ova kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a	29
3.14. Obveza imenovanja depozitara za AIF-ove kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a	31
3.15. Revizija izvršavanja poslova depozitara AIF-a	32
3.16. Pravilnici doneseni na temelju ZAIF-a	33
3.17. Propisivanje mogućnosti dostave dokumentacije isključivo na engleskom jeziku na zahtjev stranke	36
3.18. ZAIF - Ostalo.....	36
4. ZOIFJP	38
4.1. Uprava društva za upravljanje	38

4.1.2. Uvjeti za nadzorni odbor u društvu za upravljanje	40
4.2. Delegiranje poslova društva za upravljanje.....	41
4.3. Omogućavanje otkupa udjela UCITS fonda i isplata iznosa od otkupa udjela u UCITS fondu.....	43
4.4. Učestalost izračuna neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela UCITS fonda te dostava izvještaja Hanfi.....	44
4.5. Bitne izmjene prospekta UCITS fonda i promjene obveznog sadržaja pravila UCITS fonda	46
4.6. Revizija izvršavanja poslova depozitara UCITS fonda	48
4.7. Propisivanje mogućnosti dostave dokumentacije isključivo na engleskom jeziku na zahtjev stranke	48
4.8. Nadzorni i ostali izvještaji UCITS-a i društva za upravljanje	49
4.9. Pravilnici doneseni na temelju ZOIFJP-a	50
4.10. ZOIFJP - Ostalo	54
5. ZAKLJUČNI PREGLED PREPORUKA	63
5.1. ZAIF preporuke	63
5.2. ZOIFJP preporuke	68
6. Popis kratica	73

1. O SAVJETOVANJU

Cilj

Ovo savjetovanje imalo je za cilj prikupljanje informacija o tome postoji li tržišna potreba za utvrđivanjem i otklanjanjem prekomjerne regulacije u nacionalnim propisima za čiju je primjenu zadužena Hanfa – konkretno **zakona koji u Republici Hrvatskoj reguliraju rad investicijskih fondova i njihovih upravitelja**, kao i pravilnika koji su doneseni na temelju njih te istražiti dodatne opcije za regulatorno rasterećenje i povećanje konkurentnosti tržišta u Republici Hrvatskoj, a iz sljedećih razloga:

- identifikacija elemenata prekomjerne regulacije povrh minimuma propisanih u EU-u (tzv. *gold plating*) te razvoj novih investicijskih instrumenata i načina financiranja (što podrazumijeva podršku alternativnim izvorima financiranja te jačanje fondova rizičnog kapitala), a koji ciljevi su navedeni u Akcijskom planu Strateškog okvira za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj¹ (usvojeno na 77. sjednici Vlade Republike Hrvatske održanoj 26. ožujka 2025.);
- jedan od pet horizontalnih čimbenika za konkurentnost Europske Unije unutar komunikacije Europske komisije „Kompas EU-a za jačanje konkurentnosti i održivo blagostanje²“ upravo je drastično smanjiti regulatorno i administrativno opterećenje (u Kompasu je utvrđen cilj smanjenja administrativnog opterećenja poduzeća za najmanje 25 %, a MSP-ova za najmanje 35 %).

Povratne informacije od tržišnih sudionika Hanfa koristi kao podlogu za izradu preporuka Ministarstvu financija RH (kao predlagatelju zakonodavnih izmjena) te reviziju pravilnika za koje je Hanfa nadležna.

Tema

Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (NN, br. 21/18 i 126/19, 110/21, 83/23 i 152/24; dalje u tekstu: ZAIF)

Pravilnici koje je Hanfa donijela na temelju ZAIF-a

Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN, br. 44/16, 126/19, 110/21, 76/22 i 152/24; dalje u tekstu: ZOIFJP)

Pravilnici koje je Hanfa donijela na temelju ZOIFJP-a

Provedeno javno savjetovanje

Savjetovanje je provedeno u razdoblju **od 2. travnja 2025. do 2. svibnja 2025.** U tom razdoblju Hanfa je prikupila odgovore zainteresirane javnosti, i to od predstavnika UAIF-ova i DZU-ova, strukovnih udruženja i fizičkih osoba. U ovom dokumentu daje se prikaz zaprimljenih komentara u odnosu na pitanja koja su postavljena u javnom savjetovanju, kao i stav Hanfe o tim pitanjima nakon razmatranja svih dostavljenih komentara i prijedloga te nakon konzultacija s drugim regulatorima država članica o njihovim nacionalnim praksama.

Zaključno se daje pregled preporuka izmjena i dopuna ZAIF-a i ZOIFSJP koje je Hanfa uputila Ministarstvu financija.

¹ [77 - 18.docx](#)

² https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/hr/ip_25_339

2. OPĆENITI DIO

2.1. Utjecaj ZAIF-a na konkurentnost tržišta RH i zaštitu ulagatelja

U 2021. provedene su izmjene i dopune ZAIF-a s ciljem provođenja administrativnog i regulatornog rasterećenja UAIF-ova. Hanfa je tada provela javno savjetovanje te prikupila stavove dionika na tržištu o efikasnosti i proporcionalnosti postojećeg zakonskog i podzakonskog okvira koji se primjenjuje na AIF-ove i njihove upravitelje. Predmetno javno savjetovanje provedeno je na inicijativu Hanfe te nije bilo dio javnog savjetovanja u zakonodavnom postupku. Zaprimiti komentari dionika koji su iznijeti u javnom savjetovanju Hanfe obuhvaćeni su u dokumentu koji je Hanfa izradila pod nazivom „**Izvješće o provedenom javnom savjetovanju – Zakon o alternativnim investicijskim fondovima – savjetovanje o efikasnosti i proporcionalnosti sadašnjeg zakonodavnog okvira**“ (Izvješće).

Cilj Hanfina javnog savjetovanja bio je utvrditi postoje li zakonske i regulatorne zapreke za poslovanje UAIF-ova te otvoriti dodatni prostor za ulaganja u AIF-ove. Taj je cilj usklađen i sa širim ciljem razvoja tržišta kapitala kao pokretača gospodarskog oporavka Europske unije pa je ta inicijativa, između ostalog, potaknuta i [izvješćem](#) Europske komisije (EK) u kojem se ocjenjuje Direktivu 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (Tekst značajan za EGP) (SL L 174, 08.06.2011.) (AIFMD). Također, specifičan cilj bio je i stvaranje jasnog pregleda stavova dionika na tržištu u vezi s dijelovima ZAIF-a gdje postoji određena specifičnost u nacionalnom propisu u odnosu na AIFMD.

Najvažnije izmjene koje je Hanfa predložila, a koje su detaljnije pojašnjene u samom Izvješću te koje su uzete u obzir kod izrade ZAIF-a:

- propisivanje novih pragova za male i srednje UAIF-ove
- dodatno regulatorno rasterećenje malih i srednjih UAIF-ova – smanjenje najnižeg iznosa temeljnog kapitala za male UAIF-ove te rasterećenja kod imenovanja članova uprave
- promjena koncepta odobrenja osnivanja AIF-ova s privatnom ponudom
- jedinstvena definicija kvalificiranog ulagatelja te omogućavanje članovima uprave i zaposlenicima UAIF-a da ulažu u AIF s privatnom ponudom kojim taj UAIF upravlja
- izmjene u pogledu depozitara – omogućavanje investicijskom društvu da bude depozitar AIF-a s privatnom ponudom uz ispunjenje određenih uvjeta te ukidanje izdavanja odobrenja na izbor depozitara (uvodi se obveza obavještanja Hanfe)
- regulatorno rasterećenje kod izvješćavanja te
- propisivanje da se kod AIF-ova koji se nude profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima troškovi i naknade AIF-a uređuju pravilima AIF-a.

Osim navedenih izmjena, u Izvješću su navedene i dodatne preporuke i prijedlozi s ciljem doprinosa razvoju tržišta AIF-ova u Republici Hrvatskoj, a koje je zakonodavac uvažio.

Nastavno na navedeno, u javnom savjetovanju 2025. godine, u općenitom dijelu konzultacijskog dokumenta, pitanja koja je Hanfa postavila ispitanicima odnosila su se prije svega na prikupljanje povratnih informacija o funkcioniranju pravnog okvira ZAIF-a nakon izmjena iz 2021. te o daljnjem prostoru za regulatorno rasterećenje.

U tom, općenitom dijelu upitnika, ispitanici su iskazali stavove kako se navodi u nastavku.

Kod pitanja „**Kakvo je vaše ukupno iskustvo s funkcioniranjem pravnog okvira ZAIF-a nakon izmjena koje su se provele u 2021. godini?**“, odgovore je dostavilo 5 UAIF-ova, od čega su tri UAIF-a zadovoljna, jedan UAIF neutralan, a jedan UAIF vrlo zadovoljan izmjenama te navodi da smatraju da su značajno smanjile administrativno opterećenje, bez da su pritom kvalitativno ugroženi bitni aspekti poslovanja i izvještavanja Hanfi. Odgovor je dostavila i jedna fizička osoba, koja je radila na različitim položajima i kod različite vrste subjekata nadzora Hanfe, a koja navodi da je nezadovoljna funkcioniranjem pravnog okvira ZAIF-a nakon izmjena koje su se provele u 2021. godini.

Kod pitanja „**Vjerujete li da u ZAIF-u i dalje postoji prekomjerna regulacija koja umanjuje učinkovitost tržišta alternativnih investicijskih fondova?**“, dva UAIF-a odgovorila su da se donekle slažu sa navedenim, dok su dva UAIF-a, kao i ranije spomenuta fizička osoba, odgovorili da se u potpunosti slažu sa navedenim.

Svoje odgovore na prethodno pitanje ispitanici su potkrijepili sljedećim **konkretnim primjerima i podacima:**

- jedan od UAIF-ova koji se izjasnio da se donekle slaže sa predmetnom tvrdnjom, smatra da postoji još mnogo prostora za selektivno smanjenje razine regulacije, ali da postojeća razina regulacije ne djeluje značajno negativno na razvoj i učinkovitost tržišta alternativnih fondova. Prema njihovom mišljenju, ograničenja učinkovitosti treba prije tražiti u drugim segmentima nego li u regulatornom okviru izravno vezanom za alternativne fondove. S obzirom da alternativni fondovi obuhvaćaju širok spektar imovinskih klasa i strategija ulaganja, ne ulaze u detalje. Ukratko pojašnjavaju da je Zakon o trgovačkim društvima neprilagođen potrebama PE&VC ulagača, stanje na tržištu nekretnina neuredno itd.;
- komentare je dostavila i Grupacija skrbnika i depozitara Udruženja banaka i drugih financijskih institucija pri HGK. Oni navode kako prekomjerna regulacija postoji u reguliranju obveza depozitara, posebno u dijelu kontrole izračuna neto vrijednosti imovine fondova, učestalosti izračuna neto vrijednosti imovine alternativnih fondova s javnom ponudom, slanju izvještaja o izračunu neto vrijednosti imovine regulatoru, revizije depozitara (detaljnije u odgovorima na sljedeća pitanja);
- fizička osoba koja je navela kako se u potpunosti slaže da i dalje postoji prekomjerna regulacija koja umanjuje učinkovitost tržišta alternativnih investicijskih fondova, navodi da unatoč pozitivnim pomacima ostvarenim izmjenama i dopunama ZAIF-a iz 2021. godine, regulatorni okvir i dalje nije prilagođen stvarnim potrebama tržišta, osobito kad su u pitanju mala i početna društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima. Smatra kako ključni problem ostaje činjenica da se ista regulativa, sa svim pripadajućim fiksnim troškovima i zahtjevima, primjenjuje na UAIF-ove koji upravljaju s 2-3

milijuna eura imovine kao i na one UAIF-ove koji upravljaju s 35 milijuna eura imovine. Pojašnjava da se oba UAIF-a formalno kategoriziraju kao "mala", iako je jasno da operativni izazovi i potrebe takvih društava nisu usporedivi. Smatra da takav pristup obeshrabruje nove ulaske na tržište jer visoka početna regulatorna opterećenja čine osnivanje malog UAIF-a gotovo nerentabilnim. Iznosi stajalište da je tijekom izmjena 2021. godine, trebalo ili zadržati prag za male UAIF-e na 10 milijuna eura ili ga povećati na 20 milijuna eura, kako je i bilo predlagano, čime bi se omogućilo stvaranje zdravog temelja tržišta kroz razvoj mikro i malih UAIF-a koji bi, organskim rastom, prelazili u srednje i velike UAIF-ove. Tvrdi kako realni podaci to potvrđuju: od 2021. godine osnovana su samo 2 „nova“ mala društva, što jasno ukazuje na nedostatak inicijative i povjerenja ulagača i poduzetnika u postojeći regulatorni okvir. Istovremeno, navodi dalje, tržište kapitala i dalje je plitko i nerazvijeno, s niskom financijskom pismenošću među građanima, malim brojem aktivnih AIF-ova i zabrinjavajućim padom broja UCITS društava. Zaključno, smatra da ako se želi potaknuti razvoj tržišta kapitala, da je potrebno prvo omogućiti njegov rast i jačanje uz minimalne regulatorne barijere, a tek kasnije, kad tržište sazrije, uvoditi dodatne razine regulacije radi njegove stabilnosti i otpornosti;

- jedan od UAIF-a koji je izjavio da se donekle slaže sa predmetnom tvrdnjom, mišljenja je da regulatorni okvir nije zapreka razvoju tržišta AIF-ova već da razvoj AIF-ova ovisi o dostupnosti izvora financiranja (ulagatelji) s jedne strane te zanimljivim i dobrim projektima s druge strane plus postojanje kvalitetnih upravitelja projektima. Ističe kako je regulatorni okvir značajno poboljšán još 2021. pojednostavljenjem raznih postupaka pred Hanfom (odobravanje pravila fonda, stjecanje kvalificiranih udjela itd.). Smatra kako bi se UAIF-ovima koji upravljaju VC/PE svakako moglo olakšati poslovanje smanjenjem organizacijskih zahtjeva i procedura. PE fond ima jednu transakciju godišnje u prvih pet godina. Broj ulagatelja je oko 10 i ne mijenja se tijekom života fonda. Izvještavanje prema ulagateljima je kvartalno kao i obračun NAV-a. Smatra kako se "život" odvija na razini projekata pa organizacijski zahtjevi nisu primjereni malom opsegu poslovanja na razini društva i fonda te smatraju da nema zapreke da jedna osoba računa NAV, provjerava da li je ulaganje u skladu sa strategijom fonda i ostale operativno administrativne poslove uključujući i usklađenje sa zakonom. Dijeljenje ovih poslova na više ljudi kako bi se udovoljilo zahtjevu sprječavanja sukoba interesa operativno kontrolnih funkcija u praksi se pokazalo neučinkovito i neprimjereno opsegu zadataka (potreba za zapošljavanjem većeg broja ljudi koji realno nisu potrebni, veći broj grešaka, propusta, zastoja u radu, visoki troškovi zaposlenika za puno radno vrijeme koje se ne može ispuniti s obzirom na malen obujam poslovanja itd.). Tvrdi kako društvo koje upravlja PE fondom ne može jasno razdvojiti poslove operativno, kontrolne poslove, compliance jer se isprepliću pa u praksi nastaje velika zbrka što se reflektira na kvalitetu operativnog dijela poslovanja. Isti UAIF smatra i da je revizijski odbor nepotreban jer se svede na to da je revizijski odbor svrha samome sebi. Osoba iz društva pripremi poziv, priprema materijale, piše zapisnike. Članovi revizijskog odbora su izvan priče jer su neovisni i imaju svoje obveze na svom poslu pa realno nemaju čime doprinijeti osim da daju suglasnost i da im se isplati naknada. Smatraju da bi ustrojavanje istog trebala biti opcija, a ne obveza. Nadalje navode, da je u VC i PE više rukovodstvo uglavnom front jer je svrha VC i PE razvoj projekata. Prema organizacijskim zahtjevima UAIF bi trebao zaposliti jednog člana uprave koji neće imati nikakve veze s projektima već samo jednu obvezu: jednom godišnje potvrditi npr. Izvještaj kontrolne funkcije kako bi udovoljilo zahtjevu da više rukovodstvo

preispituje učinkovitost pravilnika o usklađenosti i politiku upravljanja rizicima, internih kontrola itd. što nije potrebno. Smatraju da bi se UAIF koji upravlja VC/PE trebao tretirati na neki način kao običan d.o.o. koji vodi poslovne knjige i brine o novcu vlasnika (ulagatelja) bez razgraničavanja funkcija ili bar organizaciju poslovanja prilagoditi potrebama svog poslovanja neovisno o tome što direktiva propisuje jer većina članaka direktive traži razdvajanje u svrhu učinkovitosti, a na primjeru PE fonda upravo razdvajanje smanjuje učinkovitost. U njihovom primjeru navode da bi bilo dovoljno da ista osoba priprema izvještaje za ulagatelje, knjiži jednom u tri mjeseca fond, provjerava jednom godišnje limite i jednom godišnje uskladi pravilnike, a ne da postoje tri osobe za svaku od tih funkcija. Pojašnjavaju i kako rizik ugrožavanja kontinuiteta poslovanja nije toliko velik budući da ova vrsta posla nije rad na dnevnoj osnovi u odnosu prema ulagateljima. Zaključno navode da podjela poslovanja na back i middle i compliance nije primjenjiva na poslovanje PE fonda već je dovoljno svesti sve te poslove pod nazivnik operativna funkcija. Što se tiče rizika, navode da je najvažniji rizik fonda rizik da se poslovni plan neće realizirati, a na taj rizik utjecaj imaju jedino članovi uprave na razini portfeljne kompanije koji upravljaju rizicima tako da na razini fonda funkcija rizika nema svrhu ni smisao jer se njezina uloga može samo svesti na upravljanje operativnim rizicima. Kao uporište za promjenu regulative po ovoj temi predlažu razmotriti članak 3. stavak 2. točku b. Direktive 2011/61/EU što je ustvari opis PE fondova i prema AIFMD se ustvari AIFMD ne primjenjuje na PE fondove;

- jedan od UAIF-ova smatra da je iznos regulatornog kapitala kod malih UAIF-ova previsok i da otežava rad malog UAIF-a. Početak rada (prvenstveno u prvoj godini) dok UAIF još nema barem nekoliko fondova pod upravljanjem je otežan i to konkretno zbog velikih inicijalnih troškova koje ima UAIF (hardware, software, stručni kadrovi, prostor...), koje prihodi u tom periodu teško mogu pratiti. Predlažu da se iznos regulatornog kapitala za mali UAIF značajno smanji. Nadalje, izražavaju mišljenje da bi bilo učinkovito ukinuti licenciranje malih UAIF-a te smatraju da je dovoljna samo registracija malog UAIF-a kod HANFE. Navode da je sam proces licenciranja (pre)dug, (pre)opsežan, proizvodi velike troškove za UAIF koji praktički nije počeo s radom i nema prihoda od upravljanja AIF-ovima. Smatraju kako je registracija UAIF-a kod HANFE dovoljan proces koji će UAIF-ima ubrzati početak rada te im značajno smanjiti inicijalne troškove. Isti UAIF nadalje navodi kako smatra da je i licenciranje članova uprave kod malih UAIF-a suvišno te da je dovoljno samo da regulator (HANFA) provjerava dobar ugled kod članova uprave malog UAIF-a. Naposljetku, navode da je geografsko područje djelovanja malog UAIF-a određeno samo na područje Republike Hrvatske te predlažu da se promjeni geografsko određenje djelovanja/poslovanja malog UAIF-a, tj. da domaće tržište za mali UAIF predstavljaju sve članice EU, a posebice države Eurozone. Ističu kako je Hrvatska članica EU i ima istu valutu kao velika većina država u EU. Smatraju kako bi se time proširilo područje djelovanja malog UAIF-a te povećalo tržište na kojem bi mali UAIF mogao ponuditi fondove kojima upravlja;
- jedan od UAIF-a smatra kako su izmjene ZAIF-a koje su se provele u 2021. godini značajno poboljšale unutarnje tržište za UAIF-ove, međutim, da je primjerice veoma ograničavajuća činjenica što još uvijek ne postoji kategorija registriranih UAIF-ova. Isto društvo smatra i da ne postoje dovoljne razlike u regulatornom opterećenju ovisno o tome nude li se AIF-ovi profesionalnim ulagateljima, kvalificiranim ili malim ulagateljima te da unatoč izmjenama

regulatornog okvira 2021. godine još uvijek postoji dio regulatornog opterećenja koji kada bi bio implementiran na adekvatan način, mogao bi doprinijeti još većoj razlici između regulatornog opterećenja malih i velikih UAIF-ova. Ovaj UAIF također smatra kako postojanje kategorije srednjeg UAIF-a značajno doprinosi kompleksnosti regulative i nerazumijevanju iste od strane ulagatelja i potencijalnih ulagatelja te predlaže ukidanje srednjeg UAIF-a u korist malog UAIF-a odnosno propisivanje novih pragova za male i velike UAIF-ove.

Općenito, ispitanici su iznijeli sljedeće stavove:

- skoro svi ispitanici u svojim odgovorima donekle se slažu (jedan se donekle ne slaže) da su **izmjene ZAIF-a poboljšale stvaranje unutarnjeg tržišta za AIF-ove u RH;**
- većina ispitanika potpuno se slaže, neki se donekle slažu, a jedan se donekle ne slaže da su **izmjene ZAIF-a omogućile nastavak kvalitetnog praćenja rizika zbog osiguravanja financijske stabilnosti;**
- većina ispitanika potpuno se slaže, neki se donekle slažu, a neki donekle ne slažu da su **izmjene ZAIF-a održale visoku razinu zaštite ulagatelja;**
- dio ispitanika donekle se slaže, dok se preostali ispitanici ne slažu, donekle ne slažu ili su neutralni u pogledu pitanja **je li opseg zahtjeva za UAIF-ove jasan i primjeren;**
- skoro svi ispitanici donekle se slažu, a jedan se ne slaže da su **nakon izmjena iz 2021. troškovi i koristi od ZAIF-a uravnoteženi (posebno u pogledu regulatornog i administrativnog opterećenja);**
- jednaki broj ispitanika donekle se ne slaže i donekle se slaže, a ostali su neutralni u pogledu pitanja **uklapaju li se dobro različiti dijelovi pravnog okvira ZAIF-a te da između njih nema kontradiktornosti ili nepotrebnog preklapanja;**
- većina ispitanika ne slaže se ili se donekle ne slaže, a dio se donekle slaže po pitanju **odgovaraju li ciljevi ZAIF-a potrebama i problemima u upravljanju imovinom u RH u kontekstu ostalih tržišta EU-a;**
- većina ispitanika donekle se slaže, jedan se u potpunosti slaže, a jedan donekle ne slaže da su **izmjene ZAIF-a osigurale dodanu vrijednost UAIF-ovima osnovanima u RH;**
- svi ispitanici slažu se (većina u potpunosti, a dio donekle) da **izmjene ZAIF-a nisu do dovoljne razine provele potrebno regulatorno rasterećenje u RH.**

Navedene stavove ispitanici objašnjavaju sljedećim primjerima i podacima:

- jedan od UAIF-a načelno navodi kako smatraju da su dosadašnje izmjene značajno smanjile administrativno opterećenje, bez da su pritom kvalitativno ugroženi bitni aspekti poslovanja i izvještavanja Hanfi;
- jedan od ispitanika navodi kako je napredak postignut, no činjenica da su od 2021. osnovana samo 2 nova mala UAIF-a ukazuje na potrebu za dodatnim poboljšanjima jer bi realan cilj bio osnivanje barem 2–3 nova UAIF-a godišnje. Smatra da je financijska stabilnost osigurana, ali na žalost tržište se nije razvilo, kako se prava zaštita ulagatelja postiže dostupnošću kvalitetnih i troškovno učinkovitih proizvoda jer bez ulagatelja, zaštita gubi smisao. Po njemu, opseg zahtjeva za UAIF-ove nije primjeren, što je posebno izraženo kod malih UAIF-ove, gdje postoje preveliki regulatorni zahtjevi koji koče razvoj. Ističe i da kod manjih UAIF-a, troškovi višestruko nadmašuju koristi, što demotivira ulazak novih subjekata na tržište. Smatra kako hrvatsko tržište kapitala nije dovoljno

razvijeno da bi primjena istih pravila bila prikladna kao u velikim ekonomijama EU-a. Takav pristup stvara prevelike troškove i prepreke za domaće UAIF-ove te koči razvoj AIF-a. Potreban je fleksibilniji regulatorni okvir, prilagođen veličini i specifičnostima hrvatskog tržišta. Smatra kako manjim UAIF-ovima nisu osigurane ključne pretpostavke za rast i razvoj. Zaključno navodi kako izmjene ZAIF-a nisu u dovoljnoj mjeri ostvarile cilj regulatornog rasterećenja, osobito u segmentu razvoja malih i početnih UAIF-a koja su ključni za dugoročno jačanje tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj

- jedan od UAIF-a pojašnjava kako bi reguliranost AIF-ova trebalo prilagoditi ovisno o tome da li se udjeli nude javnom ili privatnom ponudom i da bi se najveće rasterećenje trebalo napraviti u području AIF-ova s privatnom ponudom što je ustvari i najveći postotak AIF-ova na tržištu
- jedan od UAIF-a pak smatra kako izmjene ZAIF-a jesu znatno poboljšale stvaranje unutarnjeg tržišta za AIF-ove u RH, primjerice omogućivši UAIF-ovima smanjenje troškova i time privlačenje dodatnih ulagatelja, a u okviru stabilnosti financijskog sustava. Međutim, smatraju kako su odredbe ZAIF-a još uvijek značajno strože u odnosu na AIFMD i kompleksnije u odnosu na tržišnu praksu u drugim zemljama EU, što jednim dijelom ograničava razvoj te industrije u RH. Navode kako primjerice, zakonodavni okvir u RH koji se odnosi na AIF-ove i njihove upravitelje ne poznaje kategoriju registriranih upravitelja AIF-a za razliku od primjera zemalja EU i drugih subjekata unutar RH. Navedeno društvo smatra kako je potreban daljnji razvoj tržišta na siguran, učinkovit, smislen i dugoročno održiv način.

U odnosu na pitanje „**Postoje li konkretne odredbe ZAIF-a koje biste i dalje izdvojili kao neproporcionalne i/ili problematične u primjeni, a koje ne proizlaze iz zahtjeva AIFMD-a?**“, ispitanici su dostavili sljedeće odgovore:

Jedan od UAIF-ova smatra da bi primjenu organizacijskih zahtjeva iz Poglavlja 6. trebalo prilagoditi ulagačkoj strategiji fonda, a ne samo tome da li je UAIF mali, srednji, ili veliki. Primjerice, čini im se da nije osobito korisno mjere vezane uz upravljanje rizikom likvidnosti primjenjivati na fondove koji su zatvorenog tipa, odnosno u kojima ulagači ne mogu tražiti isplatu udjela. Nadalje, smatraju da bi se i mjere vezane za neprekidno poslovanje također mogle prilagoditi ulagačkoj strategiji fonda. Kao primjer navode da PE, VC ili nekretninski fond u suštini nemaju skoro nikakvu potrebu za uspostavljanjem mjera za neprekidno poslovanje s obzirom da ulagači u pravilu ne mogu tražiti isplatu, fondovi odrađuju svega nekoliko transakcija godišnje, količina dokumentacije je minimalna i neće doći ni do kakvih ozbiljnih posljedica čak i da UAIF obustavi svoje poslovanje na nekoliko dana. S druge strane, za UAIF koji upravlja hedge fondom s visokom razinom financijske poluge i koji dnevno obavlja na desetke transakcija od kojih je za neke kritično važna brza reakcija (npr. u slučaju margin calla) smatraju da bi trebao imati vrlo visoke standarde za osiguravanje neprekidnosti poslovanja. S obzirom da ZAIF i pravilnici ne prave distinkciju, prosudba o tome što je „primjereno i potrebno“ ostaje nejasna i individualna.

Grupacija skrbnika i depozitara Udruženja banaka i drugih financijskih institucija pri HGK navodi sljedeće odredbe kao one koje su i dalje neproporcionalne i/ili problematične u primjeni:

- članak 195. stavak 1. ZAIF-a koji propisuje obvezu za depozitara koji je delegirao poslove iz članka 192. stavka 1. ZAIF na treće osobe, da Agenciji dostavi: a) obavijest o sklapanju ugovora s trećim osobama i b) popis svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju, najkasnije do 31. ožujka

svake godine. Pojašnjavaju kako obveza dostave obavijesti o sklapanju ugovora s trećim osobama, kao i popisa svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju Agenciji nije propisana EU regulativom

- članak 201. ZAIF koji propisuje da će izvršavanje obveza depozitara jednom godišnje revidirati revizor, koji revidira godišnje financijske izvještaje depozitara i koji mora imati dostatno iskustvo u odnosu na predmet revizije te kojeg depozitar mora imenovati u roku utvrđenom propisima kojima se uređuje revizija. U odnosu na ovu odredbu također pojašnjavaju da obveza revizije izvršavanja obveza depozitara nije propisana EU regulativom te navode da ista uzrokuje visoke troškove i operativno opterećenje za depozitare.

Stav jednog od ispitanika (fizička osoba) je da su odredbe koje su i dalje neproporcionalne i/ili problematične u primjeni one koje su vezane uz sljedeće:

- Obveza izbora depozitara: ispitanik ističe da obveza izbora depozitara za fondove predstavlja značajan troškovni teret. Naknada za usluge depozitara u Republici Hrvatskoj kreće se između 0,2% i 0,3% imovine AIF-a pod upravljanjem. Osim toga, treba pridodati trošak brokera koji je često vezan uz samog depozitara, a koji može iznositi dodatnih 0,5% do čak 1,0%. Na sve to dolaze i transakcijski troškovi, kao i drugi dodatni troškovi koji opterećuju ukupnu ekonomiku fonda. Tvrdi kako poseban problem nastaje kod malih UAIF-ova gdje banke, zbog male imovine pod upravljanjem, nemaju poslovni interes za suradnju, jer ne mogu pokriti vlastite troškove pružanja usluge. Alternativa angažiranja investicijskih društava nije rješenje zbog potencijalnih sukoba interesa i problema konkurencije, budući da su neka od tih društava vlasnički povezana s društvima koja upravljaju s UCITS i alternativnim investicijskim fondovima;
- Obveza revizije financijskih izvještaja društva i fonda: Ispitanik navodi kako su troškovi revizije značajno porasli te da danas prosječna cijena iznosi oko 5.000 eura po subjektu. Za fond s imovinom od 2 milijuna eura, to predstavlja trošak od 0,25% godišnje – a isti trošak nastaje i na razini društva, što znači ukupno oko 10.000 eura godišnje. Ako se angažiraju veća revizorska društva, troškovi su još i viši;
- Kompleksnost i troškovi financijskog izvještavanja: ispitanik ističe kako su društva često prisiljena samostalno voditi računovodstvo zbog nedostatka specijaliziranih računovođa za fondove na tržištu. To podrazumijeva nabavu i održavanje specijaliziranih softverskih rješenja. Kada se računovodstveni troškovi spoje s troškovima izrade i dostave IFON izvještaja, ukupni godišnji izdatak doseže iznos od 20.000 do 30.000 eura, što predstavlja značajan teret za manje subjekte;
- Zahtjevi za temeljni i regulatorni kapital: ispitanik navodi da je trenutno propisani minimalni temeljni kapital na razini od 53.000 eura, što je onda i minimum za regulatorni kapital. To predstavlja značajan iznos "zaključanog" kapitala za male UAIF-ove. Potrebno je razmotriti smanjenje tog zahtjeva kako bi se potaknulo osnivanje novih društava;
- Obveza zapošljavanja dviju osoba na puno radno vrijeme: ispitanik ističe kako za male početne UAIF-ove zapošljavanje dvije osobe na puno radno vrijeme stvara dodatno financijsko opterećenje. U početnoj fazi, smatra, trebalo bi omogućiti fleksibilnije rješenje, primjerice da je samo jedna osoba zaposlena u UAIF-u.

Stav jednog od UAIF-ova je da su i sljedeće odredbe i dalje neproporcionalne i/ili problematične u primjeni: odredba članka 42. AIFMD Level II Uredbe koja

propisuje funkcionalnu i hijerarhijsku odvojenost funkcije upravljanja rizicima, gdje kao primjer navodi da je kompletno više rukovodstvo u slučaju njihovog UAIF-a uključeno u poslove upravljanja portfeljem. Nadalje odredba članka 48. istog dokumenta kojom se propisuje testiranje otpornosti na stres, dok kod upravljanja PE fondom navode da su ulagatelji u fondu 10 godina te da nema otkupa udjela. Za članak 60. istog dokumenta navode da je primjenjiv na aktivan portfelj, ne na razvoj dugoročnih projekata (PE), dok kod članka 63. koji uređuje osobne transakcije pojašnjavaju kako PE ne ulaže u dionice koje kotiraju na uređenom tržištu u normalnim okolnostima. Kod članka 64. i evidentiranja transakcija u portfelju, pojašnjavaju kako PE kupuje 25-100% udjela u d.o.o. ili d.d. Pored navedenog, ističu i da zabrana odavanja podataka iz registra udjela nije primjenjiva na PE fond, s obzirom da su svi ulagatelji u PE fond su poput suvlasnika u d.o.o.-u. Skreću pozornost vidjeti da li je moguće primijeniti izuzeća predviđena člankom 3. AIFMD-a.

I posljednje preostali UAIF koji je dostavljao odgovore smatra kako postoji prostora za smanjenje kapitalnih zahtjeva za UAIF te smanjenje regulatornog opterećenja u smislu AIFMD Level II Uredbe.

2.2. Utjecaj ZOIFJP-a na konkurentnost tržišta RH i zaštitu ulagatelja

Upitani „**Kakvo je vaše ukupno iskustvo s funkcioniranjem pravnog okvira ZOIFJP-a?**“, svi ispitanici koji su dostavili odgovor na ovo pitanje izjasnili su se kao neutralni.

Ispitanici su također upitani „**Vjerujete li da u ZOIFJP-u postoji prekomjerna regulacija koja umanjuje učinkovitost tržišta UCITS fondova?**“. Većina ispitanika izjavila je da se donekle slaže sa navedenom tvrdnjom, dok je jedno društvo za upravljanje izjavilo da se u potpunosti slaže sa navedenim.

To posljednje spomenuto društvo za upravljanje mišljenja je da postoji prekomjerna regulacija HANFA-e u odnosu na druge regulatore, a posebice u odnosu na troškove koje terete fond, ulaganja uplaćenih sredstava prvi dan te bitne promjene prospekata.

Iz odgovora koje je dostavila Grupacija UCITS fondova Udruženja investicijskih i mirovinskih fondova pri HGK, proizlazi da članice te grupacije smatraju da ZOIFJP u određenoj mjeri predstavlja primjer prekomjerne regulacije, prvenstveno iz razloga što u pojedinim slučajevima ide dalje od minimalnih zahtjeva propisanih UCITS Direktivom te zahtjeva regulatora drugih članica EU, a što u pojedinim slučajevima, rezultira povećanim operativnim opterećenjem za društva za upravljanje.

Grupacija skrbnika i depozitara Udruženja banaka i drugih financijskih institucija pri HGK smatra da prekomjerna regulacija postoji u reguliranju obveza depozitara, posebno u dijelu kontrole izračuna neto vrijednosti imovine fondova, učestalosti izračuna, slanju izvještaja o izračunu neto vrijednosti imovine regulatoru, revizije depozitara, obvezama depozitara kod prisilnog prijenosa i likvidacije, što detaljnije obrazlažu kod odgovora na pojedina pitanja.

Jedno društvo za upravljanje kod svog odgovora navodi kako smatra da pravni okvir ZOIFJP doprinosi stabilnosti sustava i zaštiti ulagatelja. Iako navode da generalno pravni okvir ima svojih prednosti, smatraju kako bi bilo korisno razmotriti daljnje mjere relaksacije regulatornog opterećenja prvenstveno sa strane troškova koji se mogu naplaćivati iz imovine UCITS fondova gdje ZOIFJP nudi vrlo usku listu takvih troškova, čime se u nekim slučajevima ograničava društva za upravljanje u efikasnijem upravljanju imovinom. Također smatraju da je potrebno smanjiti i ograničenja ulaganja, jer su ograničenje ulaganja u jedan vlasnički vrijednosni papir od 10% i 40%-tno ograničenje svih ulaganja u vlasničke vrijednosne papire za ulaganja veća od 5% NAV-a prestrogi.

Općenito, ispitanici su iznijeli sljedeće stavove:

- svi ispitanici donekle se slažu sa da je **ZOIFJP poboljšao stvaranje unutarnjeg tržišta za UCITS fondove u RH**;
- većina ispitanika donekle se slaže, a neki i u potpunosti da je **ZOIFJP omogućio kvalitetno praćenje rizika zbog osiguravanja financijske stabilnosti**;
- većina ispitanika u potpunosti se slaže, a neki donekle da je **ZOIFJP osigurao visoku razinu zaštite ulagatelja**;

- većina ispitanika donekle se ne slaže, a neki se donekle slažu da je **opseg zahtjeva koji se primjenjuju na DZU-ove jasan i primjeren**;
- Isto tako, većina ispitanika donekle se ne slaže, a neki se donekle slažu da su **troškovi i koristi od ZOIFJP-a uravnoteženi (posebno u pogledu regulatornog i administrativnog opterećenja)** ;
- većina ispitanika donekle se slaže, a neki su neutralni oko svih preostalih izjava: da se **različiti dijelovi pravnog okvira ZOIFJP-a dobro se uklapaju i između njih nema kontradiktornosti ili nepotrebnog preklapanja**, da **ciljevi ZOIFJP-a odgovaraju potrebama i problemima u upravljanju imovinom u RH u kontekstu ostalih tržišta EU-a**, da je **ZOIFJP osigurao dodanu vrijednost DZU-ovima osnovanima u RH** te da **ZOIFJP ne sadrži pretjerane regulatorne zahtjeve povrh onih iz Direktive UCITS**.

Navedene stavove ispitanici objašnjavaju sljedećim primjerima i podacima:

Društvo za upravljanje koje je navelo da je mišljenja kako je HANFA stroža u propisivanju obveza za subjekte nadzora u odnosu na druge regulatore, pojašnjava sljedeće:

- u odnosu na troškove koji terete fond članice Udruženja uložile su veliki napor u pripremi pregleda regulative drugih država članica na temu troškova koji se naplaćuju fondovima (posebice članica grupa kojima pripadaju), navodeći zakonske propise te prospekte. Generalni zaključak jest da su u većini zemalja većina troškova stavljena na teret fonda - o čemu su ulagatelji obaviješteni u predugovornoj dokumentaciji te im se godišnje podnosi izvještaj o troškovima za prošlu godinu. Navode da je HANFA jedini regulator koji je taksativno nabrojao troškove. Mišljenja su da je predmetno od krucijalnog interesa za daljnji opstanak i rad DZU, a isto je odbijeno pod izgovorom zaštite potrošača i nedovoljne financijske pismenosti tržišta
- u odnosu na ulaganje uplaćenih sredstava sukladno članku 99. st. 5. ZOIFJP, navode da su članice Udruženja investicijskih i mirovinskih fondova pri HGK dale prijedlog za promjenom
- u vezi sa bitnim promjenama prospekta, ističu kako je u samom konzultacijskom dokumentu dan pregled kako se u većini zemalja EU tretiraju bitne promjene prospekata. Skreću pažnju kako su provedbeni troškovi (osim uplate HANFA-i) veliki uzimajući u obzir činjenicu kako većina ulagatelja i dalje ima ugovorenu poštu kao uobičajeni način komunikacije (a slanje obavijesti nije jeftino). S tim u vidu, predlažu da se primarnim načinom komunikacije s klijentima proglasi elektronička pošta, izmjenama članka 112. ZOIFJP.

Grupacija UCITS fondova Udruženja investicijskih i mirovinskih fondova pri HGK ističe problematiku troškova koje su, kako kažu, već nekoliko puta komunicirali sa HANFA-om (u pisanom obliku i putem sastanaka) te ponovo skreću pažnju na ovu temu. Podsjećaju i da su već pokušali dogovoriti slanje IFON izvješća kvartalno (umjesto mjesečnog) te da su dobili odgovor da HNB i ECB trebaju ove podatke mjesečno. Međutim, navode da se provjerom vidi da su ti podaci na HNB-ovim stranicama dostupni mjesečno, dok su na ECB-ovim stranicama dostupni kvartalno. Stoga predlažu da se razmotri promjena dinamike slanja za mjesečne izvještaje za HNB (IFONi) na kvartalno slanje.

U odnosu na pitanje „**Postoje li konkretne odredbe ZOIFJP-a koje biste i dalje izdvojili kao neproporcionalne i/ili problematične u primjeni, a koje ne proizlaze iz zahtjeva Direktive UCITS (gold plating)?**“, ispitanici su dostavili sljedeće odgovore:

Članovi Grupacije UCITS fondova Udruženja investicijskih i mirovinskih fondova pri HGK smatraju da su konkretne odredbe već navedene u Dokumentu za raspravu kojeg je HANFA dostavila subjektima te navode da se članovi Grupacije UCITS fondova s njima slažu. Dodatne odredbe i primjere naveli su kod pojedinih odgovora.

Grupacija skrbnika i depozitara Udruženja banaka i drugih financijskih institucija pri HGK navodi sljedeće odredbe kao one koje su i dalje neproporcionalne i/ili problematične u primjeni:

- članak 225. ZOIFJP-a, prema kojem depozitar koji je delegirao poslove iz članka 221. stavka 1. ZOIFJP-a na treće osobe Agenciji dostavlja: a) obavijest o sklapanju ugovora s trećim osobama i b) popis svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju, najkasnije do 31. ožujka svake godine. Navode kako obveza dostave obavijesti o sklapanju ugovora s trećim osobama, kao i popisa svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju Agenciji nije propisana EU regulativom;
- članak 230. ZOIFJP-a, koji propisuje obvezu revizije izvršavanja obveza depozitara, koja nije propisana EU regulativom, a uzrokuje visoke troškove i operativno opterećenje za depozitare;
- članke 91. i 92. ZOIFJP-a, u odnosu na koje ističu da obveze obavljanja poslova upravljanja UCITS fondom te izbor novog društva za upravljanje u slučaju prisilnog prijenosa nisu propisane EU regulativom;
- članak 95. ZOIFJP-a, gdje navode da obveze provođenja likvidacije UCITS fonda nisu propisane EU regulativom.

Nakon pažljivog razmatranja odgovora na postavljena pitanja, Hanfa zaključuje da je regulatorno rasterećenje društava za upravljanje UCITS fondovima, UAIF-ova te depozitara UCITS fondova i AIF-ova nužno za njihov daljnji razvoj, a uvodno predložene prijedloge rasterećenja Hanfa je s pažnjom razmotrila i detaljno obrazložila dalje u tekstu, te tamo gdje je primjenjivo predložila izmjene zakonodavnog okvira ili navedeno planira uvrstiti u plan normativnih aktivnosti u vidu izmjene pravilnika.

3. ZAIF

3.1. UAIF – opseg regulacije i kategorije

AIFMD predviđa blaži regulatorni okvir za:

- UAIF-ove koji bilo izravno ili neizravno, preko društva s kojim je UAIF povezan zajedničkim upravljanjem ili kontrolom, ili znatnim izravnim ili neizravnim udjelom, upravljaju portfeljima AIF-ova čija imovina pod upravljanjem, uključujući imovinu stečenu korištenjem financijske poluge, ukupno **ne prelazi prag od 100 milijuna EUR**, ili
- UAIF-ove koji bilo izravno ili neizravno, preko društva s kojim je UAIF povezan zajedničkim upravljanjem ili kontrolom, ili znatnim izravnim ili neizravnim udjelom, upravljaju portfeljima AIF-ova čija imovina pod upravljanjem ukupno **ne prelazi prag od 500 milijuna EUR**, kada se portfelji AIF-ova sastoje od AIF-ova koji ne koriste financijsku polugu i ne predviđaju mogućnost ostvarivanja prava isplate tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja u svaki AIF.

Uzimajući u obzir zahtjeve iz AIFMD-a i provedeno regulatorno rasterećenje u 2021. godini, Hanfa smatra da se mogu razmotriti opcije za dodatno regulatorno rasterećenje, a kako su prikazane u Tablici 1. dokumenta za raspravu „**Uklanjanje prekomjerne regulacije (tzv. gold plating) iz zakonodavnog okvira za alternativne investicijske fondove i UCITS fondove u Republici Hrvatskoj**”³. U ovom dijelu Hanfa je ispitanicima postavila pitanje „**Smatrate li da je potrebno mijenjati dio ZAIF-a koji se odnosi na određivanje kategorija UAIF-a u smislu revizije pragova za navedene kategorije UAIF-ova ili uvođenje režima registracije iz AIFMD-a?**” te ih pozvala na dostavu prijedloga izmjena.

Svi ispitanici suglasni su da se treba pristupiti predmetnim izmjenama.

Jedan od UAIF-ova navodi kako se to pitanje ne bi smjelo razmatrati neovisno od članka 125. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima koji mirovinskim fondovima dozvoljava isključivo ulaganje u fondove kojima upravlja srednji ili mali UAIF. Naime, ukoliko bi takvo ograničenje ostalo u ZOMF-u, a pritom se ukinula kategorija „srednjeg” ili „malog” AIF-a, OMF-ovi bi smjeli ulagati isključivo u AIF-ove kojima upravljaju „veliki” UAIF-i što bi umjesto deregulacije stvorilo potrebu da se većina postojećih i novih UAIF-ova registrira kao „veliki” UAIF. Zalažu se za model u kojem bi obvezni mirovinski fondovi smjeli ulagati i u AIF-ove kojima upravljaju UAIF-ovi ispod praga iz AIFMD-a i koji bi bili manje regulirani u odnosu na postojeće fondove. Idealno, zalažu se za jednu kategoriju UAIF-ova vrlo sličnu sadašnjim „malim” UAIF-ovima u koje bi smjeli ulagati obvezni mirovinski fondovi. Smatraju da je to pitanje osobito bitno jer su mirovinski fondovi de facto jedini institucionalni investitori u Hrvatskoj koji ulažu u AIF-ove s obzirom da Basel III i Solvency II regulatorni okviri snažno demotiviraju ulaganja u alternativne i rizičnije klase imovine. Osim toga, smatraju da postojeće odredbe diskriminiraju male UAIF-ove iz RH u odnosu na UAIF-ove iz drugih država članica u koje RH obvezni mirovinski fondovi ulažu iako su jednako ili manje regulirani u odnosu na male UAIF-ove iz RH. To, uz mnoge druge pogodnosti koje pružaju jurisdikcije poput

³ <https://www.hanfa.hr/vijesti/hanfa-pokrece-javno-savjetovanje-o-regulatornom-rasterecenju-na-trzistu-investicijskih-fondova/>

Luksemburga ili Nizozemske, motivira hrvatske upravitelje fondovima da svoje aktivnosti registriraju u inozemstvu.

Jedan od ispitanika smatra kako u slučaju da se definicija kvalificiranog izdavatelja izuzme iz Opcije 1 ili se postrože uvjeti za kvalificirane ulagatelje, da bi to bio veliki korak nazad za razvoj kategorije malih UAIF-a, bez obzira što bi potencijalno bile napravljene druge pozitivne izmjene. Navodi kako u Hrvatskoj praktički nema profesionalnih ulagatelja jer tržište za family office nije razvijeno, nema endowmente, ne postoje fund of funds ulagatelji koji bi uložili u male fondove, a mirovinski fondovi u pravilu ne ulažu u male fondove. Također navodi da je u Hrvatskoj vrlo malo osoba koji imaju imovinu u financijskim instrumentima osim depozita, a još manje onih koji imaju značajnije iznose koji bi zadovoljili kriterij od 250.000 eura ili 500.000 eura. Ističe da građani Republike Hrvatske u pravilu štede u nekretninama, te da postavljeni kriteriji iz ZTK-a za profesionalnog ulagatelja na zahtjev nisu prihvatljivi. Navodi primjer, prema podacima Hrvatske narodne banke iz kolovoza 2024. godine za Razdiobu novčanih sredstava građana na dan 31. prosinca 2023. u Republici Hrvatskoj, samo 0,1% vlasnika računa ima više od 500.000 eura, što znači da je broj potencijalnih ulagatelja izrazito mali. Dalje navodi da u Hrvatskoj svega 1,8% osoba ima novčana sredstva na računu preko 100.000 eura. Smatra da ako se tome još pridoda uvjet da je klijent u zadnjih godinu dana sklopio prosječno 10 transakcija po kvartalu s relevantnim instrumentima na tržištu značajne veličine, da u praksi to znači da mala registrirana društva doslovno neće imati nikoga da im uloži u fond. Zaključuje kako je u Hrvatskoj vrlo malo ljudi koji imaju imovinu u financijskim instrumentima osim depozita, a još manje onih koji imaju značajnije iznose koji bi zadovoljili kriterij od 250.000 eura ili 500.000 eura. U skladu s navedenim, definicija profesionalnog ulagatelja na zahtjev kako je predložena u konzultacijskom dokumentu neće dovesti do nikakvog sistemskog rizika jer je broj osoba koji imaju sredstva preko 100.000 eura jako mali u Republici Hrvatskoj te postojeći kriteriji za profesionalnog ulagatelja na zahtjev nisu prihvatljivi za razvoj malih društava u Republici Hrvatskoj. Stav je ovog ispitanika da praktički jedino tko preostaje za razvoj kategorije malih UAIF-a su kvalificirani ulagatelji ili profesionalni ulagatelji na zahtjev s prilagođenim uvjetima kao što je navedeno. Ako se to postroži ili ukine, smatra da bismo se vratili nekoliko koraka unazad unatoč svim pozitivnim stvarima koje su predložene u ostatku dokumenta.

Ako zakonodavac ne može osigurati da uvjet za kvalificiranog ulagatelja ostane kako je do sada naveden ili da uvjet za profesionalnog ulagatelja na zahtjev ne prilagodi stanju i okolnostima situacije u Republici Hrvatskoj na predloženi način, ovaj ispitanik predlaže usvajanje Opcije broj 4. gdje bi se zadržalo licenciranje i postojeća definicija kvalificiranog ulagatelja. Također smatra da u Opciji broj 4. nema potrebe podizati prag na 70.000.000 eura, već se prag može zadržati na 50.000.000 eura ili čak smanjiti na 30.000.000 eura. Mali UAIF koje ima imovinu 3.000.000 eura i društvo koje ima imovinu 65.000.000 eura, smatra, naprosto nisu ista kategorija i na njih se ne mogu jednako primjenjivati zahtjevi i kriteriji. U Opciji broj 4., ovaj ispitanik nadalje predlaže, trebalo bi urediti dodatno smanjenje kapitalnih zahtjeva za male UAIF-ove (primjerice na uniformiranih 15.000 eura). Dodatno, predlaže omogućiti društvima da nemaju obvezu izbora depozitara već da se propiše samo obveza da UAIF-ovi za takve fondove angažiraju skrbnika za držanje imovine AIF-a te osiguraju da je ta imovina odvojena od imovine UAIF-a. Taj skrbnik ne bi imao obvezu obavljanja kontrolnih funkcija, osim onoga što se propiše ugovorno (dakle ne bi se nacionalno propisivale obveze

skrbnika). Također, u Opciji 4. predlaže ukloniti obvezu revizije financijskih izvještaja UAIF-a i AIF-a te pojednostaviti te izvještaje. Kada je riječ o licenciranju u Opciji 4, smatra da nema potrebe inzistirati na uvjetu da društvo mora imati dvije osobe zaposlene u punom radnom vremenu jer to stvara dodatni trošak i odvraća ljude od osnivanja društava u Hrvatskoj.

Jedan od UAIF-ova smatra da bi se mogle razmotriti dvije opcije: 1. primijeniti članak 3 direktive 2011/61 te 2. dijeliti AIF-ove na one koji se nude javnom ponudom / privatnom ponudom. Navodi kako su AIF-ovi uglavnom subjekti koji bi trebali potaknuti gospodarski rast i razvoj (UCITS - štednju građana) pa bi im u tom smislu trebala fleksibilnost u radu uz optimalnu zaštitu ulagatelja.

Posljednji UAIF smatra najpoželjnijom varijantom Opciju 1 odnosno uvođenje AIFMD režima registracije za male UAIF-ove (po današnjim pragovima, koji bi se zaokružili na 50 milijuna eura i 200 milijuna eura). Smatra kako bi uvođenje režima registracije moglo značajno povećati konkurentnost na EU tržištu jer nacionalne regulative koje su strože od EU standarda otežavaju poslovanje i onemogućuje brži rast sektora. Također smatraju poželjnim da se udjeli takvih fondova distribuiraju i kvalificiranim ulagateljima, međutim da je u tom dijelu otežavajuća činjenica da izgled MiFID II u dijelu profesionalnih ulagatelja na zahtjev još nije poznat.

Što se tiče revizije uvjeta za novu kategoriju, isti UAIF smatra da su sljedeći zahtjevi ključni za olakšavanje poslovanja UAIF-a: 1. dodatno smanjenje kapitalnih zahtjeva, 2. Potpuna derogacija odredbi Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 231/2013 (osim onih koji se u AIFMD-u primjenjuju na UAIF-ove ispod pragova) te 3. revizija definicije kvalificiranog ulagatelja. Ovo društvo smatra kako uvjet na spremnost na uplatu minimalno 53.080,00 eura ne pruža nikakvu dodatnu informaciju UAIF-u oko iskustva, stručnih znanja poznavanje rizika UAIF-a niti ekonomskog položaja pojedinca, a može predstavljati odvraćajući faktor prilikom inicijalnog ulaganja te bi stoga trebalo ukloniti predmetni uvjet ili ga značajno smanjiti.

Hanfa je također upitala ispitanike **smatraju li da je potrebno mijenjati dio ZAIF-a koji se odnosi na odredbe ZAIF-a koje se primjenjuju na male i srednje UAIF-ove**, s čime su ispitanici ponovo bili u potpunosti suglasni.

Pojašnjavaju da su stava da se ne bi ništa bitno izgubilo na kvaliteti upravljanja ukoliko bi se na srednji UAIF primjenjivala ista izuzeća koja se primjenjuju na mali UAIF. Predlažu izmijeniti odredbe ZAIF-a koje se odnose na male UAIF-ove, u skladu s prijedlozima iznesenima u ranijim odgovorima. Konkretno, predlažu ZAIF mijenjati kod sljedećih odredbi: smanjenje kapitalnih zahtjeva za male UAIF-ove (primjerice na uniformiranih 15.000 eura), omogućiti društvima da nemaju obvezu izbora depozitara već da se propiše samo obveza da UAIF-ovi za takve fondove angažiraju skrbnika za držanje imovine AIF-a te osiguraju da je ta imovina odvojena od imovine UAIF-a. Predlažu da takav skrbnik nema obvezu obavljanja kontrolnih funkcija, osim onoga što se propiše ugovorno (dakle ne bi se nacionalno propisivale obveze skrbnika). Nadalje predlažu ukloniti obvezu revizije financijskih izvještaja UAIF-a i AIF-a te pojednostaviti te izvještaje. Pored ranije navedenih odgovora, navode i kako mali UAIF-ovi ne predstavljaju sistemski rizik dok cijelo nacionalno tržište RH ima vrlo mali utjecaj na isti.

Ispitanici su također upitani

- **smatraju li da bi opisani privremeni režim bio koristan za poticanje osnivanja UAIF-ova** te
- **kako bi definirali privremeni režim (trajanje, uvjeti iz ZAIF-a koji bi se minimalno primjenjivali)**, gdje navode sljedeće:

Smatraju da bi takav režim stvorio nejednake uvjete poslovanja za postojeće i nove UAIF-ove i potencijalno stvorio prostor za regulatornu arbitražu kroz otvaranje novih UAIF-ova umjesto upravljanja novim AIF-ovima kroz postojeći UAIF.

Navode i da uvođenje privremenog režima ne bi bilo poticajno za razvoj i osnivanje UAIF-ova. Naprotiv, da bi se time dodatno zakomplicirao postupak osnivanja i unijela dodatna razina regulatorne neizvjesnosti. Iznose i argumente protiv prijedloga privremenog režima u trajanju od tri godine: (a) u trogodišnjem razdoblju vrlo se lako može dogoditi tržišna korekcija ili recesija što bi značajno otežalo razvoj novoosnovanih društava; (b) tri godine nisu dostatne za izgradnju kvalitetnog track recorda potrebnog za dugoročno povjerenje investitora; (c) vremensko ograničenje od tri godine otežava uspostavu stabilnih i dugoročnih partnerskih odnosa s ulagateljima, jer stvara dojam nesigurnosti oko budućeg statusa društva i njegovog kredibiliteta.

Međutim, ako se svejedno takav režim propiše ZAIF-om, predlažu da uvjet za izlazak iz privremenog režima ne bude protek vremena, već dostizanje određene razine imovine pod upravljanjem (AUM threshold). Na taj bi način, smatraju, razvoj društava bio prirodniji i usklađen s njihovim stvarnim rastom, a ne ograničen vremenskim rokom od 3 godine.

Preporuka 1:

S obzirom da je Republika Hrvatska iskoristila mogućnost iz Direktive 2011/61/EU, da svojim nacionalnim zakonima propiše stroža pravila i zahtjeve od onih minimalnih propisanih za UAIF-ove te nacionalno primjenjuje stroži režim, u kojem se na sve UAIF-ove neovisno o njihovoj veličini primjenjuje zahtjev za izdavanje odobrenja za rad, i to prema kategorijama mali, srednji i veliki UAIF te s obzirom da je regulatorno rasterećenje koje je provedeno u 2021. godini pokazalo pozitivne efekte na razvoj tržišta AIF-ova u RH, predlažu se izmjene kod onih područja gdje je moguće provesti dodatno regulatorno rasterećenje, bez ugrožavanja cilja zaštite ulagatelja.

*U tom smislu, **predlaže se ukidanje kategorije malih UAIF-ova koji su podliježali obvezi ishoda odobrenja za rad od strane Agencije i uvođenje kategorije registriranih UAIF-ova (Opcija 1).***

Registriranim UAIF-om predlaže se smatrati UAIF koji:

- 1. izravno ili neizravno, preko društva s kojim je UAIF povezan zajedničkim upravljanjem ili kontrolom, ili znatnim izravnim ili neizravnim udjelom, upravlja AIF-ovima čija ukupna imovina ne prelazi prag od **50.000.000,00 eura**, uključujući imovinu stečenu korištenjem financijske poluge, ili*
- 2. izravno ili neizravno, preko društva s kojim je UAIF povezan zajedničkim upravljanjem ili kontrolom, ili znatnim izravnim ili neizravnim udjelom, upravlja AIF-ovima čija ukupna imovina ne prelazi prag od **200.000.000,00 eura**, ako AIF-ovi kojima upravlja ne koriste financijsku polugu i ne predviđaju mogućnost ostvarivanja prava isplate tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja u svaki AIF.*

Nadalje, takvim registriranim UAIF-ovima predlaže se **omogućiti distribuciju** udjela AIF-ovima kojima upravljaju **i kvalificiranim ulagateljima** (ne samo profesionalnim), pri čemu se predlaže zadržati definiciju kvalificiranog ulagatelja kako je propisana važećim ZAIF-om.

U odnosu na registrirani UAIF, predlaže se implementirati zahtjeve iz članka 3. stavaka 3. i 4. AIFMD-a, te s obzirom da se predlaže dozvoliti distribucija AIF-ova kojima upravljaju i kvalificiranim ulagateljima (ne samo profesionalnima), propisati dodatne minimalne zaštitne mehanizme za ulagatelje u AIF-ove kojima će upravljati registrirani UAIF-ovi u vidu propisivanja obveza članovima uprave, nadzornog odbora i zaposlenicima UAIF-a, obveze upravljanja sukobom interesa, imenovanja depozitara AIF-ova i sl.

Konkretno, predlaže se da UAIF koji namjerava poslovati kao registrirani UAIF prije početka obavljanja djelatnosti upravljanja AIF-om Agenciji podnese **zahtjev za upis u registar registriranih UAIF-ova i pri tome dostavi sljedeće podatke:**

1. relevantne pojedinosti o UAIF-u koje uključuju naziv, pravni oblik, sjedište i adresu, članove upravljačkog i nadzornog tijela, ako je to primjenjivo, članove UAIF-a i imatelje kvalificiranog udjela s naznakom njihovih udjela u UAIF-u te informacijom jesu li oni povezane osobe UAIF-a
2. relevantne pojedinosti o AIF-ovima kojima upravlja koje uključuju naziv AIF-ova, informacije o investicijskim strategijama AIF-ova kojima upravlja te podatke o osobi koja obavlja poslove depozitara
3. dokaz da fizičke osobe stvarni vlasnici UAIF-a i članovi uprave ili upravnog odbora UAIF-a, njihovi suradnici i članovi nadzornog odbora kada je to primjenjivo, imaju dobar ugled.

Predlaže se ZAIF-om propisati **informacije i podatke o kojima je registrirani UAIF dužan redovito obavještavati Agenciju**. U svrhu zaštite ulagatelja AIF-ova kojima upravlja, registrirani UAIF bi trebao biti dužan u svome poslovanju i u svim materijalima namijenjenim **ulagateljima jasno i nedvosmisleno naznačiti da se na njega ne primjenjuju sve odredbe ZAIF-a i propisa donesenih na temelju ZAIF-a te upozoriti na rizike koji iz toga proizlaze za ulagatelje**. Također, s obzirom da Agencija ne bi izdavala odobrenje za osnivanje AIF-a kojim upravlja, registrirani UAIF trebao bi biti dužan u dokumentima AIF-a kojim upravlja jasno i nedvosmisleno naglasiti da taj AIF nije dobio odobrenje za osnivanje u smislu ZAIF-a nego je na temelju dostavljenih podataka upisan u registar registriranih AIF-ova i da se na taj AIF ne primjenjuju sve odredbe ZAIF-a i propisa donesenih na temelju ZAIF-a.

U svrhu zaštite integriteta tržišta, zaštite ulagatelja i osiguranja financijske stabilnosti, predlaže se ZAIF-om **propisati nadzorne ovlasti Agencije u odnosu na registrirane UAIF-ove i AIF-ove kojima upravljaju**. Također se predlaže dodatno propisati dužnosti i odgovornosti članova uprave, nadzornog odbora i radnika registriranog UAIF-a, obveza upravljanja sukobom interesa, obveza propisivanja pravila i metodologiju za utvrđivanje vrijednosti imovine AIF-a te izračuna cijene udjela AIF-a te odredbe kojima se uređuje obavljanje poslova depozitara.

Predlaže se ZAIF-om omogućiti registriranim UAIF-ovima da **za obavljanje poslova depozitara AIF-a kojim upravljaju imenuju subjekt koji nije kreditna institucija ili investicijsko društvo, nego primjerice odvjetnik, revizor ili neki drugi subjekt koji će poslove depozitara obavljati u sklopu svojih profesionalnih ili poslovnih aktivnosti, vezano uz koje podliježe obveznoj poslovnoj registraciji priznatoj po zakonu ili pravnim**

*ili regulatornim odredbama ili pravilima poslovnog ponašanja. Pri tome bi se opseg poslova subjekta koji će obavljati poslove depozitara razlikovao ovisno o tome nude li se udjeli AIF-a isključivo profesionalnim ulagateljima ili i kvalificiranim ulagateljima. Ako se udjeli AIF-a nude isključivo profesionalnim ulagateljima, subjekt koji će biti imenovan za obavljanje poslova depozitara trebao bi biti dužan obavljati poslove **pohrane imovine AIF-a**, a ako se nude i kvalificiranim onda bi trebao biti dužan obavljati i **poslove praćenja tijeka novca te kontrolne poslove**.*

Preporuka 2:

S obzirom na Preporuku br. 1. u kojoj se predlaže usvajanje Opcije 1. odnosno uvođenje kategorije registriranih UIAF-ova, Hanfa smatra kako nema potrebe za uvođenjem privremenog režima na način opisan u dokumentu za raspravu.

*Međutim, **predlaže se produljiti rok** u kojem registrirani UAIF može podnijeti zahtjev za izdavanje odobrenja za rad srednjeg UAIF-a s 30 dana na 6 mjeseci, u slučaju kada ukupna vrijednost imovine AIF-ova pod upravljanjem prijeđe prag propisan člankom 17. stavkom 1. Zakona, a procijeni da prelazak tog praga nije privremene naravi.*

3.2. Imatelji kvalificiranog udjela u UAIF-u

U svrhu administrativnog rasterećenja, Hanfa je smatrala da se može razmotriti ukidanje upućivanja na primjenu ZOIFJP-a u odnosu na stjecanje, zajedničko djelovanje, povećanje ili otuđenje kvalificiranog udjela u velikom UAIF-u **ako taj AIF upravlja isključivo AIF-ovima koji se nude profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima** te da se u tom smislu može razmotriti potreba za rasterećenjem kroz dostavljanje obavijesti Hanfi i provođenje *non-objection* postupka.

U tom smislu postavljen je i upit ispitanicima, **smatraju li potrebnim revidiranje primjene odredaba zakona na stjecanje, zajedničko djelovanje, povećanje ili otuđenje kvalificiranog udjela u velikom UAIF-u**, kao i da daju prijedlog izmjena.

Iz odgovora na ovo pitanje, proizašlo je da UAIF-i koji su se očitovali smatraju da je promjena svakako poboljšana još 2021. odnosno da se promjene u kvalificiranim udjelima dešavaju dovoljno rijetko da u suštini nije bitno kakav se režim primjenjuje.

S obzirom da razmatrane promjene očito ne bi predstavljale bitno rasterećenje za industriju, Hanfa ne nalazi nužnim u ovom trenutku pristupiti istima.

3.3. Nadzorni odbor u velikom UAIF-u

Hanfa je u ovom dijelu postavila sljedeće pitanje: „**Smatrate li potrebnim ukinuti obvezu postojanja nadzornog odbora u velikom UAIF-u?**” te pozvala ispitanike na dostavu argumentiranih obrazloženja.

Iz dostavljenih odgovora proizlazi da svi UAIF-ovi osim jednoga smatraju da je potrebno ukinuti obvezu postojanja nadzornog odbora u velikom UAIF-u.

Spomenuta društva smatraju da bi postojanje nadzornog odbora trebala biti opcija po izboru vlasnika jer kod većine UAIF-ova koji nisu dio neke veće financijske grupacije, vlasnici su ujedno i uprava društva, što stvara nadzorni odbor suvišnim. Navode i da bi ukidanje nadzornog odbora rasteretilo poslovanje društava zbog ukidanja formalnosti vezanih uz formiranje, održavanje i odlučivanje nadzornog odbora. Dodatno, ističu kako je u praksi uloga nadzornog odbora često svedena na ispunjavanje formalnosti bez stvarne koristi te se stvara nepotreban trošak. Ako vlasnicima treba pojačanje u obliku nadzornog odbora, oni se imaju pravo osnovati kao trgovačko društvo neovisno o ZAIF-u, a ako im ne treba, a moraju osnovati zbog ZAIF-a, tada je ta funkcija uglavnom u praksi samo pro forma i nema stvarnu svrhu ni korist već može samo biti trošak. Kao argument navode i da je ponekad teško pronaći adekvatne članove nadzornog odbora s relevantnim znanjem i uvjetima.

Preporuka 3:

*Predlaže se **ukinuti obveza uspostave nadzornog odbora UAIF-a osnovanog u obliku društva s ograničenom odgovornošću, osim u slučaju** kada postoji takva obveza po zakonu kojim se uređuje poslovanje trgovačkih društava. Također, predlaže se brisanje odredbi **o minimalnom broju članova nadzornog odbora**, s obzirom da je isto pitanje uređeno odredbama zakona kojim se uređuje poslovanje trgovačkih društava.*

3.3.1. Uvjeti za nadzorni odbor u UAIF-u

U ovom dijelu Hanfa je postavila sljedeće pitanje: „**Smatrate li potrebnim ublažiti uvjet iskustva za člana nadzornog odbora UAIF-a?**“, uz zamolbu za dostavom **konkretnih prijedloga u odnosu na potrebno / dostatno iskustvo za člana nadzornog odbora u UAIF-u** uz obrazloženje kako bi navedene izmjene doprinijele administrativnom rasterećenju UAIF-ova.

Nastavno na prethodno postavljeno pitanje te upućujući na iste argumente, polovica ispitanih smatra da je potrebno ublažiti uvjet iskustva za člana nadzornog odbora UAIF-a.

Hanfa je suglasna s time da se liberaliziraju uvjeti za obavljanje funkcije člana nadzornog odbora UAIF-a vezano uz potrebno iskustvo.

Preporuka 4:

*U vezi sa iskustvom članova nadzornog odbora, predlaže se **uvođenje jedinstvenog razdoblja od tri godine**, kao i proširenje postojeće odredbe na način da se kao **mjerodavno prizna i iskustvo na ključnim mjestima sa visokim stupnjem samostalnosti te relevantno radno iskustvo** i u drugim relevantnim licenciranim subjektima – **mirovinskom društvu, mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje, ali i tijelu nadležnom za nadzor financijskih institucija ili u odgovarajućem tijelu državne uprave**.*

3.4. Uprava UAIF-a

Hanfa je postavila upit ispitanicima **smatraju li potrebnim ublažiti uvjet iskustva za člana uprave i kod srednjeg i velikog UAIF-a te ostale navedene uvjete** te zamolila za dostavu konkretne prijedloge u odnosu na potrebno / dostatno iskustvo za člana uprave u UAIF-u, kao i što preciznije argumente uz obrazloženje kako bi navedene izmjene doprinijele administrativnom rasterećenju UAIF-ova.

Iako je na navedeno pitanje pozitivno odgovorilo nešto manje od polovine ispitanika, **Hanfa predlaže liberalizirati uvjete koji se primjenjuju na članove uprave UAIF-a.**

Važećim Zakonom propisano je da su članovi uprave UAIF-a dužni voditi poslove UAIF-a s područja Republike Hrvatske te da su dužni biti u radnom odnosu s UAIF-om.

Također, važećim zakonom propisana je i zabrana da član uprave i prokurist UAIF-a budu članovi nadzornog odbora ili prokuristi nekog od reguliranih (zakonom taksativno navedenih) subjekata.

Preporuka 5:

*Predlaže se postojeće uvjete za članove Uprave UAIF-a ublažiti na način da se **dozvoli da jedan član uprave upravlja UAIF-om s područja Republike Hrvatske, dok drugi član(ovi) to mogu s područja bilo koje države članice** odnosno da mogu imati prebivalište ili stalni boravak u bilo kojoj državi članici.*

*Nadalje, predlaže se izmjena kojom bi bilo predviđeno da **članovi uprave UAIF-a ne moraju biti u radnom odnosu s UAIF-om ako mogu dokazati** (npr. ugovorno) da u punom radnom vremenu obavljaju funkciju člana uprave UAIF-a.*

*Pored navedenog, predlaže se i **uvođenje ograničenja od 5 godina od dana otvaranja stečajnog postupka i/ili pokretanja postupka likvidacije** vezano uz uvjet da kandidat za člana uprave nije bio član uprave u UAIF-u, odnosno drugoj financijskoj instituciji kada je nad njim otvoren stečajni postupak, donesena odluka o prisilnoj likvidaciji ili kojem je poništeno ili ukinuto odobrenje za rad.*

*Predlaže se i **brisati uvjet da nad imovinom kandidata za člana uprave nije otvoren stečajni postupak.***

*U vezi sa procjenom iskustva kandidata za člana uprave UAIF-a, predlaže se **uvođenje jedinstvenog zahtjeva za trogodišnjim iskustvom u upravi, rukovođenju organizacijskim dijelovima ili radu na radnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti.***

*U odnosu na zabranu propisanu važećim ZAIF-om, da član uprave i prokurist UAIF-a ne mogu biti članovi nadzornog odbora ili prokuristi nekog od reguliranih subjekata kako su taksativno navedeni predmetnom odredbom, predlaže se **proširiti postojeću iznimku** prema kojoj član uprave i prokurist UAIF-a može biti član nadzornog odbora burze na način da se iznimkom **obuhvati i mogućnost da član uprave i prokurist UAIF-a može biti i član nadzornog odbora ranije spomenutih reguliranih društava, ako su ta društva članice iste grupacije kao UAIF.** Predložena iznimka se **ipak ne bi smjela odnositi na kreditnu instituciju i/ili investicijsko društvo koje obavlja poslove depozitara AIF-a kojim UAIF upravlja.***

3.5. Delegiranje poslova UAIF-a ako UAIF upravlja AIF-om čiji se udjeli nude javnom ponudom

U ovom dijelu Hanfa je ispitanike upitala: „**Smatrate li potrebnim izmjene ZAIF-a u dijelu delegiranja poslova UAIF-a kada UAIF upravlja AIF-om čiji se udjeli nude javnom ponudom?**“.

Svi relevantni ispitanici (oni koji upravljaju AIF-om čiji se udjeli nude javnom ponudom, stava su da jesu potrebne izmjene u predmetnom dijelu, jer smatraju da su trenutni zahtjevi i procedure za odabir izvršitelja delegiranih osoba preopširni.

U tom smislu, prije svega, Hanfa nalazi potrebnim **doraditi odredbe o delegiranju poslova i aktivnosti UAIF-a na treće osobe kako bi se pojasnilo da UAIF može delegirati poslove i aktivnosti koji su vezani uz dodatne usluge koje pružaju, a ne samo vezano uz djelatnost upravljanja AIF-om.** Pri tome se na delegiranje usluga koje UAIF pruža klijentima primjenjuju isti zahtjevi kao i kod delegiranja poslova vezanih uz upravljanje AIF-ovima.

U slučaju kada distribuciju udjela AIF-a obavlja distributer koji djeluje u svoje ime i distribuira udjele AIF-a na temelju zakona kojim se uređuje tržište kapitala odnosno poslovanje društava za osiguranje, potrebno je **pojasniti da se takav posao ne smatra delegiranjem**, bez obzira na postojanje ugovora o distribuciji između UAIF-a i distributera (suprotno bi bilo u slučaju kada bi distributer obavljao distribuciju udjela AIF-a u ime UAIF-a, onda bi se takav sustav distribucije smatrao delegiranjem posla UAIF-a).

Preporuka 6:

U svrhu usklađivanja s Direktivom (EU) 2024/927 predlaže se ukidanje izdavanje odobrenja Agencije za delegiranje poslova upravljanja imovinom, upravljanja rizicima i vrednovanja imovine AIF-a s javnom ponudom te za delegiranje poslova kontrolnih funkcija. U odnosu na navedene poslove UAIF bi trebao biti dužan samo obavijestiti Agenciju o delegiranju prije nego ono stupi na snagu, kao i kod delegiranja svih ostalih poslova i/ili aktivnosti.

3.6. Opseg odobravanja osnivanja AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima

Hanfa je pozvala sudionike javnog savjetovanja da iskažu stavove o sljedećim mogućim opcijama (napominjemo da su se sve opcije odnosile na AIF-ove koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima):

Opcija 1	Bez izmjena.
Opcija 2	Režim notifikacije samo za AIF-ove kojima upravljaju registrirani UAIF-ovi (pri čemu se notifikacija AIF-ova odnosi samo na AIF-ove koji se nude profesionalnim ulagateljima).
Opcija 3	Režim notifikacije za sve osim AIF-ova kojima upravlja veliki UAIF.

Opcija 4	Režim notifikacije za sve AIF-ove koji se nude isključivo profesionalnim ulagateljima i profesionalnim ulagateljima koji se mogu tako tretirati na svoj zahtjev (primjenjujući MiFID uvjete).
Opcija 5	Režim licenciranja samo za vrste AIF-ova.

Nastavno na navedeno, u ovom dijelu Hanfa je ispitanike upitala: „**Smatrate li da treba mijenjati odredbe ZAIF-a koje se odnose na osnivanje i upravljanje AIF-om koji se nudi isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima ili odredbe Pravilnika o izdavanju odobrenja za osnivanje i upravljanje AIF-om (NN, br. 26/22)?**“, uz poziv za dostavu prijedloga izmjena te obrazloženje koje uključuje najmanje pozivanje na odredbe prisutne u regulativi EU-a i/ili komparativne primjere u državama članicama EU-a.

Iz dostavljenih odgovora, proizlazi da ispitanici smatraju da bi takvi fondovi trebali biti maksimalno deregulirani u smislu da se na njih primjenjuju pravila koja vrijede za male UAIF-ove bez obzira na imovinski prag. Navode kako smatraju da je najvažnije uskladiti takve odredbe sa zakonom o obveznim mirovinskim fondovima koji MF-ovima dozvoljava jedino ulaganje u srednje i velike UAIF-ove. Dio ispitanika odlučuje se za Opciju 3, smatrajući da bi se time značajno pojednostavilo i ubrzalo postupanje kod osnivanja i početka rada AIF-ova. Dio ispitanika smatra da je prijedlog potrebno prilagoditi ovisno o tome radi li se o AIF-u s javnom ili privatnom ponudom.

Na pitanje **koju od dolje navedenih opcija smatraju primjerenom:**

- **Opcija 1** – Bez izmjena;
- **Opcija 2** – Režim notifikacije samo za registrirane UAIF-ove;
- **Opcija 3** – Režim notifikacije za sve osim velikih UAIF-ova;
- **Opcija 4** – Režim notifikacije za sve AIF-ove koji se nude isključivo profesionalnim ulagateljima i profesionalnim ulagateljima koji se mogu tako tretirati na svoj zahtjev (primjenjujući MiFID uvjete);
- **Opcija 5** – Režim licenciranja samo za vrste AIF-ova;
- ostalo (molimo navedite),

ispitanici su se većinom odlučili za opciju 3 - Režim notifikacije za sve osim velikih UAIF-ova.

Preporuka 7:

S obzirom na Preporuku br. 1. (uvođenje kategorije registriranih UAIF-ova), preporuča se implementacija Opcije 2, odnosno primjena režima notifikacije za AIF-ove kojima upravljaju registrirani UAIF-ovi, s time da se režim notifikacije predlaže i za AIF-ove koji se distribuiraju i kvalificiranim ulagateljima (a ne samo profesionalnima kako je bilo predloženo u dokumentu za raspravu).

Kako je prethodno navedeno u Preporuci br. 1., UAIF koji namjerava poslovati kao registrirani, u sklopu zahtjeva za upis u registriranih UAIF-ova Hanfi bi vezano uz AIF kojim upravlja bio dužan dostaviti relevantne pojedinosti o AIF-u koje uključuju naziv AIF-a, informacije o investicijskoj strategiji AIF-a te podatke o osobi koja obavlja poslove depozitara.

Registrirani UAIF bio bi dužan redovito obavještavati Agenciju o glavnim instrumentima s kojima trguje, glavnim izloženostima te najvažnijim koncentracijama AIF-ova kojima upravlja, kako bi Agencija mogla učinkovito pratiti sistemske rizike.

*U svrhu zaštite ulagatelja AIF-ova kojima upravlja, registrirani UAIF je dužan u svome poslovanju i u svim materijalima namijenjenim ulagateljima **jasno i nedvosmisleno naznačiti da se na njega ne primjenjuju sve odredbe ovoga Zakona i propisa donesenih na temelju ovoga Zakona te upozoriti na rizike koji iz toga proizlaze za ulagatelje.** Također, s obzirom da Agencija u tom slučaju ne bi izdavala odobrenje za osnivanje AIF-a kojim upravlja, registrirani UAIF je dužan **u dokumentima AIF-a kojim upravlja jasno i nedvosmisleno naglasiti da taj AIF nije dobio odobrenje za osnivanje u smislu ovoga Zakona nego je na temelju dostavljenih podataka upisan u registar registriranih AIF-ova i da se na taj AIF ne primjenjuju sve odredbe ZAIF-a i propisa donesenih na temelju ZAIF-a.***

3.7. Sadržaj pravila AIF-a koji se nudi profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima

U svrhu administrativnog rasterećenja Hanfa smatra da se mogu razmotriti izmjene obveznog sadržaja pravila AIF-a, na način da ona sadrže one elemente koji proizlaze iz AIFMD-a te one koji uređuju ugovorni odnos ulagatelja i UAIF-a odnosno prava i obveze ugovornih strana iz tog odnosa, a da se informacije koje je potrebno učiniti dostupnima ulagateljima izdvoje u poseban dokument za ulagatelje. Moguća opcija bila bi i da se sadržaj pravila AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim ulagateljima ograniči samo na onaj koji je propisan AIFMD-om, pri čemu bi se na dispoziciju UAIF-a i ulagatelja u AIF ostavilo na koji način će regulirati ugovorni odnos ulagatelja i UAIF-a odnosno prava i obveze ugovornih strana iz tog odnosa. Nastavno na navedeno, u ovom dijelu Hanfa je ispitanicima postavila sljedeće upite, uz zamolbu za dostavom obrazloženih prijedloga:

- **Smatrate li potrebnim revidiranje sadržaja pravila AIF-a i izdvajanje informacija za potencijalne ulagatelje i ulagatelje u AIF u poseban dokument za ulagatelje?**
- **Jeste li primijetili da vam određene odredbe ZAIF-a, posebno nacionalne koje se ne odnose na implementaciju AIFMD-a, predstavljaju problem kod privlačenja stranih ulagatelja u AIF-ove kojima upravljate (primjerice odredbe koje uređuju ugovorne odnose između UAIF-a i ulagatelja, odredbe o rješavanju sporova između UAIF-a i ulagatelja i sl.)?**

Na navedena pitanja, Hanfa je zaprimila dosta neujednačene odgovore. Neki su UAIF-i izrijeком naveli da smatraju da nije potrebno revidirati sadržaj pravila AIF. Iz dostavljenih odgovora proizlazi i da neki UAIF-i smatraju da bi administrativno bilo jednostavnije imati samo jedan sveobuhvatan dokument. Predlažu izbaciti kao obvezu dostavu životopisa članova uprave i nadzornog odbora.

U odnosu na drugo postavljeno pitanje, jedan od UAIF-a navodi da strani ulagatelji očekuju postojanje "compartmenta" iz definicije AIF-a iz čl. 4. AIFMD-a jer im to omogućava ulaganje u fond uz poštivanje eventualnih vlastitih ograničenja ulaganja. Navode kako bi to značajno olakšalo i prikupljanje kapitala od stranih državnih i paradržavnih ulagača, HBOR-a i sl. jer primjerice HBOR ima ograničenja o tome koliki % ulaganja smije biti izvan RH, a slična državna institucija u drugoj zemlji ima ista takva ograničenja, ali ih primjenjuje na svoju zemlju. U

Luksemburgu se u tu svrhu kreira jedan fond, s dva „compartmenta“, što onda omogućava i jednima i drugima da ulažu. Drugi UAIF naglašava kako je privlačenje stranih ulagatelja u pojedine vrste fondova kao što su VC i PE otežano jer ne postoje društva s varijabilnim kapitalom. Također stranim ulagateljima nije prihvatljivo polu rješenje kao što je komanditno društvo.

Preporuka 8:

Uzimajući u obzir zaprimljene komentare Hanfa preporuča zadržati pravila AIF-a kao jedinstveni dokument kojim se uređuju sve bitne karakteristike, prava i obveze AIF-a, povjerenički odnos između UAIF-a i ulagatelja te AIF-a i ulagatelja kao i informacije koje je UAIF dužan objaviti ulagateljima.

U odnosu na drugo postavljeno pitanje, Hanfa pojašnjava kako je u skladu s regulatornim okvirom Republike Hrvatske moguće osnivati pod-fondove (engl. *compartments*) unutar krovnog AIF-a. Konkretno, krovni AIF i pod-fondovi krovnog AIF-a uređeni su člankom 218. važećeg ZAIF-a te Pravilnikom o vrstama alternativnih investicijskih fondova.

3.8. Mogućnost prekograničnog nuđenja AIF-ova kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a

Iako mali i srednji UAIF ne mogu koristiti režim notifikacije (*passport*), s druge strane, zakonodavstvo EU-a ne zabranjuje državama članicama da nacionalnim zakonima dozvole *sub-threshold* UAIF-ovima iz drugih država članica da na njihovom teritoriju obavljaju djelatnosti upravljanja AIF-om ili nuđenja udjela AIF-ova kojima upravljaju profesionalnim ulagateljima, niti da svojim *sub-threshold* UAIF-ovima dozvole prekogranično obavljanje djelatnosti (upravljanje AIF-ovima i nuđenje udjela AIF-ova kojima upravljaju) u onim državama članicama koje to također nacionalno dopuštaju, u opsegu koji dopuštaju i po nacionalnim pravilima koje vrijede u toj državi članici. U smislu navedenog, Hanfa je ispitanicima postavila sljedeće upite, uz zamolbu za dostavom obrazloženih prijedloga:

- **Smatrate li potrebnim izmjene odredbi ZAIF-a koje bi dopustile gore opisanu prekograničnu aktivnost malih i srednjih UAIF-ova iz RH (ili registriranih UAIF-ova) u drugim državama, pod uvjetom da je takvo poslovanje dopušteno nacionalnim zakonom druge države članice?**
- **Smatrate li da bi se ovakva mogućnost trebala ograničiti na one UAIF-ove koji nisu samo registrirani (primjerice samo na „nove male UAIF-ove“ iz opcija 1. do 3. u cjelini 3. odnosno na male i srednje UAIF-ove iz opcije 4. u cjelini 3.). Navedite razloge.**

Svi UAIF-i koji su dostavili odgovore suglasni su da je potrebno izmijeniti odredbe ZAIF-a koje bi dopustile opisanu prekograničnu aktivnost malih i srednjih (ili registriranih) UAIF-ova iz RH u drugim državama, kada je to dozvoljeno i nacionalnim zakonodavstvom druge države članice. Smatraju da bi to značajno pojednostavilo pristup stranih ulagača u fondove registrirane u Hrvatskoj i značajno smanjilo pravne rizike za fondove registrirane u Hrvatskoj te da bi se time omogućio kvalitetniji razvoj kako fondova tako i tržišta kapitala.

Smatraju da bi se ta mogućnost trebala primjenjivati na sve UAIF-ove radi jednostavnijeg razumijevanja i primjene tog pravila. Osim toga, ne vide svrhu u dereguliranju ako se zatim kroz razne druge mehanizme opcija poslovanja pod režimom smanjenje regulacije učini neatraktivnim. Smatraju da bi to bilo i u skladu s načelima proporcionalnosti i jednakog tretmana, da svi UAIF-ovi, neovisno o statusu registracije ili licenciranja, imaju pravo na prekogranično poslovanje uz uvjet poštivanja propisa zemlje u kojoj posluju. Navode kako je hrvatsko tržište premalo i nema potrebe domaća društva ograničavati.

Preporuka 9:

*Hanfa preporuča prihvatiti komentar na način da se **ukine zapreka koja trenutno postoji u važećem ZAIF-u**, a koja srednjim UAIF-ovima onemogućava prekogranično poslovanje čak i kada je to dopušteno nacionalnim zakonodavstvom druge države članice.*

Konkretno, preporuča se izmjena članka 17. stavka 3. važećeg ZAIF-a na način da se s popisa odredbi ZAIF-a koje se ne primjenjuju na srednje UAIF-ove briše važeća točka 8. koja glasi:

„8. članci 118., 119. i 120. te članci 124., 125. i 126. ovoga Zakona. Srednji UAIF ne može prekogranično trgovati udjelima AIF-a, upravljati AIF-om ili obavljati pomoćne djelatnosti iz ovoga Zakona u drugoj državi članici niti u Republici Hrvatskoj i drugoj državi članici trgovati udjelima AIF-ova iz treće države kojima upravlja“.

U odnosu na novu kategoriju registriranih UAIF-ova koja se predlaže uvesti, ne postoji zakonska prepreka za prekogranično poslovanje, uz uvjet da je takvo poslovanje dopušteno nacionalnim zakonodavstvom druge države članice.

3.9. Oblici AIF-ova s pravnom osobnošću

Hanfa je u ovom dijelu u bitnome postavila sljedeća pitanja:

- **Smatrate li potrebnim dodatne izmjene odredbi ZAIF-a kod osnivanja AIF-a kao komanditnog društva?**
- **Smatrate li potrebnim omogućiti osnivanje otvorenih AIF-ova u obliku pravnih osoba? Ako „DA“, navedite razloge. Posebno opišite ograničenja i prepreke navedene gore te (ako postoje) prepreke povezane s odredbama ZTD-a i/ili odredbama poreznih zakona i/ili određenim administrativnim postupcima.**

Iz dostavljenih odgovora na prvo pitanje, proizašlo je da ispitanici nemaju iskustva i/ili interesa odnosno da se pitanje komanditnog društva ne odnosi na njihovo poslovanje.

U odgovorima na drugo pitanje, ispitanici se načelno slažu da bi bilo potrebno omogućiti osnivanje otvorenih AIF-ova u obliku pravnih osoba, ali navode i niz potencijalnih prepreka.

Primjerice, smatraju da bi osnivanje fondova kao pravnih osoba teorijski moglo imati neke prednosti, bez obzira radi li se o otvorenim ili zatvorenim fondovima, ali da je to neprovedivo bez posebnog propisa koji bi derogirao mnogobrojne odredbe Zakona o trgovačkim društvima. Osim toga, navode da se u ovom trenutku niti zatvoreni fondovi uglavnom ne osnivaju kao pravne osobe zbog mnogobrojnih komplikacija vezanih uz ZTD i poreze. Smatraju da bi bilo brže i jednostavnije rješavati prepreke koje u ovom trenutku otežavaju rad otvorenim

fondovima (odbijanje upisa u vlasničke registre, nemogućnost povrata poreza iz inozemstva).

Dio ispitanika smatra da je nužno čim prije omogućiti osnivanje AIF-ova u obliku pravnih osoba. Navode da postojeća pravna ograničenja uzrokuju troškove za društva za upravljanje fondovima, a posebno za mirovinske fondove. Pojašnjavaju da ti troškovi nisu samo direktni (primjerice, godišnji trošak u iznosu od 33,6 milijuna eura kao kod mirovinskih fondova), već uključuju i značajan trošak propuštene zarade na sredstva koja se zbog ovakvih ograničenja ne mogu optimalno ulagati. Dodatno, navode i kako hrvatska društva za upravljanje fondovima, zbog regulatornog okvira, imaju manju konkurentnost u usporedbi s društvima iz drugih država te ovakva ograničenja negativno utječu na njihovu sposobnost prikupljanja kapitala, osobito na inozemnim tržištima i time smanjuju i ukupnu atraktivnost domaćeg investicijskog sektora.

Kao prepreku navedenom jedan od ispitanika navodi da kod fondova s pravnom osobnošću postoji uvijek problem s poreznim aspektom jer pravna osoba podliježe oporezivanju (porez na dobit) pa je pitanje isplativosti za ulagatelje. Predlažu da se iznova pokuša sa sudskim registrom pregovarati o mogućnostima da se fondovi koji su vlasnici d.o.o. upisuju u sudski registar kao vlasnici (zastupano po društvu za upravljanje) jer se redovito stvara problem po tim temama. Pojašnjavaju kako Sudski registar izdaje potvrdu o članovima društva (vlasnicima) na način da napiše da je društvo za upravljanje član društva a ne fond pa je pitanje pravne sigurnosti (situacije poput stečaja društva za upravljanje, gubitka rješenja o upravljanju fondom - slučaj kada je jedno društvo za upravljanje izgubilo licencu, ali je i dalje ostalo u upravnim odborima svih portfeljnih kompanija čime je ustvari imovina ulagatelja mogla biti ugrožena). Zaključno navode kako Ministarstvo pravosuđa i sudski registar ne priznaju postojanje investicijskih fondova kao vlasnika trgovačkih društava d.o.o.

Preporuka 10:

*Radi pravne sigurnosti, predlaže se **propisati eksplicitnu obvezu** da nadležna tijela (uključujući i trgovački sud) u knjige, upisnike, registre ili očevidnike kao vlasnika imovine AIF-ova bez pravne osobnosti upisuju UAIF koji upravlja AIF-om, s obveznom naznakom da imovinu drži za račun AIF-a.*

Isto tako, predlaže se kod idućih izmjena Zakona o trgovačkim društvima otvoriti komunikaciju prema Ministarstvu pravosuđa, uprave i digitalne transformacije u smislu uklanjanja regulatornih prepreka za osnivanje otvorenih AIF-ova u obliku pravnih osoba.

3.10. Loan-originating AIF – alternativni investicijski fond za davanje zajmova

Direktiva o izmjenama Direktive UCITS i AIFMD-a stupila je na snagu 15.4.2024., a rok za implementaciju u nacionalno zakonodavstvo je 16.4.2026. AIFMD uređuje poslovanje UAIF-ova, dok je poslovanje AIF-ova regulirano nacionalnim pravom. Međutim, zbog neujednačenih pravila koje su države članice primjenjivale na *loan-originating* (LO) AIF-ove zakonodavci EU-a zaključili su da bi u svrhu ujednačenog postupanja trebalo uvesti jedinstvene zahtjeve specifične za LO AIF-ove.

Tržišni sudionici prethodno su bili zainteresirani za dodatno reguliranje LO AIF-ova. Međutim, u tom pogledu, a s obzirom na to da su LO AIF-ovi sada uređeni

harmoniziranim okvirom EU-a, Hanfa je u bitnome zatražila informaciju od sudionika javnog savjetovanja o sljedećem:

- **Izmjene AIFMD-a i dalje ostavljaju mogućnost da države detaljnije urede LO AIF-ove (primjerice kroz nacionalne diskrecije). Smatrate li potrebnim dodatno urediti određene aspekte LO AIF-ova (u dijelu koji nije uređen AIFMD-om)? Ako „DA“, opišite koje aspekte smatrate potrebnim dodatno urediti. Također navedite ako smatrate da bi bilo potrebno implementirati neku od nacionalnih diskrecija.**
- **Izmjene AIFMD-a ostavljaju mogućnost državama članicama da uvedu zabranu LO AIF-ovima osnovanima na njihovom teritoriju davati zajmove potrošačima kao i servisirati zajmove dane potrošačima. Takva zabrana ne utječe na prekogranično nuđenje LO AIF-ova iz drugih država članica gdje to smiju profesionalnim ulagateljima u Republici Hrvatskoj. Molimo iznesite svoj obrazloženi stav u vezi s ovim diskrecijskim pravom država članica.**
- Na ova pitanja ispitanici se nisu očitovali.

S obzirom na navedeno, Hanfa će svoje preporuke vezane uz nacionalne diskrecije za LO AIF-ove dati izdvojeno, u sklopu radne skupine za izmjene i dopune Zakona o alternativnim investicijskim fondovima.

3.11. Izvještavanje Hanfe

Već i **sama izmjena klasifikacije UAIF-ova trebala bi proizvesti regulatorno rasterećenje** u pogledu izvještavanja UAIF-ova, posebice za one UAIF-ove koji će se klasificirati kao registrirani UAIF-ovi. Hanfa je postavila ispitanicima sljedeće pitanje:

- **Smatrate li da je potrebno provesti dodatno rasterećivanje izvještavanja za UAIF-ove (povrh onoga koje proizlazi iz promjene kategorizacije UAIF-ova)? Ako „DA“, navedite koje je izvještaje potrebno modificirati ili ukinuti (ili smanjiti njihovu frekvenciju) i obrazložite zašto.**

U svojim odgovorima, ispitanici su naveli da smatraju da bi i srednji UAIF-ovi trebali izvještavati godišnje umjesto polugodišnje, i u svemu drugome se približiti malim UAIF-ovima, jer imovina pod upravljanjem srednjih UAIF-ova ne predstavlja rizik koji bi opravdao polugodišnje izvještavanje. Eventualno, bi se kod nekih strategija ulaganja (npr. „hedge fondovi“ ili fondovi s javnom ponudom predstavljaju prema mišljenju Hanfe veći rizik) frekvencija izvještavanja mogla selektivno povećati za određene izvještaje ovisno o strategiji ulaganja ili drugom kriteriju.

Ističu kako je potrebno dodatno administrativno rasterećenje investicijskih fondova, posebno kada su u pitanju AIF-ovi kojima upravljaju mali UAIF-ovi. Konkretno, predlažu izmjene izvještajnog zahtjeva vezanog uz mjesečni statistički izvještaj investicijskog fonda (IFON). Ovaj izvještaj u sadašnjoj formi generira administrativni i financijski trošak za mala društva, koja su prisiljena koristiti skupi specijalizirani softver kako bi ispunila tehničke zahtjeve dostave. U vezi s tim, upućuju na mogućnosti koje pruža članak 8. Uredbe (EU) br. 1073/2013 Europske središnje banke od 18. listopada 2013. o statistici imovine i obveza investicijskih fondova (preinačeno) (ESB/2013/38), kojim se predviđa mogućnost odobravanja odstupanja od statističkih izvještajnih zahtjeva za „najmanje investicijske

fondove". Dodatno, pojašnjavaju kako su u Odluci (EU) 2015/32 Europske središnje banke od 29. prosinca 2014. o odstupanjima koja se mogu odobriti prema Uredbi (EU) br. 1073/2013 o statistici imovine i obveza investicijskih fondova (ESB/2013/38) (preinačeno) (ESB/2014/62) navedene kategorije investicijskih fondova kojima nacionalne središnje banke mogu na temelju diskrecijskog prava odobriti odstupanja. Više država članica, uključujući Austriju, Latviju, Litvu i Portugal, već je iskoristilo tu mogućnost kako bi smanjile administrativna opterećenja za male fondove. Slijedom navedenog, predlažu da se ispita ispunjavaju li mali AIF-ovi u Hrvatskoj uvjete za odobravanje izuzeća sukladno članku 8. Uredbe (EU) 1073/2013 te (po potrebi) pokrene izmjene i dopune Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih izvještaja i drugih izvještaja AIF-a i/ili Upute za sastavljanje IFON izvješća, kako bi se omogućilo formalno izuzeće za male alternativne investicijske fondove, što smatraju da bi trebalo provoditi u suradnji s Hrvatskom narodnom bankom. Ako se, iz regulatornih razloga, izuzeće ipak ne može omogućiti, predlažu da HANFA razmotri izradu i dostupnost zajedničkog, jednostavnog IT rješenja za potrebe IFON izvješćivanja, koje bi bilo dostupno svim malim UAIF-ovima bez dodatnih troškova do trenutka stupanja na snagu izmjena i dopuna ZAIF-a.

Ispitanici, nadalje, predlažu izuzeće od obveze dostavljanja Izvještaja o izračunu regulatornog kapitala za mala društva na način da mali UAIF mora voditi internu dokumentaciju i imati mogućnost dokazivanja regulatornom tijelu da ispunjava kapitalne zahtjeve, ali nema obvezu godišnje objave Izvještaja o izračunu regulatornog kapitala, s obzirom da AIFMD Direktiva ne traži izričito redovito podnošenje izvješća o razini regulatornog kapitala.

I ostali ispitanici slažu se da bi trebalo uvesti izmjene u odnosu na IFON - mjesečni statistički izvještaj (kao primjer navode PE fondove koji računaju NAV kvartalno i imaju jednu transakciju godišnje, a trebaju HNB-u dostaviti mjesečno statistički izvještaj koji je vrlo zahtjevan za izradu i slanje), ukinuti polugodišnje financijske izvještaje i za srednje UAIF-ove (razgraničenje na AIF s javnom ponudom - AIF s privatnom ponudom - s javnom ponudom je prihvatljivo češće obavještavati), ukinuti polugodišnje izvještavanje o adekvatnosti kapitala, za TI UDIF i TI UDIF 10 ukinuti polugodišnje izvještavanje za PE fondove, također ukinuti izvještaj o ulaganjima polugodišnje, kao i ukinuti VIF za PE fondove.

Preporuka 11:

*Predlaže se regulatorno rasterećenje **velikih i srednjih UAIF-ova na način da se ukinu obveza izrade polugodišnjeg izvještaja UAIF-a** (što će biti provedeno kroz reviziju Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih financijskih izvještaja i drugih izvještaja društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima).*

*Nadalje, predlaže se **ukinuti obvezu usvajanja i objave polugodišnjih izvještaja za AIF-ove s privatnom ponudom**, neovisno o tome upravlja li takvim AIF-om srednji ili veliki UAIF.*

*Predlaže se dodatno regulatorno rasterećenje **srednjih UAIF-ova**, na način da ih se izuzima od primjene pojedinih odredbi ZAIF-a i propisa donesenih na temelju ZAIF-a od kojih su bili izuzeti mali UAIF-ovi. Konkretno, predlaže se da se na srednji UAIF **ne primjenjuju zahtjevi za drugim objavama i obavijestima ulagatelja**, kao i da srednji UAIF ima **manji opseg obveznog redovitog izvještavanja Agencije**.*

3.12. Izvještaji UAIF-a

Člancima 69. i 70. ZAIF-a propisana je obveza sastavljanja financijskih izvještaja UAIF-a te obveza zakonske revizije godišnjih financijskih izvještaja za svaku poslovnu godinu. Struktura i sadržaj financijskih izvještaja UAIF-a te objavljivanje, način i rokovi njihove dostave detaljnije su propisani Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih financijskih izvještaja i drugih izvještaja društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima.

U svrhu regulatornog i administrativnog rasterećenja, Hanfa smatra da se mogu razmotriti dodatne opcije (primjerice: ukidanje obveze sastavljanja polugodišnjih izvještaja UAIF-a za sve kategorije UAIF-ova ili ukidanje obveze sastavljanja polugodišnjih izvještaja za sve kategorije UAIF-ova koji nisu veliki UAIF, a potencijalno i obveza revizije godišnjih financijskih izvještaja koje je unutar ZAIF-a propisala Hanfa, u slučaju UAIF-ova koji nisu veliki UAIF-ovi).

S obzirom na navedeno, Hanfa je ispitanicima postavila pitanje: **Smatrate li potrebnim revidiranje odredaba ZAIF-a kojima se propisuje obveza sastavljanja polugodišnjih financijskih izvještaja UAIF-a i revizija godišnjih financijskih izvještaja sukladno ZAIF-u za UAIF-ove koji nisu veliki UAIF-ovi? Ako „DA“, molimo obrazložite svoj odgovor. Kvantificirajte trenutni trošak ove obveze.**

Svi ispitanici suglasni su sa navedenim prijedlozima.

Navode da smatraju da bi i srednji UAIF-ovi trebali izvještavati godišnje umjesto polugodišnje, i u svemu drugome se približiti malim UAIF-ovima, što obrazlažu istom argumentacijom kao i kod odgovora na prethodno pitanje.

Također pojašnjavaju da su troškovi zakonske revizije znatno porasli posljednjih godina te je danas to kod manjih revizorskih kuća oko 5.000 eura, dok su cijene kod većih revizorskih društava značajno više. Na konkretnom primjeru, za društvo koje upravlja AIF-om s imovinom od 2 milijuna eura, taj iznos predstavlja godišnji trošak od 0,25% ukupne imovine, što je znatno opterećenje, osobito u slučajevima kada društvo još nije doseglo točku pokrića (breakeven). Takvi fiksni troškovi dodatno otežavaju održivost poslovanja manjih subjekata i smanjuju ukupnu atraktivnost domaće regulative za nove i manje sudionike tržišta.

Ističu da podržavaju opciju ukidanja obveze sastavljanja polugodišnjih izvještaja (financijskih izvještaja i izvještaja o regulatornom kapitalu) za sve kategorije UAIF-ova te da smatraju adekvatnim ukidanje obveze revizije godišnjih financijskih izvještaja također za sve UAIF-ove te da takve obveze iziskuju značajne resurse u vidu komunikacije s revizorom, pri čemu nema puno revizorskih kuća koje imaju iskustva s revizijom UAIF-ova te takve obveze mogu prouzročiti značajne financijske izdatke.

U odnosu na obvezu sastavljanja **polugodišnjih financijskih izvještaja UAIF-a**, stajalište Hanfe već je obuhvaćeno prethodnom preporukom.

3.13. Financijski izvještaji AIF-ova kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a

U ovom dijelu, Hanfa je ispitanicima postavila dva upita, od kojih je prvi sljedeći:

Smatrate li potrebnim revidiranje odredaba ZAIF-a kojima se:

- **propisuje obveza sastavljanja polugodišnjih financijskih izvještaja AIF-ova koji se nude samo profesionalnim ulagateljima i profesionalnim ulagateljima na zahtjev i kojima ne upravljaju veliki UAIF-ovi**
- **propisuje obveza zakonske revizije godišnjih financijskih izvještaja takvih AIF-ova?**

Ako „DA“, molimo obrazložite svoj odgovor. Kvantificirajte trenutni trošak ove obveze.”

Svi ispitanici suglasni su da je potrebno revidiranje predmetnih odredbi ZAIF-a. Smatraju da bi i srednji UAIF-ovi trebali izvještavati godišnje umjesto polugodišnje, kao što su pojasnili i kod prethodna dva odgovora.

Obrazlažu i visinu troška, kao i kod odgovora na prethodno pitanje, dodatno pojašnjavajući da je riječ o značajnom financijskom opterećenju koje se posljedično prenosi na ulagatelje.

Stava su da bi se predmetni upit trebao proširiti i na ukidanje obveze zakonske revizije godišnjih financijskih izvještaja za AIF-ove kojima upravljaju mala licencirana društva, kako je predviđeno u Opciji broj 4., budući da su i ona suočena s jednakim izazovima i nerazmjernim troškovima u odnosu na veličinu fonda.

Jedan od UAIF-a navodi kako smatra da bi revizija trebala biti opcija, a ne obveza. U tom slučaju bi se Zakonom o računovodstvu trebali „redefinirati“ AIF-ovi. Pojašnjavaju da kod PE fondova revizija nema previše smisla budući da je tijekom života fonda imovina nelikvidna i izrađuju se procjene, da je procjena informativna kategorija i nije osnovica za obračun naknade i slično te da ulagatelj ima dvije brojke koje su mu bitne: koliko je platio udio u d.o.o. i po koliko je izašao iz d.o.o. tj. koliko mu je isplaćeno. Navode i da u PE fondovima sredstva ne stoje na računu fonda nego se pozivaju na uplatu tako da je revizija nepotreban trošak osim ukoliko ulagatelji sami ne traže da se financijski izvještaji revidiraju. Konkretiziraju da je godišnji trošak za fond od 9.000 do 15.000 eura te za društvo za upravljanje od 5.000 do 13.000 eura.

Jedan od UAIF-ova predlaže ukidanje obveze zakonske revizije za sve AIF-ove s privatnom ponudom te ukidanje obveze sastavljanja polugodišnjih izvještaja AIF-ova jer takve obveze iziskuju značajne resurse u vidu komunikacije s revizorom i značajne financijske izdatke za ulagatelje. Navode i svoj primjer, gdje tijekom 17 godišnjih financijskih izvještaja (AIF-ova s privatnom ponudom) niti jedan ulagatelj nije zatražio dostavu istih te niti jednom revizor nije imao modificirano mišljenje. Za trošak kažu da ovisi o vrsti i veličini fonda, ali da je okvirno riječ o iznosu od 2.500 Eur.

U odnosu na obvezu sastavljanja **polugodišnjih financijskih izvještaja AIF-a**, stajalište Hanfe već je obuhvaćeno preporukom 11.

U istom dijelu konzultacijskog dokumenta, ispitanicima je postavljeno i pitanje **„Smatrate li trenutni kontni plan, strukturu i sadržaj godišnjih financijskih izvještaja AIF-a opterećujućim i u kojem dijelu?“**.

Većina ispitanika (konkretno, svi UAIF-ovi koji su dostavili odgovore) ne smatra da su trenutni kontni plan, struktura i sadržaj godišnjih financijskih izvještaja opterećujući.

Jedan ispitanik ipak navodi kako bi se kontni plan te struktura i sadržaj godišnjih financijskih izvještaja AIF-a trebali značajno pojednostaviti, osobito za male UAIF-

ove. Pojašnjava da se u praksi pojavljuje niz problema, prvenstveno zbog nedostatka računovođa specijaliziranih za računovodstvo AIF-ova, što povećava troškove. Kao posljedica toga, upravitelji često moraju sami preuzimati računovodstvene zadatke, što im oduzima resurse i vrijeme, a uz to podrazumijeva dodatna ulaganja u specijalizirani softver koji je za manje UAIF-ove neproporcionalan teret. Takva situacija stvara barijere za tržišni ulazak i održivost manjih sudionika, umanjujući konkurentnost i inovativnost sektora.

Po dostavljenoj analizi odgovora, **Hanfa u ovom trenutku ne predlaže dodatne izmjene Zakona u vezi sa kontnim planom, strukturom i sadržajem godišnjih financijskih izvještaja AIF-a, ali će se u svakom slučaju razmotriti kod revizije podzakonskih akata.**

3.14. Obveza imenovanja depozitara za AIF-ove kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a

AIFMD ne propisuje obvezu imenovanja depozitara za AIF-ove kojima upravljaju UAIF-ovi ispod praga iz članka 3. stavka 2. AIFMD-a, međutim ostavlja diskrecijsko pravo državama članicama da nacionalno propišu stroža pravila od onih iz članka 3. stavaka 3. i 4. AIFMD-a za UAIF-ove ispod pragova i AIF-ove kojima upravljaju, pa tako i u odnosu na poslove depozitara.

Člankom 186. ZAIF-a propisana je obveza UAIF-a da za svaki AIF kojim upravlja izabere depozitara te da s njim sklopi pisani ugovor o obavljanju poslova depozitara određenih ZAIF-om, koji mora biti u skladu s člankom 83. Delegirane uredbe 231/2013. Ova se obveza u ZAIF-u odnosi na sve kategorije UAIF-a, pa tako i na *sub-threshold* UAIF-ove (današnji mali i srednji UAIF-ovi), pa je **Hanfa pozvala sudionike javnog savjetovanja na dostavu argumenata za i protiv zadržavanja ove obveze u ZAIF-u.**

U odnosu na pitanje „**Smatrate li trenutačnu obvezu angažmana depozitara za opisane vrste AIF-ova (one kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz članka 3. stavka 2. AIFMD-a) pretjerano opterećujućom te smatrate li da bi se zaštita profesionalnih ulagatelja u takav AIF trebala osigurati kroz kontrolne poslove depozitara?**“, Hanfa je od ispitanika zaprimila podijeljene odgovore.

Dok polovina od broja ispitanika smatra predmetnu obvezu opterećujućom, druga polovina ispitanika prepoznaje veću dobrobit u takvim odredbama. S obzirom da neki institucionalni ulagatelji preferiraju postojanje depozitara, nisu sigurni da bi imali koristi od ukidanje te obveze. Također, kad je riječ o PE fondu, primjećuju uvijek dobro dođe kontrola treće neovisne strane, ali smatraju da to možda treba prepustiti ulagateljima na odluku tj. uvesti mogućnost imenovanja depozitara kao opciju, osim u slučaju AIF s javnom ponudom.

Dio ispitanika koji se protivi trenutnom uređenju angažmana depozitara za AIF-ove kojima upravljaju UAIF-ovi ispod praga AIFMD, ističu da obveza izbora depozitara za fondove predstavlja značajan troškovni teret. Pojašnjavaju da se naknada za usluge depozitara u Republici Hrvatskoj kreće između 0,2% i 0,3% imovine AIF-a pod upravljanjem. Osim toga, nastavljaju, treba pridodati trošak brokera koji je često vezan uz samog depozitara, a koji može iznositi dodatnih 0,5% do čak 1,0%. Na sve to dolaze i transakcijski troškovi, kao i drugi dodatni troškovi koji opterećuju ukupnu ekonomiku fonda.

Smatraju da poseban problem nastaje kod malih UAIF-ova gdje banke depozitari, zbog male imovine pod upravljanjem, nemaju poslovni interes za suradnju, jer ne mogu pokriti vlastite troškove pružanja usluge. Navode i da alternativa angažiranja investicijskih društava nije rješenje zbog potencijalnih sukoba interesa i problema konkurencije, budući da su neka od tih društava vlasnički povezana s društvima koja upravljaju s UCITS i alternativnim investicijskim fondovima.

Ponavljaju da za razvoj malih registriranih UAIF-a predlažu Opciju 3. koja je navedena u prijedlogu i prema kojoj bi se propisala samo obveza da UAIF-ovi za takve fondove angažiraju skrbnika za držanje imovine AIF-a te osiguraju da je ta imovina odvojena od imovine UAIF-a. Međutim, taj skrbnik ne bi imao obvezu obavljanja kontrolnih funkcija, osim onoga što se propiše ugovorno (dakle ne bi se nacionalno propisivale obveze skrbnika). Smatraju da isto treba omogućiti malim licenciranim UAIF-ovima, da mogu imati mogućnost izuzeća obveze angažmana depozitara sukladno trećoj opciji kao što su prethodno naveli u obrazloženju.

Preporuka 12:

*U odnosu na predloženo uvođenje kategorije registriranih UAIF-a predlaže se **propisati režim depozitara za AIF-ove kojima upravljaju registrirani UAIF-ovi.***

*Pri navedenom, predlaže se omogućiti registriranim UAIF-ovima da za obavljanje poslova depozitara AIF-a kojim upravljaju **imenuju subjekt koji nije kreditna institucija ili investicijsko društvo, nego primjerice odvjetnik, revizor ili neki drugi subjekt koji će poslove depozitara obavljati u sklopu svojih profesionalnih ili poslovnih aktivnosti, vezano uz koje podliježe obveznoj poslovnoj registraciji priznatoj po zakonu ili pravnim ili regulatornim odredbama ili pravilima poslovnog ponašanja.** Pri navedenom bi se **opseg poslova** subjekta koji će obavljati poslove depozitara trebao **razlikovati** ovisno o tome nude li se udjeli AIF-a isključivo profesionalnim ulagateljima ili i kvalificiranim ulagateljima. Ako se udjeli AIF-a nude **isključivo profesionalnim ulagateljima**, subjekt koji će biti imenovan za obavljanje poslova depozitara trebao bi biti dužan obavljati poslove **pohrane imovine AIF-a**, a **ako se nude i kvalificiranima onda bi trebao biti dužan obavljati i poslove praćenja tijeka novca te kontrolne poslove.***

U odnosu na AIF-ove kojima upravljaju srednji UAIF-ovi Hanfa preporuča zadržati postojeći režim depozitara, s time da preporuča obavljanje kontrolnih poslova za AIF-ove s privatnom ponudom na odabranom uzorku.

3.15. Revizija izvršavanja poslova depozitara AIF-a

U svrhu regulatornog i administrativnog rasterećenja UAIF-ova i depozitara AIF-ova, Hanfa smatra da se može razmotriti ukidanje obveze revizije poslova depozitara AIF-ova, posebice za one kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz članka 3. stavka 3. AIFMD-a, odnosno za one kojima upravljaju mali i srednji UAIF-ovi (prema trenutačnoj kategorizaciji). S obzirom na navedeno, ispitanicima je postavljeno pitanje „**Smatrate li potrebnim izmjene ZAIF-a u ovom dijelu? Koliko su zahtjevi iz ZAIF-a za reviziju izvršavanja poslova depozitara AIF-ova opterećujući za UAIF-ove i depozitare? Molimo obrazložite svoj odgovor. Kvantificirajte trenutačni trošak ove obveze.**“.

Iz odgovora koje su na ovo pitanje dostavili UAIF-ovi, proizlazi da načelno podržavaju ukidanje obveze revizije izvršavanja obveza depozitara, ali i da nemaju čvrst stav po tom pitanju, s obzirom da nemaju niti saznanja odnosno iskustva je li revizija izvršavanja poslova depozitara korisna ili je obveza koja pretvori ovu aktivnost u ispunjavanje forme. Također, izražavaju sumnju u posljedično snižavanje troškova usluge depozitara.

S druge strane, Grupacija skrbnika i depozitara Udruženja banaka i drugih financijskih institucija pri HGK detaljno pojašnjava razloge zašto predlažu ukinuti takvu obvezu. Navode da obveza revizije izvršavanja obveza depozitara nije propisana EU regulativom, a uzrokuje visoke troškove i operativno opterećenje za depozitare. Konkretiziraju da je trošak oko 3.000 EUR godišnje i zahtijeva značajan vremenski angažman depozitara tijekom ožujka i travnja, ali i tijekom godine (predrevizije). Predlažu uskladiti i odredbe Pravilnika o obavljanju poslova depozitara UCITS fondova, Pravilnika o obavljanju poslova depozitara AIF-a, članak 178. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima, odredbe Pravilnika o obavljanju poslova, uvjetima i načinu za izbor te oduzimanju izdanog odobrenja za obavljanje poslova depozitara obveznog mirovinskog fonda, članak 253. Zakona o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, te odredbe Pravilnika o obavljanju poslova, uvjetima i načinu za izbor te oduzimanju izdanog odobrenja za obavljanje poslova depozitara dobrovoljnog mirovinskog fonda.

Preporuka 13:

*U svrhu regulatornog i administrativnog rasterećenja depozitara predlaže se **ukinuti obveza provođenja revizije izvršavanja poslova depozitara AIF-ova (bez obzira na kategoriju UAIF-a koji upravlja AIF-om).***

*Nastavno na zaprimljene komentare predlaže se i **ukidanje dostave obavijesti Agenciji o sklapanju ugovora s trećim osobama i objava popisa svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju na svojim mrežnim stranicama.***

*Nadalje, predlaže se **ukidanje obveze davanja suglasnosti depozitara na pravila AIF-a, a uzimajući u obzir da je za sadržaj pravila AIF-a uvijek odgovoran UIAF.***

3.16. Pravilnici doneseni na temelju ZAIF-a

U ovom dijelu, ispitanicima su u bitnome postavljena sljedeća pitanja u vezi sa pravilnicima donesenima na temelju ZAIF:

- **Postoje li druga regulatorna pitanja koja su pokrivena pravilnicima donesenim na temelju ZAIF-a, a nisu pokrivena prethodnim točkama ovoga upitnika?**
- **Posebno navedite ako smatrate da postoji neki problem u odnosu na proporcionalnost, učinkovitost i/ili jasnoću (razumljivost) pravilnika ili pojedinih odredbi pravilnika donesenih na temelju ZAIF-a?**

U svojim odgovorima, ispitanici ističu kako smatraju da nedavno uvedena obveza Hanfe da pravilnikom regulira pitanje kontinuiteta poslovanja i otpornosti IT sustava UAIF-ova na koje se ne primjenjuje DORA predstavlja značajan rizik od „gold-platinga“. Smatraju da nema potrebe za posebnim reguliranjem te materije, jer da potreba postoji, onda bi ti subjekti potpadali pod DORA-u. Navode da, po

njihovom, u PE fondovima ne postoji potreba za reguliranjem IT materije više od onoga što je do sad bilo potrebno (u smislu primjene DORA-e u blažem obliku na male i srednje koje je predviđeno do kraja godine).

Više ispitanika predlaže razmatranje mogućnosti fleksibilnijeg pristupa u pogledu organizacijskih zahtjeva, s obzirom na izazove s kojima se suočavaju mala i nova društva u početnim fazama poslovanja. Kao primjere jedan od njih predlaže dopuštanje zapošljavanja samo jedne osobe u punom radnom vremenu koja bi, uz odgovarajuće kvalifikacije i iskustvo, mogla obavljati više funkcija. Smatra da nema potrebe inzistirati na praksi da društvo mora imati dvije osobe zaposlene u punom radnom vremenu. Pojašnjava kako bi takav pristup omogućio lakše osnivanje i razvoj novih društava te bi potaknuo konkurentnost na tržištu. Drugi ispitanik po ovoj temi naglašava da su AIF-ovi šaroliki po pitanju strategije ulaganja, ulagača, vijeka trajanja itd pa da bi se sukladno tome trebalo maksimalno omogućiti fleksibilnost u radu, posebno u dijelu organizacije poslovanja jer praksa uistinu pokazuje da je puno odbora i puno procedura uvedeno samo da bi se udovoljilo regulatornom okviru a bez stvarne potrebe i ono što je najbitnije bez koristi za fond pa čak i otežavaju rad. Kao primjer navodi proceduru vrednovanja imovine fonda u PE fondu - procedura je kompleksna pa se fokus prebacuje na poštivanje koraka iz procedura a smanji se fokus na samo vrednovanje.

Ispitanici smatraju i da je nepotrebno nametati stroga pravila oko upravljanja rizikom likvidnosti AIF-ovima koji takav rizik u suštini nemaju jer ulagači ne mogu zahtijevati isplatu.

Grupacija skrbnika i depozitara Udruženja banaka i drugih financijskih institucija pri HGK

- ističu odredbe prema kojima (1) za vlasničke vrijednosne papire aktivnim tržištem smatra se tržište na kojem se vlasničkim vrijednosnim papirom trgovalo minimalno 20 trgovinskih dana u tromjesečnom razdoblju, dok (2) za dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca aktivnim tržištem smatra se tržište na kojem se navedenim instrumentima trgovalo minimalno 15 trgovinskih dana u tromjesečnom razdoblju. Navode kako su uvjeti razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta doneseni pravilnikom, nisu naznačeni u EU regulativama niti praksa u EU članicama. Pojašnjavaju da budući da depozitar dnevno kontrolira neto vrijednosti imovine i kontrolira primjenu tehnika procjene vrijednosti, ovo razgraničenje koje zahtijeva relativno visok broj transakcija kako bi se zadovoljila aktivnost tržišta uzrokuje operativno opterećenje depozitara te veći broj procijenjenih financijskih instrumenata. Također navode da društva imaju različite kriterije razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta što za depozitare znači provođenje više različitih kontrola razgraničenja i primjena procjena vrijednosti neaktivnih financijskih instrumenata. Predlažu umanjiti broj minimalnih trgovinskih dana ili produžiti promatrano razdoblje ili umanjiti učestalost provjere aktivnosti tržišta.
- u odnosu na **Pravilnik o utvrđivanju neto vrijednosti imovine AIF-a i cijene udjela AIF-a**, članak 11. , navode kako je depozitar AIF-a dužan provjeriti je li UAIF prilikom utvrđivanja fer vrijednosti tehnikama procjene za financijske instrumente te ostala ulaganja postupa u skladu sa stavcima 3. i 12. tog članka, člankom 7. stavkom 1. točkom c) te člankom 8. stavcima 4. i 5. tog Pravilnika i o tome je dužan voditi evidenciju. Ističu da u EU Regulativi nije navedeno da je obveza depozitara provjeravati jesu li tehnike

procjene financijskih instrumenata koje je koristilo društvo za upravljanje u skladu s internim aktima niti ima obvezu voditi o tome evidenciju. Pojašnjavaju da, iako navedena kontrola ne znači preispitivanje vrijednosti procjene, detaljno propisane metodologije s raznolikim i velikim brojem inputa često u praksi znače zahtjevne, detaljne i dugotrajne analize pri čemu očekivanja regulatora o ulozi depozitara u procesu kontrole procjena nisu jasna i jednoznačna te ponekad premašuju ulogu depozitara u kontroli izračuna neto vrijednosti imovine. Predlažu jasniju definiciju odgovornosti depozitara (provjera je li procjena u skladu s internim aktom daje preširok opseg odgovornosti, provjera svih inputa je nemoguća, pogotovo u uvjetima polugodišta i kraja godine kad se u jednom danu zaprimi i 50-100 procjena) ili ukidanje obveze.

- u odnosu na isti pravilnik, članak 14. stavak 8. i 9. i 15. stavak 15. i 16., isto ističu da u EU Regulativi nije navedeno da je obveza depozitara provjeravati procjenu iznosa rezervacija za očekivane kreditne gubitke financijske imovine koje je koristilo društvo za upravljanje niti ima obvezu voditi o tome evidenciju.

U odnosu na uvedenu obvezu Hanfe da pravilnikom regulira pitanje kontinuiteta poslovanja i otpornosti IT sustava UAIF-ova na koje se ne primjenjuje DORA, Hanfa ističe da će **prilikom propisivanja pravila za srednje UIAF-ove voditi računa o primjeni načela proporcionalnosti, a isti će se temeljiti na „Smjernicama za primjereno upravljanje rizicima informacijskih sustava subjekata nadzora“ koje je Hanfa donijela na sjednici 21. prosinca 2022. i koje su trenutno u primjeni.**

U odnosu na komentar vezan uz upravljanje likvidnošću Hanfa napominje kako se zahtjevi za upravljanje rizikom likvidnosti bitno razlikuju s obzirom na vrste i strategije AIF-ova kojima upravljaju. Tako je sustav upravljanja likvidnošću za otvorene AIF-ove koji omogućavaju otkup udjela AIF-a prije provođenja likvidacije ili završetka fonda kompleksniji od onoga za zatvorene AIF-ove u kojima otkup nije moguć prije završetka trajanja AIF-a. **Upravo iz navedenog razloga UAIF koji upravlja zatvorenim AIF-om, za razliku od onoga koji upravlja otvorenim AIF-om, nije u obvezi primjenjivati alate za upravljanje likvidnošću.**

Što se tiče komentara Grupacija skrbnika i depozitara vezanog uz uvjete razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta kao i onih vezanih uz Pravilnik o utvrđivanju neto vrijednosti imovine AIF-a i cijene udjela AIF-a **Hanfa će iste razmotriti kod donošenja plana normativnih aktivnosti vezanih uz izmjene podzakonskih akata.**

Preporuka 14:

*Nastavno na komentar vezan uz fleksibilniji pristup u pogledu organizacijskih zahtjeva srednjih UAIF-ova i konkretnog primjera vezanog uz proces vrednovanja imovine fonda **predlaže se izuzimanje srednjih UAIF-ova od obveze primjene članka 153. stavak 2. točka b) važećeg ZAIF-a**, što bi značilo da posao vrednovanja ne mora biti funkcionalno nezavisan od upravljanja imovinom AIF-a, ako srednji UAIF može osigurati da politike primitaka i druge mjere osiguravaju sprječavanje sukoba interesa i sprječavanje neprimjerenog utjecaja na radnike koji obavljaju predmetne poslove.*

Što se tiče kontrole izračuna neto vrijednosti imovine AIF-a od strane depozitara, u odnosu na AIF-ove koji se nude profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima, predlaže se obavljanje kontrole na temelju odabranog uzorka, s time da bi način i kriteriji za odabir uzorka detaljnije bili propisani pravilnikom Agencije.

3.17. Propisivanje mogućnosti dostave dokumentacije isključivo na engleskom jeziku na zahtjev stranke

Hanfa je ispitanicima postavila i sljedeći upit:

„Smatrate li korisnim da se u postupcima koji se vode pred Hanfom omogući, na zahtjev stranke, da se sva ili dio dokumentacije dostavlja isključivo na engleskom jeziku? Ako „DA“, molimo obrazložite svoj odgovor, navodeći o kojim se primarno postupcima radi, te navedite za koju bi dokumentaciju to bilo posebno korisno. „

Iz odgovora ispitanika proizlazi da načelno ili nemaj stav po ovom pitanju ili isto nije na njih primjenjivo. Jedan od njih ističe i da je to pitanje koje spada u područje nacionalnog pitanja, da je RH prihvatila EUR kao valutu te da je službeni jezik hrvatski i nacionalne institucije komuniciraju hrvatskim jezikom sa drugim strankama i da je odluka na Hanfi, a da je strankama uvijek lakše ako je na njihovom jeziku naravno.

U cilju administrativnog rasterećenja, a imajući u vidu i zaštitu hrvatskog jezika, Agencija predlaže da se uvede **mogućnost** da Agencija dopusti UAIF-ima da izvješća i dokumente koje dostavljaju Agenciji u postupcima koji se pred njom vode (postupci licenciranja, postupci nadzora, dostava izvještaja od strane društava za upravljanje i sl) **sastavljaju i dostavljaju samo na engleskom jeziku** (bez potrebe prevođenja na hrvatski jezik).

Preporuka 15:

*Hanfa predlaže **uvodenje mogućnosti** da UAIF-ima dopusti da izvješća i dokumente koje dostavljaju Agenciji u postupcima koji se pred njom vode (postupci licenciranja, postupci nadzora, dostava izvještaja od strane društava za upravljanje i sl) **sastavljaju i dostavljaju samo na engleskom jeziku** (bez potrebe prevođenja na hrvatski jezik), i to **dodavanjem novog članka ZAIF** kojim bi kao pravilo bilo predviđeno da se dokumenti i izvješća koje UAIF dostavlja Agenciji u skladu sa ZAIF moraju biti napisana i dostavljena **na hrvatskom jeziku, a da iznimno od navedenog Agencija može dopustiti** da se izvješća i dokumenti UAIF-a sastavljaju i dostavljaju **samo na engleskom jeziku** te da će Agencija detaljnije pravilnikom propisati vrstu dokumenata i izvješća koji se mogu sastavljati i dostavljati samo na engleskom jeziku.*

3.18. ZAIF - Ostalo

U ovom dijelu, Hanfa je u bitnome postavila sljedeće upite:

- **Postoje li druga regulatorna pitanja koja se odnose na proporcionalnost, učinkovitost i/ili jasnoću (razumljivost) pojedinih**

odredbi unutar pravnog okvira ZAIF-a, a na koja biste nam željeli skrenuti pažnju?

- Postoje li druga regulatorna pitanja koja se odnose na proporcionalnost i/ili učinkovitost ZAIF-a na koja biste nam htjeli skrenuti pažnju, s obzirom na trenutačni proces implementacija izmjena AIFMD-a?

Ispitanici upućuju na prethodne odgovore. Dodatno, dio ispitanika predlaže izmjenu ZAIF-a u dijelu koji opisuje praćenje tijeka novca na način da se omogući da se novčana sredstva AIF-a evidentiraju na novčanim računima koji su otvoreni kod kreditne institucije i/ili investicijskog društva sa sjedištem u RH ili državi članici ili banke sa sjedištem u trećoj državi sa odobrenjem za rad koje je izdalo nadležno tijelo, na tržištima gdje su takvi novčani računi potrebni za poslovanje AIF-a i koji su predmet propisa koji imaju isti učinak kao i hrvatsko pravo i nad kojima se učinkovito provodi nadzor. Navode da bi investicijska društva potom raspolagala novčanim sredstvima kako je propisano sektorskom regulativom. Obrazlažu da je navedeno potrebno kako bi društvo moglo koristiti usluge pojedinih investicijskih društava koja zahtijevaju uplatu novčanih sredstava prije zadavanja naloga kupnje financijskih instrumenata. Navode i kako bi se time značajno smanjili transakcijski troškovi, navodeći konkretan primjer jednog od najvećih investicijskih društava u svijetu, koje ima znatno niže troškove u odnosu na investicijska društva u RH. Navode i kako zbog neposjedovanja platforme za trgovanje, ne postoji mogućnost zadavanja svim investicijskim društvima u RH naloga u popodnevnim, večernjim ili noćnim satima.

Dio ispitanika predlaže i izmjenu ZAIF na način da se omogući društvima da poslove pohrane financijskih instrumenata povjere nekom drugom subjektu osim depozitara na isti način na koji depozitar može delegirati poslove pohrane koje obavlja kao depozitar. Predlažu odnos društva i takvog trećeg subjekta regulirati na sličan način kao i odnos društvo-depozitar u dijelu poslova pohrane, pojašnjavajući kako bi time bila omogućena lakša pohrana pojedinih financijskih instrumenata jer se može dogoditi da iz nekog razloga depozitar ne može ili ne želi raditi pohranu pojedinih financijskih instrumenata ili može pohranu novih financijskih instrumenata uvjetovati znatno višim troškovima.

Preporuka Hanfe br. 16:

*Predlaže se implementirati odredbu članka 21. stavka 3. paragrafa 3. AIFMD-a u nacionalni zakonodavni okvir, odnosno **predlaže se omogućiti UAIF-ovima da za depozitara AIF-a koji ne omogućava ostvarivanje prava otkupa udjela tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja i koji, u skladu sa politikom i ciljevima ulaganja općenito ne ulaže u imovinu koja se mora pohraniti na skrbništvo ili ulažu u izdavatelje ili neuvrštena društva u svrhu stjecanja kontrole nad takvim društvima imenuju subjekt koji obavlja poslove depozitara kao dio svojih poslovnih djelatnosti i vezano uz koje podliježe obveznoj poslovnoj registraciji priznatoj po zakonu ili pravnim ili regulatornim odredbama ili pravilima poslovnog ponašanja i koji može dostaviti dovoljno financijskih i strukovnih jamstava za učinkovito obavljanje relevantnih poslova depozitara i ispunjavanje obveza svojstvenih tim poslovima.***

4. ZOIFJP

4.1. Uprava društva za upravljanje

U svrhu administrativnog rasterećenja, Hanfa je kao moguće razmatrala ublažavanje uvjeta za člana uprave društva za upravljanje i to:

- a) ublažavanje uvjeta iskustva za članove uprave društva za upravljanje
- b) potencijalno ublažavanje uvjeta u pogledu toga je li kandidat za člana uprave društva za upravljanje u nekom trenutku bio u upravi i nadzornom odboru bilo kojeg trgovačkog društva nad kojim je otvoren stečajni postupak, ili je li nad (osobnom) imovinom kandidata u bilo kojem trenutku bio otvoren stečajni postupak, na način da to više ne bi bio eliminacijski kriterij, već nešto što bi Hanfa razmatrala u ukupnosti s ostalim činjenicama
- c) ukidanje zabrane članstva u nadzornom odboru ili imenovanja kao prokurista u drugom reguliranom subjektu iz članka 37. ZOIFJP-a ako se radi o društvima iz iste grupe.

Nastavno na navedeno, Hanfa je ispitanicima postavila pitanje „**Smatrate li potrebnim ublažiti uvjet iskustva za člana uprave kod društva za upravljanje te ostale navedene uvjete?**“.

U svojim odgovorima, ispitanici su naveli da je potrebno ublažiti uvjete koji se primjenjuju na članove uprave te dali niz prijedloga: da bude dovoljno da samo jedan član uprave ima iskustva u financijskom sektoru, da se fleksibilnije raspišu uvjeti za strane državljane, da se uvede jedinstveni kriterij iskustva od najmanje tri godine, da se prizna iskustvo i u drugim licenciranim društvima te da se prizna i iskustvo rada na ključnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti. Također, predložili su i da se vremenski ograniči (na razdoblje od prethodnih pet godina) kriterij je li kandidat za člana uprave bio u upravi ili nadzornom odboru društva nad kojim je otvoren stečajni postupak.

S obzirom da u predmetnom dijelu ZOIFJP sadrži strožu regulaciju nego je to propisano UCITS Direktivom, Hanfa je suglasna sa dijelom navedenih prijedloga odnosno sveukupno predlaže nekoliko izmjena kojima bi se ostvarilo ublažavanje uvjeta za članove uprave, kako slijedi.

Kako je revidiranom UCITS Direktivom propisano da članovi uprave moraju imati prebivalište ili stalni boravak u Uniji, a ZOIFJP (članak 35.) trenutno predviđa da svi članovi uprave DZU moraju imati boravište i voditi poslove DZU sa područja RH, predlaže se ublažavanje uvjeta na način da se postojeći zahtjev (da ima boravište u RH i vodi poslove društva za upravljanje sa područja RH) ograniči samo na jednog člana uprave DZU, dok bi drugi članovi uprave DZU-a mogli imati prebivalište ili stalni boravak i voditi poslove DZU iz bilo koje druge države članice EU.

Preporuka 17:

*Predlaže se izmijeniti postojeću odredbu (članak 35. stavak 3.) ZOIFJP-a kojom se zahtjeva da svi članovi uprave društva za upravljanje borave u Republici Hrvatskoj i vode poslove sa područja Republike Hrvatske, na način da se **taj uvjet ostavi u odnosu na jednog člana uprave društva za upravljanje, a da se uvede mogućnost da drugi članovi uprave društva za upravljanje imaju prebivalište ili stalni boravak u bilo kojoj drugoj državi članici i s područja te države vode poslove društva za upravljanje.***

U odnosu na postojeći uvjet iz ZOIFJP-a (članak 36. stavak 1. točka 2) - da članom uprave može biti samo osoba koja nije bila član nadzornog odbora, član uprave ili

osoba na drugom rukovodećem položaju u društvu za upravljanje, odnosno trgovačkom društvu kada je nad njim otvoren stečajni postupak, donesena odluka o prisilnoj likvidaciji ili kojem je poništeno ili ukinuto odobrenje za rad, osim ako Agencija ocijeni da ta osoba nije svojim nesavjesnim ili nestručnim radom i postupanjem utjecala na prouzročenje stečaja, prisilne likvidacije, poništavanje ili ukidanje odobrenja za rad - Hanfa predlaže vremensko ograničenje tog uvjeta na razdoblje od najmanje pet godina koje prethode kandidaturi za člana uprave, kao i dodatno sužavanje relevantne odredbe na način da se odnosi samo na članstvo u uprave, a ne i članstvo u nadzornom odbiru ili drugi rukovodeći položaj te samo u odnosu na druge regulirane subjekte, kako su navedeni u članku 37. stavku 1. ZOIFJP.

Preporuka 18:

*Predlaže se postojeća odredba ZOIFJP-a (članak 36. stavak 1. točka 2) izmijeniti na način da se **uvede ograničenje od pet godina koje prethodi kandidaturi za člana uprave društva za upravljanje** da se odredba u relevantnom dijelu **suzi samo na članstva u upravi, a ne i nadzornim odborima ili druge rukovodeće položaje i to samo društava za upravljanje i drugih reguliranih subjekata** (iz članka 37. stavka 1. ZOIFJP), čime bi posljedično relevantna odredba članka 36. stavka 1. točke 2. kao uvjet za obavljanje funkcije člana uprave društva za upravljanje propisivala da članom uprave društva za upravljanje može biti osoba koja u svakom trenutku dok obavlja tu dužnost ispunjava uvjet da nije bila član uprave u društvu za upravljanje, odnosno društvu iz članka 37. stavka 1. tog zakona kada je nad njim otvoren stečajni postupak, donesena odluka o prisilnoj likvidaciji ili kojem je poništeno ili ukinuto odobrenje za rad, i to najmanje pet godina od dana otvaranja stečajnog postupka odnosno od dana donošenja odluke o prisilnoj likvidaciji ili kojem je poništeno ili ukinuto odobrenje za rad osim ako Agencija ocijeni da ta osoba nije svojim nesavjesnim ili nestručnim radom i postupanjem utjecala na prouzročenje stečaja, prisilne likvidacije, poništavanje ili ukidanje odobrenja za rad".*

Daljnijeg ublažavanja uvjeta radi, predlaže se i ukidanje uvjeta iz ZOIFJP-a (članak 36. stavak 1. točka 3.), prema kojem član uprave društva za upravljanje ne može biti osoba nad čijom je imovinom otvoren stečajni postupak.

Preporuka 19:

*Predlaže se **ukidanje** postojećeg uvjeta iz ZOIFJP (članak 36. stavak 1. točka 3.), prema kojem **član uprave društva za upravljanje ne može biti osoba nad čijom je imovinom otvoren stečajni postupak.***

Hanfa predlaže i proširenje postojećeg rješenja iz ZOIFJP-a (članak 36. stavak 2.) prema kojem se, među ostalim, kao relevantno iskustvo za člana uprave podrazumijeva najmanje trogodišnje iskustvo u upravi ili rukovođenju organizacijskim dijelovima društva za upravljanje, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, kreditne institucije i investicijskog društva, sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili u drugoj državi članici, na način da se kao relevantno uzme i istovjetno radno iskustvo u drugim relevantnim licenciranim subjektima, konkretno - mirovinskom društvu, mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje.

Preporuka 20:

S obzirom da se radi o društvima koja se bave srodnim djelatnostima, Hanfa prepoznaje mogućnost da se postojeća odredba ZOIFJP-a (članak 36. stavak 2.)

kojom se, između ostalog, za člana uprave društva za upravljanje zahtijeva najmanje trogodišnje iskustvo u upravi ili rukovođenju organizacijskim dijelovima društva za upravljanje, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, kreditne institucije i investicijskog društva, sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili u drugoj državi članici proširi na način da se kao relevantno iskustvo prizna i istovjetno radno iskustvo u drugim relevantnim licenciranim subjektima - mirovinskom društvu, mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje.

Kao posljednje, u odnosu na zabranu propisanu ZOIFJP-om (članak 37.) da član uprave i prokurist društva za upravljanje ne mogu biti članovi nadzornog odbora ili prokuristi nekog od reguliranih subjekata kako su taksativno navedeni predmetnom odredbom (drugog društva za upravljanje, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, depozitara, kreditne institucije, bilo koje povezane osobe u odnosu na DZU i UAIF, investicijskog društva, društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, društva za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima, društva za osiguranje, društva za reosiguranje, mirovinskog osiguravajućeg društva i drugih pravnih osoba koje posluju na temelju odobrenja ili dozvole Hanfe), predlaže se proširiti postojeću iznimku (članak 37. stavak 2.) prema kojoj član uprave i prokurist društva za upravljanje može biti član nadzornog odbora burze na način da se iznimkom obuhvati i mogućnost da član uprave i prokurist društva za upravljanje može biti i član nadzornog odbora ranije spomenutih reguliranih društava, ako su ta društva članice iste grupacije kao društvo za upravljanje.

Predložena iznimka se, prema stajalištu Hanfe, ipak ne bi smjela odnositi na kreditnu instituciju i/ili investicijsko društvo koje obavlja poslove depozitara fondova kojima društvo za upravljanje upravlja.

Preporuka 21:

*Hanfa pronalazi mogućnost daljnjeg ublažavanja postojećih uvjeta za članove uprave društva za upravljanje na način da se **postojeća zabrana** iz ZOIFJP (članak 37.), **prema kojoj član uprave i prokurist društva za upravljanje ne mogu biti članovi nadzornog odbora ili prokuristi nekog od reguliranih subjekata** kako su taksativno navedeni predmetnom odredbom, **ublaži odnosno da se postojeća iznimka** (članak 37. stavak 2.) **proširi i na nadzorni odbor ranije spomenutih reguliranih društava, ako su ta društva članice iste grupacije kao društvo za upravljanje no samo pod daljnjim uvjetom da se u tom slučaju ne radi o članstvu u nadzornom odboru kreditne institucije i/ili investicijskog društva koje ujedno obavlja i poslove depozitara fondova kojima društvo za upravljanje upravlja.***

4.1.2. Uvjeti za nadzorni odbor u društvu za upravljanje

U ovom dijelu, Hanfa je u bitnome ispitanicima postavila i pitanje „**Smatrate li potrebnim ublažiti uvjet iskustva za člana nadzornog odbora društva za upravljanje?**“.

Naime, člankom 44. stavkom 1. ZOIFJP-a propisani su uvjeti za članove nadzornog odbora društva za upravljanje, a člankom 44. stavkom 2. ZOIFJP-a propisan je uvjet iskustva za člana nadzornog odbora društva za upravljanje, kao:

- najmanje trogodišnje iskustvo vođenja ili nadzora nad vođenjem poslova društva za upravljanje ili društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, mirovinskog društva, kreditne institucije ili investicijskog društva sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili u drugoj državi članici, ili najmanje petogodišnje iskustvo vođenja ili nadzora nad vođenjem poslova subjekta financijskog sektora odgovarajuće veličine, odnosno drugo odgovarajuće iskustvo u skladu s pravilnikom Hanfe.

U svrhu administrativnog rasterećenja, Hanfa smatra da se može razmotriti ublažavanje uvjeta iskustva člana nadzornog odbora društva za upravljanje.

Jednako kao i kod uvjeta za članove uprave DZU, ispitanici su predložili uvođenje jedinstvenog kriterija od najmanje tri godine iskustva vođenja ili nadzora relevantnih društava, u koje smatraju da treba uključiti i radno iskustvo iz društava koja se bave srodnim djelatnostima. Također predlažu da se u radno iskustvo za člana nadzornog odbora uzima u obzir i iskustvo rada nositelja kontrolne funkcije.

Preporuka 22:

Kao i kod uvjeta za članove uprave društva za upravljanje, s obzirom da se radi o društvima koja se bave srodnim djelatnostima, Hanfa prepoznaje mogućnost da se postojeća odredba ZOIFJP (članak 44. stavak 2.) kojom se, između ostalog, za člana nadzornog odbora društva za upravljanje zahtjeva najmanje trogodišnje iskustvo vođenja ili nadzora nad vođenjem poslova u društvu za upravljanje ili društvu za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, mirovinskom društvu, kreditnoj instituciji, ili investicijskom društvu sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili u drugoj državi članici, ili najmanje petogodišnje iskustvo vođenja ili nadzora nad vođenjem poslova trgovačkog društva odgovarajuće veličine, odnosno drugo odgovarajuće iskustvo u skladu s relevantnim pravilnikom, proširi na način da se kao relevantno iskustvo prizna i istovjetno radno iskustvo u drugim relevantnim licenciranim subjektima - mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje.

Preporuka 23:

Pored gornje preporuke, u vezi sa proširenjem relevantnog iskustva na radno iskustvo u mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje, Hanfa smatra da se postojeća odredba ZOIFJP (članak 44. stavak 2.) može proširiti i u dijelu vrste poslova koje je kandidat za člana nadzornog odbora društva za upravljanje obavljao u relevantnom reguliranom društvu, na način da se pored iskustva vođenja ili nadzora nad vođenjem, uključi i iskustvo rada na ključnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti, u relevantnim licenciranim društvima (navedenima u predmetnoj odredbi).

4.2. Delegiranje poslova društva za upravljanje

Člankom 13. stavkom 1. revidirane Direktive UCITS propisano je da je društvo za upravljanje koje namjerava na treću osobu delegirati poslove koje obavlja o tome dužno obavijestiti nacionalno nadležno tijelo prije stupanja na snagu ugovora o delegiranju. Direktiva UCITS pri tome ne zahtijeva izdavanje odobrenja od strane nacionalnog nadležnog tijela za delegiranje poslova društva za upravljanje na treće osobe, međutim, općenito ostavlja mogućnost državama članicama da nacionalno propišu stroža pravila.

Člankom 69. stavkom 1. ZOIFJP-a propisano je da je za delegiranje poslova upravljanja imovinom UCITS fonda, upravljanja rizicima UCITS fonda te vrednovanja imovine UCITS fonda i utvrđivanja cijene udjela UCITS fonda, uključujući i izračun porezne obveze, kao i za delegiranje poslova kontrolnih funkcija iz članka 48. stavka 2. ZOIFJP, društvo za upravljanje dužno ishoditi odobrenje Hanfe. Nadalje, člankom 69. stavkom 2. ZOIFJP-a propisano je da društvo za upravljanje može delegirati i ostale poslove iz članka 13. ZOIFJP-a ako je o tome prethodno obavijestilo Hanfu.

U tom smislu, ispitanici su upitani „**Smatrate li potrebnim izmjene ZOIFJP-a u pogledu delegiranja poslova društva za upravljanje?**“, sa čime su izrazili suglasnost, navodeći u obrazloženjima kako smatraju da su zahtjevi za provođenje procesa delegiranja, upravljanje rizicima delegiranja i organizacijski zahtjevi za pružatelje takvih usluga, kao i obavezan sadržaj ugovora o delegiranju poslova, već detaljno definirani zasebnim pravilnikom pa da ne postoji potreba za procesom odobravanja, da se u praksi pokazuje da je izdavanje odobrenja dugotrajno i iscrpljujuće (traje minimalno 3 mjeseca) te je operativni trošak za DZU. Navode da je okolnost i inzistiranje na prevođenju na hrvatski jezik pojedinih dokumenata (primjerice životopisa ili uvriježenih certifikata internih revizora) obzirom da je engleski jezik uvriježen u financijskoj industriji te da je primjerice HNB poprilično fleksibilan što se engleskog jezika tiče.

Ispitanici, nadalje, skreću pozornost kako Hanfa kao regulator poslovanja društava u svakom trenutku ima ovlasti i mehanizme (izravnog i neizravnog) nadzora nad ukupnim poslovanjem društava i upravljanjem društvom stoga se navedenim usklađivanjem sa odredbama Direktive UCITS i dalje osigurava da je Hanfa kao regulator obaviještena o delegiranju navedenih poslova, a u slučaju eventualnog neslaganja sa predloženim delegiranjem svrha dosadašnjeg prethodnog odobrenja može ostvariti i kroz postojeće mehanizme nadzora nad ukupnim/pojedinačnim dijelovima poslovanja društava.

Svi ispitanici koji su dostavili odgovore ističu da bi navedena izmjena donijela rasterećenje i društava i Hanfe, i to administrativno, vremensko i financijsko.

Preporuka 24:

*S obzirom na zahtjeve revidirane Direktive UCITS, a u svrhu administrativnog rasterećenja društava za upravljanje, Hanfa smatra da se može razmotriti **ukidanje izdavanja odobrenja Hanfe za delegiranje poslova** upravljanja imovinom UCITS fonda, upravljanja rizicima UCITS fonda te vrednovanja imovine UCITS fonda i utvrđivanja cijene udjela UCITS fonda, uključujući i izračun porezne obveze, kao i za delegiranje poslova kontrolnih funkcija, **odnosno da se za sve poslove koje društvo za upravljanje namjerava delegirati dostavlja obavijest Hanfi prije stupanja na snagu ugovora o delegiranju.***

4.3. Omogućavanje otkupa udjela UCITS fonda i isplata iznosa od otkupa udjela u UCITS fondu

U skladu s člankom 84. Direktive UCITS društvo za upravljanje dužno je na zahtjev ulagatelja otkupiti njegove udjele u UCITS fondu.

Nadalje, člankom 76. Direktive UCITS propisana je obveza društvima za upravljanje da javno objavljuju utvrđenu cijenu udjela UCITS fonda **za svaki dan vrednovanja u kojem je obavljeno izdavanje ili otkup udjela, a najmanje dva puta mjesečno.**

Međutim, Direktiva UCITS ne propisuje učestalost vrednovanja ni učestalost otkupa udjela UCITS fonda (iako bi se odredba članka 76. Direktive UCITS mogla tumačiti kao da je društvo za upravljanje dužno najmanje dva puta mjesečno omogućiti otkup udjela UCITS fonda).

Što se tiče **roka isplate** iznosa od otkupa udjela u UCITS fondu, koji također nije određen Direktivom UCITS, u skladu s člankom 119. ZOIFJP-a, ta se isplata doznačuje imatelju otkupljenog udjela najkasnije u roku od **pet radnih dana** od primitka valjanog zahtjeva za otkup.

Hanfa je u ovom dijelu postavila upit „**Smatrate li potrebnim revidirati ZOIFJP u pogledu definiranja otkupa udjela u UCITS fondu i roka za isplatu iznosa od otkupa udjela u UCITS fondu?**“

Pri navedenom je Hanfa posebno upozorila društva za upravljanje da bi se eventualna izmjena učestalosti omogućavanja otkupa udjela UCITS fonda **smatrala bitnom izmjenom prospekta UCITS fonda** o kojoj bi društvo za upravljanje bilo dužno pojedinačno obavijestiti ulagatelja te mu omogućiti izlazak iz UCITS fonda bez plaćanja izlazne naknade.

Također, bez obzira na eventualne zakonske izmjene, **Hanfa je preporučila društvima za upravljanje da prije donošenja odluke o promjeni učestalosti omogućavanja otkupa udjela UCITS fonda provedu ispitivanje među ulagateljima i procijene kako bi navedena promjena utjecala na njihovu odluku o ostanku u UCITS fondu.**

U zaprimljenim odgovorima, samo je jedan ispitanik naveo da smatra da nije potrebno revidirati ZOIFJP u pogledu definiranja otkupa udjela u UCITS fondu i roka za isplatu iznosa od otkupa udjela u UCITS fondu.

Preostali ispitanici smatraju da bi se i učestalost omogućavanja otkupa udjela UCITS fonda i rok za isplatu trebali definirati predugovornom dokumentacijom odnosno pravilima i prospektima UCITS fondova, a imajući u vidu specifične okolnosti pojedinih investicijskih strategija.

U odnosu na rok za isplatu, dio ispitanika predlaže da se rok za isplatu produži do maksimalno deset dana, navodeći da je sasvim realan scenarij kombinacije neradnih dana na različitim tržištima odnosno sustavima namire, koji rezultiraju u konačnoj namiri prodaje nekog instrumenta u roku duljem od 5 radnih dana.

U odnosu na učestalost otkupa, ističu da je kod fondova s dospijanjem ili *lifecycle* fondova, koji su po svojoj prirodi „*buy and hold*“ fondovi do svog dospijanja, mogućnost svakodnevnih isplata je ograničena i drugim alatima poput visokih izlaznih naknada, a uplate najčešće ili nisu moguće uopće ili su moguće samo u rijetkim prilikama i uskom vremenskom periodu te da bi se na ovaj način omogućila bi veću fleksibilnost u budućnosti. Slično argumentiraju i očekivano veću fleksibilnost kada je riječ o specifičnim vrstama fondova, primjerice fondova sa šticeonom glavnicom, kod kojih su zahtjevi klijenata za otkup udjela vrlo rijetki.

Smatraju da bi ograničavanjem učestalosti isplata, DZU u takvim slučajevima mogla učinkovitije upravljati imovinom fonda te dodatno zaštititi interese ostalih ulagatelja prilikom otkupa udjela pojedinog ulagatelja. Naposljetku ističu i da je navedeni pristup praksa je koju primjenjuju brojne druge države, članice Europske unije.

Preporuka 25:

*Predlaže se **rokove za isplatu udjela** ostaviti na uređenje društvima za upravljanje **prospektom UCITS fonda, ali unutar zakonom propisanog ograničenja, koje se predlaže produžiti s postojećih pet na najviše deset radnih dana** od dana primitka valjanog zahtjeva za otkup.*

Učestalost izdavanja i otkupa udjela** predlaže se urediti na način da ju propisuje društvo za upravljanje **u prospektu UCITS fonda, ali unutar zakonom propisanog ograničenja da to ne može biti rjeđe od dva puta mjesečno.

4.4. Učestalost izračuna neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela UCITS fonda te dostava izvještaja Hanfi

Na ovlaštenja iz Direktive UCITS, Republika Hrvatska je ZOIFJP-om propisala osnovna pravila utvrđivanja vrijednosti, koja su detaljno razrađena Pravilnikom o utvrđivanju neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela u UCITS fondu. Pravilnikom je, između ostaloga, propisano da se neto vrijednost imovine i cijena udjela UCITS fonda **izračunava za svaki dan** idućeg radnog dana, osim za subote i nedjelje te da je **depozitar** obavezan **za svaki dan vrednovanja**, a najkasnije do kraja sljedećeg radnog dana, dostaviti Hanfi izvještaj o izračunu neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijeni udjela UCITS fonda za dan vrednovanja. Društvo za upravljanje može ugovoriti s depozitarom da društvo dostavlja Hanfi Izvještaj o izračunu neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijeni udjela UCITS fonda za dan vrednovanja, koji je prekontroliran od strane depozitara.

U cilju regulatornog rasterećenja društava za upravljanje, Hanfa smatra da se može razmotriti smanjivanje učestalosti izračuna i dostave izvještaja o izračunu neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijeni udjela UCITS fonda Hanfi, te je o istome postavila upit: „**Smatrate li potrebnim smanjiti učestalost izračuna kao i dostave izvještaja o izračunu neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijeni udjela UCITS fonda Hanfi?**“.

Prilikom dostave odgovora, samo je jedno društvo odgovorilo da smatra da nije potrebno smanjiti učestalost izračuna, kao i dostave **izvještaja o izračunu neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijeni udjela UCITS fonda Hanfi**.

Preostali ispitanici, predložili su, u bitnome, da se učestalost izračuna definira pravilima i prospektom fonda, pri čemu ističu da će većina fondova zbog svakodnevnih uplata/isplata, nastaviti računati NAV svaki dan, ali se na ovaj način ostavlja mogućnost definiranja dana na koje nije potrebno računati NAV. Dodaju da bi to pogotovo imalo smisla kod fondova s dospijećem ili *lifecycle* fondova te s obzirom na brojnost takvih fondova, da to bi bitno smanjilo opseg poslova društava.

Predlažu dostavljati izvještaje o izračunu neto vrijednosti imovine jednom mjesečno, zadnji radni dan u mjesecu, pri čemu naglašavaju „radni“ dan, s obzirom da trenutno stanje u kojem Agencija sakuplja i objavljuje podatke za zadnji kalendarski dan rezultira u informacijama za javnost o imovini koja se razlikuje od objavljene u mjesečnim izvještajima fonda ili Internet stranicama društava; cijenama po kojima klijenti ne mogu kupiti ili prodati udjele; te u konačnici prinosima koji ne odgovaraju stvarnom stanju.

Također, ispitanici predlažu da Agencija tehnički omogući dostavu jedne datoteke koja sadrži sve fondove jednog društva. Trenutni proces u kojem se *uploada* svaki fond pojedinačno nepotrebno oduzima vrijeme skrbnicima ili društvima koja dostavljaju izvještaje za brojne fondove.

Nadalje, ispitanici i sami ističu da bi bilo svrhovito navedenu izmjenu uskladiti s eventualnim zakonskim promjenama u pogledu učestalosti izdavanja i otkupa udjela UCITS fondova. Smatraju da bi se smanjenjem učestalosti izračuna i dostave podataka, posebno za fondove kod kojih se predviđa rjeđa dinamika otkupa i izdavanja udjela, postigla veća operativna učinkovitost, bez negativnog utjecaja na razinu transparentnosti i zaštite ulagatelja.

Grupacija skrbnika i depozitara Udruženja banaka i drugih financijskih institucija pri HGK zahtjeva da se jasno definira obveza i odgovornost depozitara u smislu kontrole izračuna NAV-a budući su se u praksi susreli s nizom problema u tumačenju odgovornosti depozitara kako od strane društava za upravljanje tako i od strane regulatora. Ističu da je prema njima raspoloživim materijalima i praksi država članica, društvo za upravljanje to koje je u potpunosti odgovorno za proces vrednovanja kao i za izračun NAV-a te da se ne očekuje od depozitara da ponovno izračunava NAV, nego da osigura da u društvu postoje odgovarajuće procedure za izračun NAV-a te da se iste efektivno primjenjuju. Posljedično su društva odgovorna i za slanje izvještaja regulatoru što je praksa u svim državama članicama. Naglašavaju da slanje izvještaja od strane depozitara nije moguće bez kompletnog izračuna NAV-a sa svim potrebnim inputima. Također, depozitari vrednuju imovinu različitih društava za upravljanje koji koriste različite inpute, tehnike i procedure te je teško ili nemoguće sve ujednačiti u standard xml-a što često zahtijeva visoke troškove razvoja i prilagodbe. Navode da je slanje izvještaja je i troškovno i operativno opterećenje za depozitare.

Pored prikupljenih odgovora ispitanika, Hanfa je analizirala i rješenja drugih država članica, a kako su prezentirani u točki 4.4. dokumenta za raspravu pod naslovom „Učestalost izračuna neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela UCITS fonda te dostava izvještaja Hanfi“.

Nastavno na prethodno opisano i uzimajući u obzir prakse u drugim državama članicama, daje se sljedeća preporuka.

Preporuka 26:

*Učestalost vrednovanja imovine mora biti **uskladena** s učestalošću izdavanja i otkupa udjela.*

*Društvo za upravljanje dužno je izračunati i objaviti utvrđenu cijenu udjela UCITS fonda **za svaki dan vrednovanja u kojem je obavljeno izdavanje ili otkup udjela, a najmanje dva puta mjesečno.***

*Izračun neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela UCITS fonda **Hanfi je potrebno dostaviti jednom mjesečno.***

4.5. Bitne izmjene prospekta UCITS fonda i promjene obveznog sadržaja pravila UCITS fonda

Dok Direktiva UCITS zahtijeva dostavu prospekta i njegovih izmjena nacionalnom nadležnom tijelu UCITS fonda, u skladu s odredbama članka 243. ZOIFJP-a Hanfa izdaje odobrenje za prospekt UCITS fonda. Pored toga, u skladu s člankom 192. stavkom 1. ZOIFJP-a, za bitne promjene prospekta UCITS fonda potrebno je **ishoditi odobrenje Agencije**.

Kod bitnih izmjena prospekta UCITS fonda ZOIFJP-om su propisane i dodatne obveze društvu za upravljanje koje provodi bitne promjene prospekta, pa je tako društvo za upravljanje dužno:

- u roku od sedam dana od dana zaprimanja odobrenja Agencije o bitnim promjenama prospekta svim ulagateljima poslati obavijest o bitnim promjenama prospekta
- u roku od 40 dana od dana dostave obavijesti svim ulagateljima omogućiti otkup udjela bez plaćanja izlazne naknade
- o ispunjavanju iznad navedenih obveza prema ulagateljima bez odgode obavijestiti Agenciju.

U ovom dijelu dokumenta za raspravu, **Hanfa je izrazila svoj stav da:**

- odobravanje prospekta UCITS fondova nije potrebno ukidati, iako ono nije obvezno prema Direktivi UCITS
- opseg bitnih izmjena prospekta koje podliježu odobrenju Hanfe potencijalno se može revidirati (primjerice točke 3. promjene profila rizičnosti UCITS fonda i 5. produljenja trajanja ili skraćivanja trajanja UCITS fonda, kada je on osnovan na određeno vrijeme), ako za tim postoji objektivna potreba
- bi bilo korisno prikupiti stavove sudionika javnog savjetovanja o trenutačnoj obvezi da se ulagateljima (individualno) šalje obavijest o bitnim promjenama prospekta, obvezi da se ulagateljima omogući otkup udjela bez plaćanja izlazne naknade te o roku u kojem se ovo mora omogućiti.

Također, u pogledu pitanja:

- odobravanja prospekta / revizije odredbi prospekta i njegovih bitnih izmjena
- dodatnih uvjeta koji se potencijalno primjenjuju na društva za upravljanje kada izmijene bitne odredbe prospekta ili pravila fonda

Hanfa je ispitala praksu drugih država članica, koju je detaljno opisala pod točkom 4.5. dokumenta za raspravu pod naslovom „Bitne izmjene prospekta UCITS fonda i promjene obveznog sadržaja pravila UCITS fonda”. Ispitanicima je postavljeno sljedeće pitanje: **Smatrate li potrebnim izmjene ZOIFJP-a u pogledu obveznog sadržaja prospekta UCITS fonda, definiranja bitnih promjena prospekta UCITS fonda i obveza ishoda odobrenja od Hanfe te dodatnih obveza društva za upravljanje prema ulagateljima kada dođe do bitnih promjena prospekta?**

Ispitanici su naveli su suglasni s Hanfinim stavom po ovom pitanju te da pozdravljaju prijedlog aplikativnog rješenja za odobrenje prospekata prilikom osnivanja fonda. Predlažu ukinuti postupak odobrenja Agencije kod bitnih izmjena prospekta te ostaviti samo obvezu obavješćavanja Agencije. Smatraju da o bitnim izmjenama prospekta treba klijente nastaviti obavješćavati individualno no s tim u vezi predlažu da se primarnim načinom komunikacije s klijentima proglasi elektronička pošta.

Nadalje, smatraju da je opseg izmjena koje se smatraju bitnim potrebno suziti. Predlažu bitnim izmjenama definirati „povećanje ulaznih ili izlaznih naknada, naknada za upravljanje te naknada vezanih za prinos“, kao i produljenje trajanja fonda, kada je on osnovan na određeno vrijeme. Uz to, bitnim izmjenama predlažu definirati promjene investicijske strategije isključivo ukoliko one utječu na promjenu vrste fonda ili ukupni profil (razinu) rizičnosti fonda.

Ispitanici predlažu zadržati obvezu omogućavanju klijentima izlaz bez naknade, ali u kraćem roku, od deset ili petnaest radnih dana.

Ističu kako su provedbeni troškovi (osim uplate Hanfi) veliki uzimajući u obzir činjenicu kako većina ulagatelja i dalje ima ugovorenu poštu kao uobičajeni način komunikacije.

I ostali ispitanici predlažu razmatranje dodatnog pojašnjenja što se smatra valjanim slanjem obavijesti ulagateljima u smislu čl. 193. st. 3. ZOIFJP-a ili omogućavanja alternativnih načina slanja obavijesti ulagateljima budući da postojeća praksa za veliki broj klijenata podrazumijeva slanje obavijesti poštom. Navode da takvo slanje predstavlja znatno troškovno opterećenje, a da se njime, u usporedbi s drugim potencijalnim kanalima informiranja, ne postiže nikakva dodatna potvrda da je ulagatelj zaprimio predmetnu obavijest, a samim time ni proporcionalna korist za ulagatelje.

Ispitanici predlažu i da se radi veće pravne sigurnosti i ujednačenosti postupanja na tržištu, zakonom, pravilnikom ili regulatornim aktom nižeg ranga, precizno definiraju okolnosti u kojima se promjene prospekta vezane uz ESG pitanja smatraju bitnim promjenama prospekta. U vezi s navedenim, kao primjer dobre prakse navode regulatorni okvir Luksemburga, gdje su takve okolnosti izrijeком propisane smjernicama CSSF-a "Guidelines on the e-Identification procedure for UCI Prospectus and Offering Document".

Preporuka 27:

S obzirom na utjecaj odredbi o prospektu i pravilima UCITS fonda na druge odredbe ZOIFJP-a, Hanfa u okviru ovih zakonodavnih izmjena ne predlaže izmjene sadržaja prospekta i pravila AIF-a, osim onih potrebnih u svrhu daljnjeg usklađivanja s Direktivom UCITS.

Nadalje, s obzirom da prospekt UCITS fonda kako je definiran ZOIFJP-om sadrži određene elemente koje bi prema Direktivi UCITS trebale biti propisane pravilima UCITS fonda (koje nadležno tijelo uvijek odobrava), Hanfa predlaže zadržavanje izdavanja odobrenje za bitne promjene prospekta UCITS fonda.

*S obzirom na navedeno, na popis **bitnih izmjena prospekta UCITS fonda** (koje Hanfa odobrava) potrebno je **dodati one elemente koji su po Direktivi UCITS obvezni element pravila UCITS fonda, a ukloniti one koji to nisu.***

*Konkretno, na popis bitnih izmjena prospekta **predlaže se dodati:** promjene alata za upravljanje likvidnošću UCITS fonda, promjene postupaka i uvjeta izdavanja, otkupa i isplate udjela UCITS fonda te okolnosti u kojima može doći do obustave izdavanja ili otkupa udjela, a **ukloniti** produljenja trajanja ili skraćivanja trajanja UCITS fonda, kada je on osnovan na određeno vrijeme, kao i **suziti** elemente politike ulaganja koji se smatraju bitnim izmjenama.*

4.6. Revizija izvršavanja poslova depozitara UCITS fonda

Obveza revizije izvršavanja poslova depozitara uvedena je ZOIFJP-om (NN, br. 16/13), kada je provedena reforma dotadašnjeg regulatornog okvira kojim je bilo uređeno područje investicijskih fondova, kako bi se osigurala visoka razina zaštite malih ulagatelja.

Člankom 230. ZOIFJP-a propisana je obveza revizije izvršavanja poslova depozitara UCITS fonda od strane revizora koji revidira godišnje financijske izvještaje depozitara i koji mora imati dostatno iskustvo u odnosu na predmet revizije.

Za razliku od ZOIFJP, Direktiva UCITS ne zahtijeva reviziju obavljanja poslova depozitara UCITS fonda.

S obzirom na navedeno, a u svrhu potencijalnog regulatornog i administrativnog rasterećenja društava za upravljanje i depozitara UCITS fondova, Hanfa je pozvala društva za upravljanje i depozitare da dostave svoje stavove o mogućim izmjenama ZOIFJP-a u ovom pogledu, uzimajući u obzir da su UCITS fondovi primarno namijenjeni malim ulagateljima.

U tom smislu, Hanfa je ispitanicima postavila sljedeći upit:

- **Smatrate li potrebnim izmjene ZOIFJP-a u ovom pogledu? Koliko su zahtjevi iz ZOIFJP-a za reviziju izvršavanja poslova depozitara UCITS fondova opterećujući za društva za upravljanje i depozitare? Molimo obrazložite svoj odgovor. Kvantificirajte trenutačni trošak ove obveze.**

U odgovoru na postavljeni upit, dio ispitanika predložio je propisati rok za reviziju depozitara od strane DZU jednom u 3 godine, umjesto jednom godišnje, uzimajući u obzir činjenicu da su predmetni odnosi sami po sebi dugotrajni.

Drugi dio ispitanika koji su dostavili odgovor, naveli su da obveza revizije izvršavanja obveza depozitara nije propisana EU regulativom, a da uzrokuje visoke troškove i operativno opterećenje za depozitare, da je trošak oko 3.000 EUR godišnje i zahtijeva značajan vremenski angažman depozitara tijekom ožujka i travnja, ali i tijekom godine (predrevizije).

Preporuka 28:

*Predlaže se **ukinuti obvezu revizije izvršavanja poslova depozitara UCITS fonda i obavještavanje o pod-delegiranim poslovima depozitara.***

4.7. Propisivanje mogućnosti dostave dokumentacije isključivo na engleskom jeziku na zahtjev stranke

U odnosu na ovdje postavljeni upit – „Smatrate li korisnim da se u postupcima koji se vode pred Hanfom omogući, na zahtjev stranke, da se sva dokumentacija ili njezin dio dostavlja isključivo na engleskom jeziku? Ako „DA“, molimo obrazložite svoj odgovor, navodeći o kojim se postupcima

primarno radi te navedite za koju bi dokumentaciju to bilo posebno korisno.”, ispitanici su se očitovali na sljedeći način:

Ispitanici su predložili da Hanfa razmotri mogućnost dostave dokumentacije na engleskom jeziku, posebice u postupcima nadzora. Ističu da društva nerijetko implementiraju grupne standarde, politike, pravilnike ili procedure zadržavajući ih na izvornom engleskom jeziku, a da naknadno prevođenje tih dokumenata radi dostave Hanfi prilikom provođenja nadzora uvelike otežava i produljuje proces nadzora, oduzima vrijeme i uzrokuje troškove. Navode da drugi regulatori (HNB) prihvaćaju dokumentaciju na engleskom jeziku.

Predlažu i da Compliance godišnji izvještaj može predati na engleskom ili hrvatskom jeziku (u svrhu prijevoda cijelog dokumenta), kao i da se dozvoli da ugovori s trećim stranama (glede kojih postoji obaveza dostavljanja Agenciji na odobrenje/obavijest ukoliko je riječ o delegiranim poslovima sukladno ZOIFJP-u, odnosno uvid u koje Agencija ima pravo svakodobno tražiti od DZU-ova u vršenju svojih supervizijskih ovlasti neovisno o tome je li riječ o delegiranim ili izdvojenim poslovima) budu isključivo na engleskom jeziku.

Naposljetku, temeljem istih argumenata, dio ispitanika predlaže i da se dozvoli vođenje postupka odobravanja određenih statusnih promjena na strani DZU-ova na engleskom jeziku, ističući da bi se time uvelike olakšala priprema potrebne dokumentacije i vođenje samog postupka odobrenja.

Preporuka 29:

*Hanfa predlaže **uvodjenje mogućnosti** da društvima za upravljanje dopusti da izvješća i dokumente koje dostavljaju Agenciji u postupcima koji se pred njom vode (postupci licenciranja, postupci nadzora, dostava izvještaja od strane društava za upravljanje i sl) **sastavljaju i dostavljaju samo na engleskom jeziku** (bez potrebe prevođenja na hrvatski jezik), i to **dodavanjem novog članka ZOIFJP** kojim bi kao pravilo bilo predviđeno da se dokumenti i izvješća koje društvo za upravljanje dostavlja Agenciji u skladu sa ZOIFJP moraju biti napisana i dostavljena **na hrvatskom jeziku, a da iznimno od navedenog Agencija može dopustiti** da se izvješća i dokumenti društva za upravljanje sastavljaju i dostavljaju **samo na engleskom jeziku** te da će Agencija detaljnije pravilnikom propisati vrstu dokumenata i izvješća koji se mogu sastavljati i dostavljati samo na engleskom jeziku.*

4.8. Nadzorni i ostali izvještaji UCITS-a i društva za upravljanje

U pogledu nacionalno propisanog izvještavanja, Hanfa je provela preliminarnu analizu zakonskih i podzakonskih propisa i predložila:

- ukidanje obveze dostave izvještaja o valutnoj izloženosti UCITS-a iz članka 6. stavka 1. Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih izvještaja i drugih izvještaja UCITS fonda (NN, br. 105/17, 98/20, 155/22), kao i
- izmjenu periodičnosti objave Mjesečnog izvještaja UCITS fonda iz članka 6.a. Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih izvještaja i

drugih izvještaja UCITS fonda na način da se predmetni izvještaj objavljuje kvartalno.

O navedenom prijedlogu postavljen je upit ispitanicima:

- **Smatrate li potrebnima izmjene Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih izvještaja i drugih izvještaja UCITS fonda u ovom pogledu?**

Svi ispitanici koji su dostavili odgovore izjasnili su se suglasnima sa **prijedlogom ukidanja obveze dostave izvještaja o valutnoj izloženosti fonda.**

U odnosu na razmatranu **izmjenu periodičnosti objave mjesečnog izvještaja**, jedno društvo za upravljanje očitivalo se da nije suglasno, obrazlažući to time da redovito objavljivanje informacija o ulaganjima doprinosi transparentnosti rada fonda i zaštiti ulagatelja u vidu pravodobnih informacija o preuzetim rizicima. Ipak, predlažu ukinuti obvezu online arhiviranja mjesečnih izvještaja unazad 13 mjeseci. Dio ispitanika stava je da bi se subjektima nadzora trebala ostaviti mogućnost da podatke iz Mjesečnog izvještaja UCITS fonda objavljuju i češće od kvartalne objave, sukladno praksi prisutnoj u drugim jurisdikcijama (tzv. Fact Sheet).

Nadalje, ispitanici predlažu i produljiti rok za izradu mjesečnog izvještaja o poslovanju UCITS fonda na 20 dana, umjesto 15 dana. Dodatno ističu da u slučaju feeder fondova, u praksi društva u RH u mjesečnim izvještajima objavljuju lookthrough podatke. Za pripremu lookthrough objava, koriste se podaci master fondova - struktura ulaganja master fonda, te ESG objave - koji u trenutku pripreme mjesečnog izvještaja nisu javno dostupni, te ih DZU-u dostavlja upravitelj master fonda. Tako osim što je vremenski zahtjevno za upravitelje feeder fondova, dešava se situacija da su feederi u javnim objavama transparentniji od samih mastera. Nastavno, predlažu da HANFA propiše minimalne regulatorne zahtjeve u slučaju feedera.

Preporuka 30:

*Preporuča se **smanjiti učestalost izrade izvještaja o poslovanju UCITS fonda** s mjesečne na minimalno jednom kvartalno.*

Predlaže se prihvatiti komentar za produljenje roka za izradu izvještaja s 15 na 20 dana, odnosno najkasnije do 20. u mjesecu koji slijedi iza kvartala za koji se izvještaj izrađuje.

U odnosu na komentare vezane uz master-feeder strukturu Hanfa ističe kako će iste razmotriti **prilikom donošenja plana normativnih aktivnosti u vidu izmjene pravilnika.**

4.9. Pravilnici doneseni na temelju ZOIFJP-a

U ovom dijelu, ispitanicima su u bitnome postavljena sljedeća pitanja u vezi sa pravilnicima donesenima na temelju ZOIFJP:

- **Postoje li druga regulatorna pitanja koja su pokrivena pravilnicima donesenim na temelju ZOIFJP-a, a nisu pokrivena prethodnim točkama ovoga upitnika, posebno u odnosu na izvještavanje Hanfe? Ako „DA“, molimo jasno i sažeto obrazložite svoj odgovor, navodeći o kojim se pravilnicima radi, kojim odredbama unutar tih pravilnika te, ako je primjenjivo, uz prijedlog izmjene.**
- **Posebno navedite ako smatrate da postoji neki problem u odnosu na proporcionalnost, učinkovitost i/ili jasnoću (razumljivost) pravilnika ili pojedinih odredbi pravilnika donesenih na temelju ZOIFJP-a? Ako „DA“, molimo jasno i sažeto obrazložite svoj**

odgovor, navodeći o kojim se pravilnicima radi, kojim odredbama unutar tih pravilnika te, ako je primjenjivo, uz prijedlog izmjene.

Dio zaprimljenih odgovora ispitanika odnosi se na **Pravilnik o organizacijskim zahtjevima za društva za upravljanje UCITS fondovima** (NN 41/17 i 87/22):

- dio ispitanika predlaže ukidanje obveze DZU-a za izračunom broj dana koji su potrebni za unovčenje 25%, 50% i 75% neto imovine fonda te stavljanja tog broja dana u odnos s procjenom rizika isplata udjela u fondu od strane ulagatelja uzimajući pritom u obzir povijesno kretanje imovine fonda, strukturu ulagatelja, udio ulagatelja s najvećim udjelom u imovini fonda, mogućnosti korištenja tehnika i instrumenata u svrhu učinkovitog upravljanja portfeljem i sl. Ističu da su stava da takva metrika ne omogućava usporedbu likvidnosti između fondova (ako je to bila intencija prilikom uvođenja) zbog brojnih inherentnih pretpostavki potrebnih za takav izračun. Ističu, također, da su uvođenjem obveze stres testinga sukladno Smjernicama o testiranju otpornosti likvidnosti na stres kod UCITS-a i AIF-ova (ESMA 34-39-897), društvima na raspolaganju mnogo kvalitetnije i sofisticiranije metode mjerenja likvidnosti. U konačnici, smatraju da je potrebno metodologije upravljanja rizicima, pa tako i rizikom likvidnosti, prepustiti na izbor društvima. I drugi ispitanici navode da se svrha navedene odredbe (primjereno upravljanje rizikom likvidnosti s ciljem da se u svakom trenutku osigura usklađenost svakog UCITS fonda s obvezama iz članka 174. stavka 2. ZOIFJP-a) može postići i praćenjem drugih mjera likvidnosti koje je DZU, u sklopu uspostave sustava upravljanja rizicima, dužno definirati, uključujući i testiranje otpornosti likvidnosti na stres;
- ispitanici predlažu i brisanje stavka 3. i 4. članka 22. predmetnog pravilnika odnosno traže ukidanje obveze obavještanja Agencije „o svim značajnim izmjenama vezano uz upravljanje rizicima“. Ističu da je nejasno što se uopće smatra „značajnom“ izmjenom i u kojem smislu „vezano uz upravljanje rizicima“, da je o nekim izmjenama Agencija obavještena i na druge načine, a da bi obveza dostavljanja dokumentacije za svaku promjenu internih politika kao neželjenu posljedicu imala izbjegavanje samih promjena. Također ističu da bi Agencija i dalje bila slobodna provoditi zajedničke vježbe u kojima može tražiti dostavu internih dokumenata, bilo u cijelosti, bilo njihovih dijelova koji se tiču ciljeva pojedine vježbe, kao i provjeravati prikladnost sustava upravljanja rizicima kroz posredne i neposredne nadzore društava;
- od strane ispitanika predloženo je i brisanje članka 28. te povezane odredbe članka 29. predmetnog pravilnika, o dostavi godišnjih izvještaja o izvedenicama, pojašnjavajući da je upitna svrha samog izvještaja, s obzirom na ograničenu mogućnost korištenja izvedenica u slučaju UCITS fondova (u smislu strogog ograničenja ukupne izloženosti i korištenja poluge) koja ne može rezultirati u značajnijim sistemskim rizicima (za razliku od de facto neograničenih mogućnosti korištenja poluge i generiranja izloženosti u slučaju AIF fondova) jer sadrži pretežno FX forward i swap ugovore korištene kao instrument zaštite od valutnog rizika napominju i da se izvještaj dostavlja u .pdf formatu koji sadrži stranice i stranice tablica, što je neprimjereno samom sadržaju izvještaja i daljnjoj obradi od strane Agencije, pa je nejasna korisnost takvog izvještaja čija priprema oduzima vrijeme i resurse početkom godine dodaju i da kroz redovne izvještaje o neto imovini fonda, Agencija te podatke već dobiva, odnosno trebala bi

sama moći kreirati traženo, kao i da se podaci o izvedenicama dostavljaju putem redovitih godišnjih EMIR izvještaja.

- dio ispitanika, pored ukidanja obveze izvještaja o izvedenicama, alternativno predlaže pomicanje roka za dostavu tog izvještaja na kraj prvog kvartala;
- dio ispitanika ističe da društva ne dobivaju povratnu informaciju o dosad dostavljenim izvještajima te da nisu u mogućnosti procijeniti jesu li opseg i format izvještaja odgovarajući ili premašuju regulatorna očekivanja. Predlažu stoga radi veće učinkovitosti i jasnoće (razumljivosti) regulatornih očekivanja, da HANFA propiše što se smatra „ispravnim i potpunim izvješćem“ u smislu stavka 2., tj. da propiše minimalne zahtjeve u pogledu sadržaja izvještaja o izvedenicama.

U odnosu na **Pravilnik o uvjetima za nuđenje udjela UCITS fonda (NN 41/2017)** ispitanici ističu sljedeće:

- smatraju da su predmetni pravilnik i njegova primjena sporni odnosno da isti više nije na snazi. Skreću pozornost da prema članku 4. tog pravilnika društva još uvijek šalju jednom godišnje popis distributera s kojima imaju sklopljen ugovor o distribuciji. Postavljaju upit o nužnosti dostave popisa distributera.

U pogledu **Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih izvještaja i drugih izvještaja UCITS fonda (NN 105/17, 98/20, 155/22 i 12/24)**:

- u odnosu na članak 3. stavak 12. ispitanici postavljaju pitanje koja su regulatorna očekivanja s obzirom na objave o rizicima u godišnjem financijskom izvještaju, odnosno odgovara li trenutna praksa očekivanjima regulatora
- ispitanici predlažu da Hanfa propiše minimalne zahtjeve u pogledu objava u Bilješkama o rizicima u godišnjim financijskim izvještajima fondova, razmjene onima propisanim u drugim EU regulatornim okvirima, iz razloga što je praksa u EU zemljama takva da je opseg bilješke o rizicima puno manji u usporedbi sa praksom objava u RH.

U vezi sa **Pravilnikom o utvrđivanju neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela u UCITS fondu (NN 128/17)**:

- u odnosu na stavak 1. i 2. članka 11., ispitanici ističu da uvjeti razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta koji su doneseni Pravilnikom nisu naznačeni u EU regulativama. Budući depozitar dnevno kontrolira neto vrijednosti imovine i kontrolira primjenu tehnika procjene vrijednosti, ovo razgraničenje koje zahtijeva relativno visok broj transakcija kako bi se zadovoljila aktivnost tržišta uzrokuje operativno opterećenje depozitara te veći broj procijenjenih financijskih instrumenata. Također, društva imaju različite kriterije razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta što za depozitare znači provođenje više različitih kontrola razgraničenja. Predlažu umanjiti broj minimalnih trgovinskih dana ili produžiti promatrano razdoblje ili umanjiti učestalost provjere aktivnosti tržišta,
- u odnosu na članak 4. stavak 6. pravilnika kojim je trenutno propisano da je depozitar dužan prilikom donošenja i ažuriranja internih akata iz stavka 4. ovoga članka, a najmanje jednom godišnje, provjeriti jesu li isti u skladu sa zakonskim odredbama, odredbama ovog Pravilnika te prospektom i/ili pravilima Fonda, ispitanici ističu kako Uredba propisuje osiguravanje da se

politike i postupci vrednovanja učinkovito provode i preispituju, a ne i utvrđivanje njihove zakonitosti pri svakom donošenju i najmanje jednom godišnje te iz navedenog razloga predlažu ukidanje tog stavka.

Dio komentara odnosi se općenito na **pitanje distribucije**:

- ispitanici su mišljenja da su odredbe vezano za ograničenje distribucije fondova drugih društava za upravljanje od strane društva za upravljanje odredbe koje ne proizlaze iz zahtjeva Direktive UCITS. Ističu kako društva za upravljanje imaju postojeću infrastrukturu za distribuciju vlastitih fondova te ne postoji prepreka da istu primjenjuju za fondove kojima upravljaju druga društva za upravljanje. Kao argument navode da UCITS direktiva u uvodnim odredbama točki 12. predviđa mogućnost trgovanja udjelima uzajamnih investicijskih fondovima kojima upravljaju druga društva za upravljanje na temelju odobrenja za rad koje je dobilo društvo za upravljanje u svojoj matičnoj državi, kao i da ESMA-ini tehnički standardi vezani za notifikaciju za prekograničnu distribuciju i prekogranično upravljanje AIF-ovima i UCITS-ima (ESMA34-45-1648) predviđaju kod notifikacije kao mogućnost da društvo za upravljanje distribuira UCITS fondove drugih društava za upravljanje (str. 67-68 rts-a) te da većina država članica dopušta distribuciju fondova pod upravljanjem društava i fondova drugih društava za upravljanje. Iz navedenih razloga smatraju da bi se u skladu s navedenim mogućnost iz članka 164. stavka 1. ZOIFJP-a trebala protumačiti kao mogućnost distribucije vlastitih fondova te fondova drugih društava za upravljanje ili doraditi regulativu u navedenom smjeru

U vezi sa raznim **troškovima**, ispitanici ističu još i sljedeće:

- smatraju poželjnim razmisliti i o relaksaciji pravila glede prebacivanja pojedinih troškova s društva za upravljanje na fond, navodeći kako pojedine zemlje EU (npr. Luksemburg i Irska) dopuštaju mogućnost da se dio troškova za podatke (primjerice podatke preuzete od Bloomberg-a) u alikvotnom iznosu prebaci na teret fonda
- smatraju nejasnim izračun broja dana prema članku 10. stavku 3. Pravilnika o izračunu, visini i naplati naknada koje se plaćaju Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga za 2025. godinu (NN 152/24), ističući kako su u 2024. društva za upravljanje prestala izračunavati NAV za vikende.

Na kraju, u odnosu na **članak 56. stavak 6. ZOIFSJP**:

- ispitanici smatraju poželjnim jednu od sljedećih opcija
 - o 1. ili razmotriti dodavanje rečenice koja bi pojasnila minimalna očekivanja za "sveobuhvatan i učinkovit proces", primjerice referencom na ključne elemente ESMA-ine provjere vjerodostojnosti (usporedba s ekonomskim/poslovnim pokazateljima, tržišnim podacima, kvalitativni faktori) kao osnovnu razinu, uz istovremeno naglašavanje potrebe za dubljom analizom tamo gdje je to proporcionalno potrebno ili;
 - o 2. kao drugu da Hanfa donese poseban Pravilnik ili objavi Službeno priopćenje/Smjernice koje bi detaljno tumačile članak 56. stavak 6. ZOIF-a.
- Ističu kako bi takav dokument mogao
 - o formalno definirati "provjeru vjerodostojnosti" i pružiti konkretne primjere njezine primjene u različitim scenarijima.

- o pojasniti očekivanja glede dubine analize temeljene na načelu proporcionalnosti - Eksplicitno adresirati status oslanjanja na procjene koje ne potječu od CRA, potvrđujući (ako je to slučaj) da one ne podliježu specifičnoj zabrani iz članka 56. stavka 6., ali da podliježu općim dužnostima upravljanja rizicima koje zahtijevaju kritičku evaluaciju.
- o pružiti smjernice o standardima dokumentacije za interni proces procjene kreditne sposobnosti, kako bi društva znala što se očekuje tijekom nadzornog pregleda.

Preporuka 31:

Predlaže se iskoristiti diskrecijsko pravo države članice da dozvoli društvima za upravljanje pružanje usluge zaprimanja i prijenosa naloga u odnosu na financijske instrumente, što uključuje i udjele u UCITS fondovima. Također se predlaže ukinuti zakonske zapreke koje društvima za upravljanje trenutno onemogućavaju distribuciju udjela UCITS fondova drugih društava za upravljanje (članak 164. ZOIFJP-a).

Preporuka Hanfe br. 32:

U odnosu na troškove koji se mogu naplatiti iz imovine UCITS fonda, na popis istih predlaže se dodati:

- troškovi pravnih usluga i savjetovanja vezano za glasovanje na skupštinama i ostvarivanje prava iz vlasništva
- troškovi upravljanja rizicima u dijelu ESG ratinga i troškova bonitetnih ocjena za upravljanje kreditnim rizikom

uz uvjet da isti ne smiju biti viši od 10% iznosa naknade za upravljanje.

U odnosu na komentare vezane uz pravilnike Hanfa ističe kako će iste s pažnjom razmotriti, te tamo gdje je primjenjivo uvrstiti u plan normativnih aktivnosti u vidu izmjene pravilnika.

4.10. ZOIFJP - Ostalo

U ovom dijelu Hanfa je omogućila ispitanicima dostavu komentara u područjima koja nisu pokrivena prethodnim dijelovima upitnika.

U odnosu na prvi upit iz ovog dijela: „**Postoje li druga regulatorna pitanja koja se odnose na proporcionalnost, učinkovitost i/ili jasnoću (razumljivost) pojedinih odredbi unutar pravnog okvira ZOIFJP-a, a na koja biste nam željeli skrenuti pažnju?**“, ispitanici su dostavili niz komentara, u bitnome kako slijedi.

Ispitanici predlažu redefinirati **članak 51. stavak 5.-7. ZOIFJP**, koji se odnose na izvješća "kontrolne funkcije". Navode da se funkcije interne revizije, praćenja usklađenosti i upravljanja rizicima pogrešno stavljaju u „isti koš“ tzv. "kontrolne funkcije", a da njihov posao nije ni približno sličan, pri čemu pojedine odredbe spominju izvješća o radu takve „funkcije“, kao da je to jedinstven i homogen odjel te dolazi i do nelogičnosti i neprimjenjivosti jer primjerice funkcija upravljanja rizicima mora izvijestiti o „sažetku najvažnijih činjenica utvrđenih u obavljenim kontrolama, revizijama i/ili ostalim poslovima“ ili „opću ocjenu adekvatnosti i učinkovitosti sustava unutarnjih kontrola u područjima koja su bila predmet kontrole odnosno revizije“, a koji zahtjevi imaju smisla za internu reviziju ili compliance, ali nisu kompatibilni s poslovima upravljanja rizicima. Navode da je

nejasno o kakvim "planiranim ali neobavljenim zadacima" treba izvještavati funkcija upravljanja rizicima te kakav plan rada mora donositi. Ukoliko funkcija upravljanja rizicima treba dostavljati godišnja izvješća o radu, smatraju da je potrebno definirati, zasebno, što takva izvješća trebaju sadržavati, kao što je uostalom definirano dijelom i u članku 57. stavku 3. točkama 4. i 5 ZOIFJP.

Dio ispitanika predlaže brisanje iz **članka 56. stavka 9. ZOIFJP** dio o obavješćavanju Agencije o promjenama u politikama i strategijama upravljanja rizicima. Drugi dio ispitanika u odnosu na navedenu odredbu pojašnjava i zahtijeva sljedeće: pojašnjavaju da je člankom 56. stavkom 9. ZOIFJP propisano da je DZU dužno bez odgode obavijestiti Hanfu o svim bitnim promjenama uspostavljenih strategija i politika upravljanja rizicima, kao i svim bitnim promjenama izloženosti rizicima i visine regulatornog kapitala društva za upravljanje, ako je, u skladu sa st. 8. istog članka, na zahtjev Hanfe prethodno dostavilo uspostavljenu strategiju i politike upravljanja rizicima. Budući da u UCITS Direktivi i Provedbenoj direktivi ne nalaze slične odredbe, navode da pretpostavljaju da navedene odredbe iz ZOIFJP-a proizlaze iz točke 7. dokumenta UCITS Risk Management Principles kojom se preporučuje da bi o „materijalnim promjenama u procesu upravljanja rizicima trebalo obavijestiti nadležno tijelo kako bi ih ono moglo razmotriti“ pri čemu je „svrha takvog obavješćavanja osiguravanje mogućnosti nadležnim tijelima da interveniraju u odgovarajućim slučajevima“. Ističu kako iz navedenih odredbi ZOIFJP-a nije u potpunosti jasno na koji subjekt (UCITS ili DZU) se odnosi obveza obavješćavanja u slučaju bitnih promjena izloženosti rizicima. Također, navode i da nije jasna poveznica između prethodne dostave strategije i politika upravljanja rizicima te obveze obavješćavanja o bitnim promjenama izloženosti rizicima i o visini regulatornog kapitala DZU (pretpostavljaju da se o regulatornom kapitalu izvještava kroz druge kanale). S obzirom na navedeno, predlažu brisanje odredbi ZOIFJP-a koje se odnose na promjene izloženosti rizicima i visini regulatornog kapitala ili njihovo izdvajanje od obveze dostave strategije i politika upravljanja rizicima. Također, nalaze primjerenim kroz regulatorne smjernice ili slične instrumente pojasniti što se smatra „bitnom promjenom“ uspostavljenih strategija i politika upravljanja rizicima kako bi se izbjeglo operativno preopterećenje koje bi moglo izazvati obavješćavanje o svim promjenama.

Ispitanici skreću pozornost i da **članak 109. ZOIFJP** u velikom dijelu ponavlja navedeno u članku 258. ZOIFJP za koji navode da je napisan u duhu članka 56. Direktive te stoga smatraju da je članak 109. suvišan i predlažu ga brisati.

Predlažu i iz **članka 248. stavka 2. ZOIFJP** brisati popis troškova koji se mogu plaćati izravno iz imovine fonda te navedeno prenijeti u Pravilnik o naknadama i troškovima koje naplaćuje društvo za upravljanje, navodeći da Direktiva ne propisuje taksativno koji troškovi se smiju naplaćivati izravno iz fonda, iz kojeg razloga su mišljenja da u zakon treba staviti samo principle-based odredbu da se smiju naplaćivati troškovi za usluge koje doprinose radu fonda i u interesu su ulagatelja, a detalje (tj. popis takvih troškova, koje odobrava Agencija) definirati navedenim pravilnikom. Naglašavaju da su druge jurisdikcije „puno šire ruke“ što se tiče dozvoljenih troškova koji se naplaćuju izravno iz imovine fonda, što je od velike važnosti i kod HANFA-ine studije o visini upravljačkih naknada na lokalnom tržištu.

U odnosu na odredbe **članka 56. stavka 6. ZOIFJP** koja propisuju da se društva prilikom procjene kreditne sposobnosti izdavatelja ne smiju „automatski ili isključivo oslanjati na kreditne rejtinge koje su dodijelile agencije za kreditni

rejting", dio ispitanika koristi priliku za naglasiti te odredbe te istaknuti da je unazad nekoliko godina Agencija kroz pojedinačne postupke nadzora nametnula društvima obvezu samostalne procjene kreditne sposobnosti izdavatelja u čije dužničke instrumente planira ulagati, posebno propitkujući ili odbijajući svaku metodologiju koja na ikoji način koristi vanjske inpute rejtinga prilikom formiranja vlastitog (internog) kreditnog rejtinga. Navode da za to ne postoji uporište u zakonu te je i nelogično da bi jedna osoba u društvu (koja se nerijetko bavi i drugim poslovima) trebala procjenjivati kreditne ratinge „bolje” od čitavih timova ljudi koji su tome posvetili karijeru i čiji modeli su puno sofisticiraniji. Pojašnjavaju da predmetna oredba govori isključivo o kreditnim rejtinzima „agencija za kreditni rejting” kako je propisano u članku 3. stavku 1. točki (b) Uredbe (EZ) br. 1060/2009 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. rujna 2009. o agencijama za kreditni rejting", a i u tom slučaju samo da se ti rejtinzi ne smiju koristiti „automatski ili isključivo”. Apeliraju da Agencija provede ispitivanje prakse u drugim jurisdikcijama po ovom pitanju i dokine trenutne praksu.

I drugi dio ispitanika koji u svojim komentarima obuhvaćaju spomenutu odredbu članka 56. stavka 6. ističu kako im u svezi s člankom 345. stavak 3. ZOIFJP-a nije poznata ni jedna država članica EU koja striktno u okviru UCITS regulative zahtjeva provođenje sveobuhvatne i učinkovite interne procjene kreditne sposobnosti izdavatelja financijskih instrumenta u portfeljima u svrhu upravljanja kreditnim rizikom izdavatelja, na način kao što to zahtjeva hrvatski regulator. Navode da je nejasno što bi se smatralo „primjerenim sveobuhvatnim i učinkovitim procesom procjene”. Pojašnjavaju da prema njihovom razumijevanju „sveobuhvatan” proces procjene kreditne sposobnosti obuhvaćao sve faktore i kriterije kakvi su, primjerice za novčane fondove, propisani u Delegiranoj Uredbi Komisije (EU) 2018/990. „Učinkovitost” bi po njihovom značila da se rezultati takvog procesa interne procjene mogu retroaktivno testirati te statistički dokazati imaju li prediktivnu moć. Ističu da postojeće tumačenje predstavlja značajan regulatorni teret i za puno veća društva (po broju zaposlenika i po AUM-u), a ne samo za organizacijski mala društva kao što su društva koja posluju u RH. Stoga zahtjev za provođenje interne procjene kreditnog rizika nije proporcionalan veličini, opsegu i organizacijskim uvjetima lokalnih društava za upravljanje investicijskim fondovima, pri čemu u praksi ne predstavljaju niti koristan niti praktičan alat za upravljanje rizikom portfelja fonda. Navode kako lokalna društva u RH već dugi niz godina, suočena sa HANFA-inim tumačenjem, nadzornim aktivnostima i izrečenim nalazima i/ili rješenjima o (ne)adekvatnosti interne procjene kreditnog rizika, pokušavaju u okolnostima nedovoljnih resursa provoditi „sveobuhvatan i učinkovit proces interne procjene” svjesna da implementirani procesi u praksi nisu ni sveobuhvatni ni učinkoviti. Smatraju da nije realno očekivati da će društva sa jednim zaposlenikom u području upravljanja rizicima moći provoditi takav proces za svakog izdavatelja instrumenta u UCITS fondu, i prije svakog ulaganja i na kontinuiranoj osnovi. Predlažu da regulator provede preispitivanje ovog pristupa sa ESMA-om te praksu uspostavljenu RH uspoređi sa praksom drugih EU regulatora. Dodatno, navode kako se prema HANFA-inom tumačenju odredbi MMFR zahtjeva od Društva da provode internu procjenu kreditne kvalitete i za EU državne izdavatelje. Predlažu da HANFA provede preispitivanje ovog pristupa sa ESMA-om, te praksu uspostavljenu RH uspoređi sa praksom drugih EU regulatora. Skreću pozornost kako su detaljnu argumentaciju već slali u okviru zahtjeva za autorizaciju novčanog fonda.

Ispitanici predlažu da Agencija razmotri definiciju ili korištenje riječi „odmah“ u **članku 259. stavku 4. ZOIFJP**, o usklađenju prekoračenja ograničenja ulaganja, a s obzirom da članak 4. stavak 1. definira da „bez odgode i/ili odmah znači poduzimanje neke radnje ili posla najkasnije sljedeći radni dan“. Navode kako prema njihovima saznanjima postoje različita stajališta regulatora o vremenskom okviru koji predstavlja izraz „odmah po saznanju“, stoga predlažu Agenciji da ispita međunarodnu praksu i donese mišljenje.

Nadalje, ispitanici predlažu izmjenu odredbe **članka 112. ZOIFJP**, na način da se uvede e-mail kao primarni načini komunikacije s klijentima, a da Društvo pritom u iznimnim situacijama može ulagateljima odobriti na njihov zahtjev dostavu podataka na trajnom mediju. Navedeno smatraju primjerenim uzevši u obzir činjenicu da dostava na trajnom mediju ima za posljedicu nepotrebne troškove koje snose ostali imatelji udjela, jer je tržišna praksa da se navedeni troškovi prebacuju na investicijske fondove. Također navode da imatelji udjela imaju različite mogućnosti informiranja i obavješćavanja kroz distribucijske kanale društva kao i aplikacije te ostala IT rješenja koje klijenti koriste.

Dio komentara odnosi se na **rizik održivosti**. Ispitanici predlažu da Agencija definira dodatne kriterije za fondove koji osim uključivanja rizika održivosti promoviraju okolišna ili socijalna obilježja (čl. 8 SFDR). Naime, povezano s obvezama iz DELEGIRANE DIREKTIVA KOMISIJE (EU) 2021/1270 od 21. travnja 2021. o izmjeni Direktive 2010/43/EU u pogledu rizika za održivost i čimbenika održivosti o kojima subjekti za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) trebaju voditi računa, ispitanici smatraju da postoje nejasnoće u implementaciji rizika održivosti u odnosu na promoviranje pojedinih okolišnih ili socijalnih obilježja UCITS fondova. Smatraju da bi Agencija u svrhu sprječavanja potencijalnoga "greenwashing-a" trebala na temelju spomenute direktive definirati jasnije kriterije i razgraničenja oko UCITS fondova koji samo uključuju rizik održivosti u svoja ulaganja i UCITS fondova koji promiču okolišna ili socijalna obilježja ili imaju za cilj imaju održivo ulaganje. Pritom smatraju bi se kod definiranja dodatnih kriterija ili objašnjenja trebao uzeti u obzir dokument "MSG advice to ESMA on the ESAs' Call for Evidence on Greenwashing" ([esma22-106-4384 msg advice on greenwashing.pdf](https://www.esma.europa.eu/press-material/press-conferences-and-materials/esma22-106-4384-msg-advice-on-greenwashing))

Dio prijedloga odnosi se na **porezni tretman UCITS fondova u inozemstvu** (izjednačenje s mirovinskim fondovima). Ovdje ispitanici predlažu jednak porezni tretman UCITS fondova u inozemstvu na način na koji to imaju mirovinski fondovi. Ispitanici pojašnjavaju da Porezna Uprava Republike Hrvatske ne izdaje potvrde o rezidentnosti za UCITS fondove te da se posljedično ne može tražiti povrat plaćenog poreza u inozemstvu, dok se za mirovinske fondove može.

Dio ispitanika predlaže revidiranje **sadržaja polugodišnjih i godišnjih izvješćaja UCITS-a** na način da se isti uskladi sa obveznim sadržajem navedenih izvješćaja propisanim člankom 69. stavkom 3. UCITS Direktive i praksom u drugim jurisdikcijama (navode da je prema njihovim saznanjima sadržaj navedenih izvješćaja u drugim jurisdikcijama znatno sužen te se u manjoj mjeri oslanja na odredbe MSFI).

Također, ispitanici predlažu usklađenje zakonodavnog okvira za UCITS-e s odredbama Provedbene direktive te smjernicama dokumenta UCITS Risk Management Principles (CESR\09-178) u dijelu **mehanizama unutarnje**

kontrole od strane višeg rukovodstva i nadzorne funkcije. Navode kako je u čl. 9. st. 1. Provedbene direktive propisano je da su DZU prilikom unutarnjeg dodjeljivanja funkcija dužna osigurati da više rukovodstvo, i ovisno o slučaju, nadzorna funkcija, budu odgovorni za usklađenost društva za upravljanje sa svojim obvezama iz UCITS Direktive. S druge strane, navode da je u **članku 51. stavku 1. ZOIFJP** propisano da je DZU dužno prilikom internog raspoređivanja funkcija definirati odgovornosti viših rukovoditelja i osoba koje obavljaju nadzornu funkciju u skladu s odredbama ZOIFJP-a. Mišljenja su da postojeća implementacija ne odražava u potpunosti odredbe Provedbene direktive budući da se Provedbenom direktivom naglašava odgovornost višeg rukovodstva i nadzorne funkcije za usklađenost sa zakonodavnim okvirom, dok se ZOIFJP-om naglašava dužnost DZU da definira odgovornosti višeg rukovodstva i nadzorne funkcije, ali se ne precizira odgovornost za što, osim da navedene odgovornosti moraju biti definirane u skladu sa ZOIFJP-om. Predlažu preformulirati odredbe ZOIFJP-a kako bi preciznije odražavale odredbe Provedbene direktive. Nadalje također navode da su čl. 9. st. 2. Provedbene direktive propisane odgovornosti višeg rukovodstva te da su navedene odredbe implementirane su **članku 51. stavku 2. ZOIFJP**, ali na način da se iste odgovornosti odnose na više rukovodstvo i nadzornu funkciju. Ističu kako navedenom implementacijom dolazi do preklapanja odgovornosti dvaju funkcija te se nadzorna funkcija uključuje u relativno operativne aktivnosti (provođenje investicijske politike UCITS-a, potvrđivanje da se investicijska politika, investicijske strategije i ograničenja rizika za svaki UCITS pravilno i učinkovito primjenjuju i poštuju i sl.). Stoga predlažu brisanje navedenih odgovornosti iz domene nadzorne funkcije i usklađenje s odredbama Provedbene direktive. Dalje navode i da je u čl. 9. st. 3. Provedbene direktive propisano da DZU osigurava da njegovo više rukovodstvo i, ovisno o slučaju, njegova nadzorna funkcija procjenjuju i redovito preispituju učinkovitost politika, mjera i postupaka, uspostavljenih radi usklađenosti s obvezama iz UCITS Direktive te poduzimaju primjerene mjere kako bi se uklonili eventualni nedostaci, a u čl. 9. st. 4. i 6. propisano je su DZU dužna osigurati da njihovo više rukovodstvo i nadzorna funkcija, u slučaju kad postoji, učestalo prima, a najmanje jednom godišnje, pisana izvješća o pitanjima koja se odnose na usklađenost, unutarnju reviziju i upravljanje rizicima, u kojima je posebno navedeno da li su u slučaju eventualnih nedostataka poduzete odgovarajuće mjere za njihovo uklanjanje. U skladu s navedenim, u Okviru 13 i točki 63. dokumenta UCITS Risk Management Principles navodi se kako bi nadzorna funkcija, ako postoji, trebala periodički primati pisana izvješća od strane funkcije upravljanja rizicima, a koja se odnose na adekvatnost i učinkovitost procesa upravljanja rizicima, eventualne nedostatke u tom procesu uz navođenje prijedloga unaprjeđenja te jesu li poduzete odgovarajuće mjere za njihovo uklanjanje, odnosno da je funkcija upravljanja rizicima dužna periodički procjenjivati i, posljedično, izvještavati nadzornu funkciju o adekvatnosti i učinkovitosti struktura, procedura i tehnika korištenih u svrhu upravljanja rizicima.

U usporedbi s navedenim, ističu kako je u **članku 51. stavku 4. ZOIFJP** propisano da je DZU dužno osigurati da više rukovodstvo i nadzorna funkcija redovito, a najmanje jednom godišnje, primaju pisana izvješća iz područja upravljanja rizicima, interne revizije i usklađenosti s relevantnim propisima koja, među ostalim, sadržavaju podatke o eventualno poduzetim mjerama za otklanjanje nedostataka, odnosno nepravilnosti u poslovanju. Uzimajući u obzir odredbe iz čl. 9. st. 3., odredbe iz čl. 9. st. 4. i 6. Provedbene direktive ispitanici razumiju da se nedostaci i mjere za njihovo uklanjanje odnose na učinkovitost politika, mjera i postupaka uspostavljenih radi usklađenosti s obvezama iz UCITS Direktive, a ne

općenito na nepravilnosti u poslovanju, stoga predlažu brisanje teksta „odnosno nepravilnosti u poslovanju“. Dalje pojašnjavaju da osim što stavlja naglasak na izvještavanje o identificiranim nedostacima u područjima usklađenostima unutarnje revizije i upravljanja rizicima te poduzetim mjerama za njihovo uklanjanje, Provedbena direktiva detaljnije ne propisuje izgled i obuhvat navedenih izvješća iz čl. 9. st. 4. i 6., dok s druge strane, **člankom 51. stavcima 5., 6. i 7. ZOIFJP** detaljnije je propisano kako navedena izvješća obuhvaćaju operativna izvješća i izvješća o radu kontrolne funkcije te se propisuje sadržaj navedenih izvješća. Navedeno smatraju pretjerano preskriptivnim te predlažu brisanje stavaka 5. do 7.

U komentarima koji se odnose na **profil rizičnosti**, ispitanici predlažu usklađenje zakonodavnog okvira za UCITS-e s odredbama UCITS Direktive i Provedbene direktive u dijelu koji se odnosi na upravljanje rizicima i profil rizičnosti DZU. Pojašnjavaju kako se odredbe ZOIFJP-a i odgovarajućih propisa koji se odnose na profil rizičnosti (primjerice, određivanje profila rizičnosti ili praćenje razine izloženosti rizicima) u jednakoj se mjeri odnose kako na UCITS tako i na DZU. S druge strane, ističu da UCITS Direktiva i Provedbena direktiva ne predviđaju utvrđivanje i praćenje profila rizičnosti za DZU, već isključivo za UCITS. Stoga predlažu brisanje odredbi koje se odnose na profil rizičnosti DZU. Kao dodatni argument u prilog brisanju navedenih odredbi navode i činjenicu da, uzimajući u obzir odvojenost imovine UCITS-a od imovine DZU te zakonom predviđene mehanizme prijenosa upravljanja UCITS-om, rizičnost DZU ni na koji način ne utječe na interese ulagatelja u UCITS.

U članku 191. stavku 2. točki a) podtočki 17. ZOIFJP-a propisano je da prospekt UCITS-a mora sadržavati podatke o dopuštenosti ulaganja u terminske i opcijske ugovore i druge financijske izvedenice, u slučaju dopuštenosti takvog ulaganja, uz izjavu mogu li se takve transakcije zaključivati sa svrhom zaštite ili sa svrhom postizanja ulagateljskih ciljeva te utjecaj takvih transakcija na profil rizičnosti UCITS fonda i toleranciju na rizike. Za navedene odredbe ispitanici navode da razumiju da proizlaze iz čl. 70. st. 1. UCITS Direktive u kojem je propisano da je u prospektu potrebno navesti jesu li odobrene transakcije s izvedenim financijskim instrumentima, a ako jesu, potrebno je u prospekt uključiti istaknutu izjavu u kojoj se objašnjava smiju li se te transakcije obavljati u svrhu zaštite od rizika ili u cilju ostvarenja investicijskih ciljeva, kao i moguće posljedice korištenja izvedenih financijskih instrumenata na profil rizičnosti. Radi jasnoće, predlažu uskladiti izričaj u ZOIFJP-u s odgovarajućim odredbama iz UCITS Direktive te brisanje teksta „i toleranciju na rizike“ budući da se navedeni pojam ne spominje u UCITS Direktivi. Nadalje navode da UCITS Direktiva i Provedbena direktiva na više mjesta definiraju zahtjeve kojima moraju udovoljiti proces upravljanja rizicima, odnosno mjere, postupci i tehnike za mjerenje rizika. Tako čl. 51. st. 1. UCITS Direktive propisuje da je DZU dužno koristiti proces upravljanja rizicima koji u svakom trenutku omogućuje praćenje i mjerenje rizika pozicija i doprinosa pozicija sveukupnom profilu rizičnosti portfelja UCITS-a. Slično tome, čl. 40. st. 2. točkom a) Provedbene direktive propisano je da su DZU dužna osigurati primjenu takvih mjera, postupaka i tehnika za mjerenje rizika koji su nužni kako bi osigurali da su rizici preuzetih pozicija i njihov doprinos ukupnom profilu rizičnosti točno izmjereni na temelju ispravnih i pouzdanih podataka i da su mjere, postupci i tehnike upravljanja rizicima primjereno dokumentirani. U usporedbi s time, **ZOIFJP na više mjesta** definira slične zahtjeve pri čemu se naglasak stavlja na doprinos rizika profilu rizičnosti, za razliku od UCITS Direktive koja spominje doprinos

pozicija profilu rizičnosti (primjerice **članak 56. stavak 2. točka b), članak 56. stavak 11., članak 253. ZOIFJP**). Stoga ispitanici predlažu usklađenje zakonodavnog okvira za UCITS-e s odredbama UCITS Direktive i Provedbene direktive.

Konačno, ispitanici predlažu razmatranje **alternativnog modela izdavanja/otkupa udjela i vođenja registra udjelničara** te prikupljanje prakse iz drugih jurisdikcija i pokretanje rasprave sa subjektima nadzora na tu temu čime bi se adresirala pitanja poput izdavanja/otkupa udjela po poznatoj cijeni, raspolaganja uplaćenim sredstvima prilikom izdavanja udjela i sl. Informacije prikupljene od sudionika iz drugih jurisdikcija ukazuju da lokalna praksa izdavanja udjela na t+1 po nepoznatoj cijeni udjela potencijalno odbija strane (institucionalne) ulagatelje čime UCITS-i s domicilom u Hrvatskoj gube na konkurentnosti. Navode i kako s druge strane, postojeće odredbe koje sprječavaju raspolaganje sredstvima prije upisa ulagatelja u registar udjela negativno utječu na efikasnost upravljanja imovinom (npr. uplaćena sredstva uzrokuju prekoračenje ograničenja ulaganja koja nije moguće odmah uskladiti).

Preporuka 33:

Hanfa je pažljivo razmotrila zaprimljene komentare i prijedloge i preporuča kako slijedi:

U odnosu na članak 51. ZOIFJP-a Hanfa preporuča:

- dodatno uskladiti odredbe s odredbama provedbene UCITS direktive u dijelu razgraničenja odgovornosti viših rukovoditelja i nadzorne funkcije
- pojasniti da operativna izvješća kontrolnih funkcija moraju sadržavati samo one elemente koji su primjenjivi s obzirom na poslove koje pojedina kontrolna funkcija obavlja

U odnosu na članak 56. ZOIFJP-a Hanfa preporuča:

- dodatno uskladiti odredbe s odredbama provedbene UCITS direktive
- ukinuti obvezu izrade strategije upravljanja rizicima
- ukinuti obvezu obavješćavanja Hanfe o bitnim promjenama politike upravljanja rizicima
- ukinuti obvezu izrade profila rizičnosti za društvo za upravljanje
- pojasniti da se kod utvrđivanja rizika procjenjuje doprinos pojedine pozicije u UCITS fondu sveukupnom profilu rizičnosti, a ne doprinos pojedinog rizika profilu rizičnosti.

*U skladu sa zahtjevom ispitanika, Hanfa **predlaže brisanje članka 109. ZOIFJP**, a s obzirom da se isti sadržajno preklapa s člankom 258. ZOIFJP koji je napisan u skladu s Direktivom UCITS.*

*Također u skladu sa zahtjevima ispitanika, **predlaže se izmijeniti članak 112. ZOIFJP kojim se uređuje dostava podataka ulagateljima**, na način da je društvo za upravljanje dužno ulagateljima UCITS fonda sve informacije i/ili dokumente koje mu je dužno dostaviti prema tom zakonu, **dostaviti u elektroničkom obliku**, osim ako je drugačije propisano tim zakonom. Pri izmjeni predmetne odredbe predlaže se svakako **izrijekom urediti dužnost društva za upravljanje da ulagatelju koji je to zatražio, informacije i/ili dokumente dostaviti bez naknade u tiskanom obliku.***

U odnosu na komentare uz članak 56. stavak 6. ZOIFJP-a Hanfa napominje da su predmetne odredbe izravna implementacija odredbi Direktive UCITS, a komentari se odnose na nadzornu praksu Hanfe koja nije predmet ovog izvještaja.

U odnosu na komentare uz članak 248. stavak 2. ZOIFJP-a Hanfa upućuje na Preporuku br. 32.

Što se tiče prijedloga vezanog uz rizik održivosti Hanfa ističe kako je Delegirana Uredba Komisije (EU) 2021/1270 izravno primjenjiva na društva za upravljanje u Republici Hrvatskoj i kako je za tumačenje odredbi navedene uredbe nadležna isključivo Europska komisija. Hanfa također skreće pažnju na niz pitanja i odgovora Europske komisije vezano uz implementaciju predmetne uredbe⁴.

U odnosu na komentare vezane uz porezni tretman UCITS fondova u inozemstvu, Hanfa izvještava kako je pokrenut dijalog između Ministarstva financija, Porezne uprave Republike Hrvatske i Hanfe u svrhu rješavanja navedenog problema, a o čemu su dionici informirani i na kvartalnom savjetovanju u lipnju 2025. godine.

Što se tiče prijedloga za revidiranje sadržaja polugodišnjih i godišnjih izvještaja UCITS fonda, Hanfa ističe kako će iste razmotriti prilikom izmjene relevantnih pravilnika.

U odnosu na drugi upit kojeg je Hanfa postavila u ovom dijelu upitnika - **„Postoje li druga regulatorna pitanja koja se odnose na proporcionalnost i/ili učinkovitost ZOIFJP-a na koja biste nam htjeli skrenuti pažnju, s obzirom na trenutačni proces implementacija izmjena Direktive UCITS?“**, od strane ispitanika dostavljeni su sljedeći komentari:

Dio ispitanika predlaže da, s obzirom na uvođenje izvještaja za UCITS fondove u stilu AIFMD izvještaja, da mjesečni izvještaj o NAV za Agenciju (uz napomenu o povezanosti sa pitanje br. 46) bude upravo taj „AIFMD-like“ izvještaj. Predlažu Agenciji da razmotri da li AIFMD format sadrži sve podatke koje Agencija želi da se dostavljaju u vidu izvještaja o neto imovini fonda, kao i da uskladi format/shemu takvog izvještaja s europskim standardom. Pojašnjavaju kako bi navedeno uvelike olakšalo implementaciju takvih izvještaja, kao i njihovo generiranje i dostavu, s obzirom na čestu praksu grupnih aplikativnih rješenja na koje se društva mogu osloniti, smanjujući troškove i vrijeme razvoja te opseg dnevnih poslova.

Dio ispitanika predlaže izmjenu ZOIFJP odnosno Direktive UCITS u dijelu koji opisuje praćenje tijeka novca na način da se omogućí da se novčana sredstva AIF-a evidentiraju na novčanim računima koji su otvoreni kod središnje banke, kreditne institucije i/ili investicijskog društva sa sjedištem u RH ili državi članici ili banke sa sjedištem u trećoj državi sa odobrenjem za rad koje je izdalo nadležno tijelo, na tržištima gdje su takvi novčani računi potrebni za poslovanje UCITS fonda i koji su predmet propisa koji imaju isti učinak kao i hrvatsko pravo i nad kojima se učinkovito provodi nadzor. Navode da bi investicijska društva potpisom raspolagala kako je propisano sektorskom regulativom. Obrazlažu da je navedeno potrebno kako bi društvo moglo koristiti usluge pojedinih investicijskih društava koja zahtijevaju uplatu novčanih sredstava prije zadavanja naloga kupnje financijskih

⁴ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/JC_2023_18_-_Consolidated_JC_SFDR_QAs.pdf

instrumenata. Navode i kako bi se time značajno smanjili transakcijski troškovi, navodeći konkretan primjer jednog od najvećih investicijskih društava u svijetu, koje ima znatno niže troškove u odnosu na investicijska društva u RH. Navode i kako zbog neposjedovanja platforme za trgovanje, ne postoji mogućnost zadavanja svim investicijskim društvima u RH naloga u popodnevnim, večernjim ili noćnim satima.

Dio ispitanika predlaže i izmjenu ZOIFJP odnosno Direktive UCITS na način da se omogući društvima da poslove pohrane financijskih instrumenata povjere nekom drugom subjektu osim depozitara na isti način na koji depozitar može delegirati poslove pohrane koje obavlja kao depozitar. Predlažu odnos društva i takvog trećeg subjekta regulirati na sličan način kao i odnos društvo-depozitar u dijelu poslova pohrane, pojašnjavajući kako bi time bila omogućena lakša pohrana pojedinih financijskih instrumenata jer se može dogoditi da iz nekog razloga depozitar ne može ili ne želi raditi pohranu pojedinih financijskih instrumenata ili može pohranu novih financijskih instrumenata uvjetovati znatno višim troškovima. Ispitanici predlažu i relaksaciju uvjeta iz onog što smatraju prestrogim zahtjevom, a to je ograničenje od 10% imovine za prenosive vrijednosne papire koje izdaje isti izdavatelj, dok ukupna vrijednost prenosivih vrijednosnih papira koje UCITS drži u izdavateljima u koje ulaže više od 5% svoje imovine ne smije prelaziti 40% vrijednosti njegove imovine.

U odnosu na komentar vezan uz NAV izvještaj Hanfa napominje kako **neće biti dvostrukog izvještavanja**. Do donošenja regulatornih tehničkih standarda kojima će biti propisan format i sadržaj izvještaja, društva za upravljanje će kao i do sada dostavljati NAV izvještaj. Nakon što EK usvoji regulatorne tehničke standarde **izvještaji će se dostavljati u formi, sadržaju i rokovima kako budu određeni**.

U dijelu koji se odnosi na poslove pohrane financijskih instrumenata Hanfa ističe kako je **ZOIFJP u potpunosti usklađen s pravnom stečevinom EU**. Isto tako, što se tiče komentara vezano uz ulaganje od 10% u prenosive vrijednosne papire, te primjenu tzv. pravila 5/10/40 Hanfa ističe kako je to **uvjet propisan Direktivom UCITS** (članak 50. stavak 1. točka a) i stavak 2.). Hanfa ističe kako je Republika Hrvatska iskoristila diskrecijsko pravo iz članka 50. stavka 2. Direktive UCITS i podigla ograničenje ulaganja u prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca jednog izdavatelja s 5% na 10% neto vrijednosti imovine UCITS fonda.

5. ZAKLJUČNI PREGLED PREPORUKA

5.1. ZAIF preporuke

Na temelju analiziranih prijedloga i odgovora, regulatornih i nadzornih iskustava Hanfe, regulatora drugih nadzornih tijela EU izrađene su preporuke za pojednostavljenje regulatornog okvira AIF-ova u RH. Primarno, uvođenje režima registriranih UAIF-ova i notifikacija (umjesto odobravanja) AIF-ova kojima oni upravljaju a koji se nude kvalificiranim i profesionalnim ulagateljima, moglo bi imati pozitivan utjecaj na konkurentnost i atraktivnost tržišta AIF-ova u RH, isto kao i dodatna rasterećenja za srednje UAIF-e.

Ublažavanje formalnih uvjeta za članove uprave i nadzornog odbora omogućit će pristup tim pozicijama stručnim osobama koje možda nemaju dugotrajnog upravljačkog iskustva, a smanjena frekvencija izvještavanja i pojednostavljenje režima odabira i rada depozitara smanjit će značajno troškove poslovanja.

Slijedom navedenog, u nastavku se nalazi **16 preporuka** za izmjene ZAIF-a (posljedično i podzakonskih akata) koje treba promatrati kao uravnoteženu cjelinu koja s jedne strane predlaže uklanjanje nesrazmjernih prepreka poslovanju UAIF-ova u RH a s druge strane osigurava transparentnost poslovanja, zaštitu ulagatelja i stabilnost tržišta. Detaljni razlozi svake pojedine preporuke nalaze se u samom tekstu Izvještaja, zajedno s analizom odgovora i prijedloga zaprimljenih tijekom javnog savjetovanja. Usvajanje ovih preporuka ključno je za daljnji rast i razvoj tržišta kapitala u RH, što je prepoznato i u Strateškom okviru za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj.

Sve preporuke koje podrazumijevaju izmjenu podzakonskih akata Hanfa će provesti kroz prijedlog izmjena i dopuna pravilnika za koje će biti provedena dodatna javna rasprava putem e-savjetovanja.

Kategorije UAIF-ova - preporuka 1:

Predlaže se:

- **ukinuti kategorije malih UAIF-ova koji su podlijevali obvezi ishođenja odobrenja za rad od strane Agencije i uvođenje kategorije registriranih UAIF-ova**

- uvesti kategoriju **registriranog UAIF-a koji** upravlja AIF-ovima čija ukupna imovina ne prelazi prag od **50.000.000,00 eura**, uključujući imovinu stečenu korištenjem financijske poluge, ili **200.000.000,00 eura**, ako AIF-ovi kojima upravlja ne koriste financijsku polugu i ne predviđaju mogućnost ostvarivanja prava isplate tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja u svaki AIF

- registriranim UAIF-ovima **omogućiti distribuciju** udjela AIF-ovima kojima upravljaju i **kvalificiranim ulagateljima** (ne samo profesionalnim), pri čemu se predlaže zadržati važeću definiciju kvalificiranog ulagatelja

- propisati dodatne minimalne zaštitne mehanizme za ulagatelje u AIF-ove kojima će upravljati registrirani UAIF-ovi:

- UAIF koji namjerava poslovati kao registrirani Hanfi ponosi zahtjev za upis u registar i pritom dostavlja sljedeće podatke:
 1. naziv, pravni oblik, sjedište i adresu, članove upravljačkog tijela, članove UAIF-a, imatelje kvalificiranog udjela s naznakom udjela te informacijom jesu li oni povezane osobe UAIF-a
 2. pojedinosti o AIF-ovima kojima upravlja: nazive AIF-ova, informacije o investicijskim strategijama AIF-ova te podatke o depozitaru
 3. dokaz o dobrom ugledu fizičkih osoba - stvarnih vlasnika UAIF-a, članova uprave ili upravnog odbora UAIF-a, njihovih suradnika i članova nadzornog odbora kada je to primjenjivo
- propisati **informacije i podatke o kojima je registrirani UAIF dužan redovito obavještavati Agenciju.**
- propisati obvezu da u svome poslovanju i u svim materijalima namijenjenim **ulagateljima jasno i nedvosmisleno naznači da se na njega ne primjenjuju sve odredbe ZAIF-a i propisa donesenih na temelju ZAIF-a te upozoriti na rizike koji iz toga proizlaze za ulagatelje, kao i da** AIF-a kojim upravlja nije dobio odobrenje za osnivanje u smislu ZAIF-a nego je na temelju dostavljenih podataka upisan u registar registriranih AIF-ova i da se na taj AIF ne primjenjuju sve odredbe ZAIF-a i propisa donesenih na temelju ZAIF-a
- **propisati nadzorne ovlasti Agencije u odnosu na registrirane UAIF-ove i AIF-ove kojima upravljaju.**
- propisati dužnosti i odgovornosti članova uprave, nadzornog odbora i radnika registriranog UAIF-a, obveza upravljanja sukobom interesa, obveza propisivanja pravila i metodologiju za utvrđivanje vrijednosti imovine AIF-a te izračuna cijene udjela AIF-a te odredbe kojima se uređuje obavljanje poslova depozitara.
- omogućiti registriranim UAIF-ovima da **za obavljanje poslova depozitara AIF-a kojim upravljaju imenuju subjekt koji nije kreditna institucija ili investicijsko društvo, nego primjerice odvjetnik, revizor ili neki drugi subjekt koji će poslove depozitara obavljati u sklopu svojih profesionalnih ili poslovnih aktivnosti, vezano uz koje podliježe obveznoj poslovnoj registraciji priznatoj po zakonu ili pravnim ili regulatornim odredbama ili pravilima poslovnog ponašanja.** Pri tome bi se **opseg poslova subjekta koji će obavljati poslove depozitara razlikovao ovisno o tome nude li se udjeli AIF-a isključivo profesionalnim ulagateljima ili i kvalificiranim ulagateljima.** Ako se udjeli AIF-a nude isključivo profesionalnim ulagateljima, subjekt koji će biti imenovan za obavljanje poslova depozitara trebao bi biti dužan obavljati poslove **pohrane imovine AIF-a**, a ako se nude i kvalificiranima onda bi trebao biti dužan obavljati **poslove praćenja tijeka novca te kontrolne poslove.**

Kategorije UAIF-ova - preporuka 2:

Umjesto uvođenja prijelaznog režima, **predlaže se produljiti rok** u kojem registrirani UAIF može podnijeti zahtjev za izdavanje odobrenja za rad srednjeg UAIF-a s 30 dana na 6 mjeseci, u slučaju kada ukupna vrijednost imovine AIF-ova pod upravljanjem prijeđe prag propisan člankom 17. stavkom 1. Zakona, a procijeni da prelazak tog praga nije privremene naravi.

Uprava i nadzorni odbor UAIF-a - preporuka 3:

Predlaže se **ukinuti obveza uspostave nadzornog odbora UAIF-a osnovanog u obliku društva s ograničenom odgovornošću, osim ista obveza postoji po ZTD-u, te brisanje odredbe o minimalnom broju članova nadzornog odbora**, s obzirom da je to pitanje također uređeno ZTD-om.

Uprava i nadzorni odbor UAIF-a - preporuka 4:

Kod uvjeta za članstvo u nadzornom odboru UAIF-a kod traženog iskustva predlaže se **uvođenje jedinstvenog razdoblja od tri godine**, kao i proširenje postojeće odredbe na način da se kao **mjerodavno prizna i iskustvo na ključnim mjestima sa visokim stupnjem samostalnosti te relevantno radno iskustvo** i u drugim relevantnim licenciranim subjektima – **mirovinskom društvu, mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje**, ali i **tijelu nadležnom za nadzor financijskih institucija ili u odgovarajućem tijelu državne uprave**.

Uprava i nadzorni odbor UAIF-a - preporuka 5:

Predlaže se postojeće uvjete za članove Uprave UAIF-a ublažiti:

- **dozvoliti da jedan član uprave upravlja UAIF-om s područja Republike Hrvatske, dok drugi član(ovi) to mogu s područja bilo koje države članice** odnosno da mogu imati prebivalište ili stalni boravak u bilo kojoj državi članici.
- **dozvoliti da članovi uprave UAIF-a ne moraju biti u radnom odnosu s UAIF-om ako mogu dokazati** (npr. ugovorno) da u punom radnom vremenu obavljaju funkciju člana uprave UAIF-a.
- **uvođenje ograničenja od 5 godina od dana otvaranja stečajnog postupka i/ili pokretanja postupka likvidacije** vezano uz uvjet da kandidat za člana uprave nije bio član uprave u UAIF-u, odnosno drugoj financijskoj instituciji kada je nad njim otvoren stečajni postupak, donesena odluka o prisilnoj likvidaciji ili kojem je poništeno ili ukinuto odobrenje za rad
- **brisati uvjet da nad imovinom kandidata za člana uprave nije otvoren stečajni postupak**
- **uvođenje jedinstvenog zahtjeva za trogodišnjim iskustvom u upravi, rukovođenju organizacijskim dijelovima ili radu na radnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti.**
- **proširiti postojeću iznimku** prema kojoj član uprave i prokurist UAIF-a može biti član nadzornog odbora burze na način da se iznimkom **obuhvati i mogućnost da član uprave i prokurist UAIF-a može biti i član nadzornog odbora ranije spomenutih reguliranih društava, ako su ta društva članice iste grupacije kao UAIF**. Predložena iznimka se **ipak ne bi smjela odnositi na kreditnu instituciju i/ili**

investicijsko društvo koje obavlja poslove depozitara AIF-a kojim UAIF upravlja.

Delegiranje - preporuka 6:

U svrhu usklađivanja s Direktivom (EU) 2024/927 **predlaže se ukidanje izdavanje odobrenja Agencije za delegiranje poslova upravljanja imovinom, upravljanja rizicima i vrednovanja imovine AIF-a s javnom ponudom te za delegiranje poslova kontrolnih funkcija.** U odnosu na navedene poslove UAIF bi trebao biti dužan samo obavijestiti Agenciju o delegiranju prije nego ono stupi na snagu, kao i kod delegiranja svih ostalih poslova i/ili aktivnosti.

AIF kojim upravlja registrirani UAIF - preporuka 7:

S obzirom na Preporuku br. 1. (uvođenje kategorije registriranih UAIF-ova), **preporuča se primjena režima notifikacije za AIF-ove kojima upravljaju registrirani UAIF-ovi,** s time da se režim notifikacije predlaže i za AIF-ove koji se distribuiraju i kvalificiranim ulagateljima.

Pravila AIF-a - preporuka 8:

Zadržati pravila AIF-a kao jedinstveni dokument kojim se uređuju sve bitne karakteristike, prava i obveze AIF-a, povjerenički odnos između UAIF-a i ulagatelja te AIF-a i ulagatelja kao i informacije koje je UAIF dužan objaviti ulagateljima.

Prekogranično poslovanje srednjih UAIF-a - preporuka 9:

Ukidanje zapreka koja trenutno postoji u važećem ZAIF-u, a koja srednjim UAIF-ovima onemogućava prekogranično poslovanje čak i kada je to dopušteno nacionalnim zakonodavstvom druge države članice.

Upis vlasništva imovine fonda - preporuka 10:

Radi pravne sigurnosti, predlaže se **propisati eksplicitnu obvezu** da nadležna tijela (uključujući i trgovački sud) u knjige, upisnike, registre ili očevidnike kao vlasnika imovine AIF-ova bez pravne osobnosti upisuju UAIF koji upravlja AIF-om, s obveznom naznakom da imovinu drži za račun AIF-a.

Isto tako, predlaže se kod idućih izmjena ZTD-a otvoriti komunikaciju prema Ministarstvu pravosuđa, uprave i digitalne transformacije u smislu uklanjanja regulatornih prepreka za osnivanje otvorenih AIF-ova u obliku pravnih osoba.

Izveštaji UAIF-a i AIF-a - preporuka 11:

Predlaže se:

- **ukidanje obveze izrade polugodišnjeg izvještaja velikih i srednjih UAIF-a**
- **ukidanje obveze usvajanja i objave polugodišnjih izvještaja za AIF-ove s privatnom ponudom,** neovisno o tome upravlja li takvim AIF-om srednji ili veliki UAIF
- **za srednji UAIF predlaže se da se na njega ne primjenjuju zahtjevi za drugim objavama i obavijestima ulagatelja,** kao i da srednji UAIF ima manji opseg obveznog redovitog izvještavanja Agencije.

Depozitar AIF-a - preporuka 12:

Predlaže se **propisati režim depozitara za AIF-ove kojima upravljaju registrirani UAIF-ovi na način da za obavljanje poslova depozitara AIF-a kojim upravljaju imenuju subjekt koji nije kreditna institucija ili investicijsko društvo, nego primjerice odvjetnik, revizor ili neki drugi subjekt koji će poslove depozitara obavljati u sklopu svojih profesionalnih ili poslovnih aktivnosti, vezano uz koje podliježe obveznoj poslovnoj registraciji priznatoj po zakonu ili pravnim ili regulatornim odredbama ili pravilima poslovnog ponašanja.** Pri navedenom bi se **opseg poslova** subjekta koji će obavljati poslove depozitara trebao **razlikovati** ovisno o tome nude li se udjeli AIF-a isključivo profesionalnim ulagateljima ili i kvalificiranim ulagateljima. Ako se udjeli AIF-a nude **isključivo profesionalnim ulagateljima**, subjekt koji će biti imenovan za obavljanje poslova depozitara trebao bi biti dužan obavljati poslove **pohrane imovine AIF-a**, a **ako se nude i kvalificiranima onda bi trebao biti dužan obavljati i poslove praćenja tijeka novca te kontrolne poslove.**

U odnosu na AIF-ove kojima upravljaju srednji UAIF-ovi Hanfa preporuča zadržati postojeći režim depozitara, s time da preporuča obavljanje kontrolnih poslova za AIF-ove s privatnom ponudom na odabranom uzorku.

Depozitar AIF-a preporuka 13:

Ukinuti:

- **obvezu provođenja revizije izvršavanja poslova depozitara AIF-ova (bez obzira na kategoriju UAIF-a koji upravlja AIF-om)**
- **dostavu obavijesti Hanfi** o sklapanju ugovora s trećim osobama i objava popisa svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju na svojim mrežnim stranicama
- **obvezu davanja suglasnosti depozitara na pravila AIF-a, a uzimajući u obzir da je za sadržaj pravila AIF-a uvijek odgovoran UAIF.**

Vredovanje i NAV - preporuka 14:

Nastavno na komentar vezan uz fleksibilniji pristup u pogledu organizacijskih zahtjeva srednjih UAIF-ova i konkretnog primjera vezanog uz proces vrednovanja imovine fonda **predlaže se izuzimanje srednjih UAIF-ova od obveze primjene članka 153. stavak 2. točka b) važećeg ZAIF-a**, što bi značilo da posao vrednovanja ne mora biti funkcionalno nezavisan od upravljanja imovinom AIF-a, ako srednji UAIF može osigurati da politike primitaka i druge mjere osiguravaju sprječavanje sukoba interesa i sprječavanje neprimjerenog utjecaja na radnike koji obavljaju predmetne poslove.

Što se tiče kontrole izračuna neto vrijednosti imovine AIF-a od strane depozitara, **u odnosu na AIF-ove koji se nude profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima, predlaže se obavljanje kontrole na temelju odabranog uzorka**, s time da bi način i kriteriji za odabir uzorka detaljnije bili propisani pravilnikom Agencije.

Korištenje engleskog jezika u postupku - preporuka 15:

Hanfa predlaže **uvođenje mogućnosti** da UAIF-ima dopusti da izvješća i dokumente koje dostavljaju Agenciji u postupcima koji se pred njom vode (postupci licenciranja, postupci nadzora, dostava izvještaja od strane društava za upravljanje i sl) **sastavljaju i dostavljaju samo na engleskom jeziku** (bez

potrebe prevođenja na hrvatski jezik), i to **dodavanjem novog članka ZAIF** kojim bi kao pravilo bilo predviđeno da se dokumenti i izvješća koje UAIF dostavlja Agenciji u skladu sa ZAIF moraju biti napisana i dostavljena **na hrvatskom jeziku, a da iznimno od navedenog Agencija može dopustiti** da se izvješća i dokumenti UAIF-a sastavljaju i dostavljaju **samo na engleskom jeziku** te da će Agencija detaljnije pravilnikom propisati vrstu dokumenata i izvješća koji se mogu sastavljati i dostavljati samo na engleskom jeziku.

Depozitar - preporuka 16:

Predlaže se implementirati odredbu članka 21. stavka 3. paragrafa 3. AIFMD-a u nacionalni zakonodavni okvir, odnosno **predlaže se omogućiti UAIF-ovima da za depozitara AIF-a koji ne omogućava ostvarivanje prava otkupa udjela tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja i koji, u skladu sa politikom i ciljevima ulaganja općenito ne ulaže u imovinu koja se mora pohraniti na skrbništvo ili ulažu u izdavatelje ili neuvrštena društva u svrhu stjecanja kontrole nad takvim društvima imenuju subjekt koji obavlja poslove depozitara kao dio svojih poslovnih djelatnosti i vezano uz koje podliježe obveznoj poslovnoj registraciji priznatoj po zakonu ili pravnim ili regulatornim odredbama ili pravilima poslovnog ponašanja i koji može dostaviti dovoljno financijskih i strukovnih jamstava za učinkovito obavljanje relevantnih poslova depozitara i ispunjavanje obveza svojstvenih tim poslovima.**

5.2. ZOIFJP preporuke

Na temelju analiziranih prijedloga i odgovora, regulatornih i nadzornih iskustava Hanfe te iskustava regulatora drugih nadzornih tijela EU izrađene su preporuke za pojednostavljenje regulatornog okvira UCITS fondova u RH, u dijelu koji predstavlja „gold plating“ u odnosu na UCITS zakonodavni okvir. Primarno, preporuke se odnose na ublažavanje formalnih uvjeta za članove uprave i nadzornog odbora, ali i izmjene usmjerene na olakšavanje poslovanja DZU-ova, bez zadiranja u zaštitu interesa članova fonda; navedeno se očituje u predloženim izmjenama vezano za delegiranje, vrednovanje, izdavanje, isplatu i otkup udjela u UCITS fondu – svi navedeni prijedlozi usklađeni su s najboljim praksama država članica EU, što će domaćim DZU-ovima povećati konkurentnost na EU tržištu.

Slijedom navedenog, u nastavku se nalazi **17 preporuka** za izmjene ZOIFJP-a (posljedično i podzakonskih akata) koje treba promatrati kao uravnoteženu cjelinu koja s jedne strane predlaže uklanjanje nerazmjernih prepreka poslovanju DZU-ova u RH a s druge strane osigurava transparentnost poslovanja, zaštitu ulagatelja i stabilnost tržišta. Detaljni razlozi svake pojedine preporuke nalaze se u samom tekstu Izvještaja, zajedno s analizom odgovora i prijedloga zaprimljenih tijekom javnog savjetovanja. Usvajanje ovih preporuka ključno je za daljnji rast i razvoj tržišta kapitala u RH, što je prepoznato i u Strateškom okviru za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj.

Sve preporuke koje podrazumijevaju izmjenu podzakonskih akata Hanfa će provesti kroz prijedlog izmjena i dopuna pravilnika za koje će biti provedena dodatna javna rasprava putem e-savjetovanja.

Uprava i nadzorni odbor DZU - preporuka 17:

Predlaže se dozvoliti da jedan član uprave upravlja DZU-om s područja Republike Hrvatske, dok drugi član(ovi) to mogu s područja bilo koje države članice odnosno da mogu imati prebivalište ili stalni boravak u bilo kojoj državi članici.

Uprava i nadzorni odbor DZU – preporuka 18:

Predlaže se uvođenje ograničenja od 5 godina od dana otvaranja stečajnog postupka i/ili pokretanja postupka likvidacije vezano uz uvjet da kandidat za člana uprave nije bio član uprave **društava za upravljanje i drugih reguliranih subjekata**

Uprava i nadzorni odbor DZU - preporuka 19:

Predlaže se **ukidanje** postojećeg uvjeta iz ZOIFJP prema kojem **član uprave društva za upravljanje ne može biti osoba nad čijom je imovinom otvoren stečajni postupak.**

Uprava i nadzorni odbor DZU - preporuka 20:

Preporučuje se da se odredba koja **za člana uprave društva za upravljanje zahtijeva najmanje trogodišnje iskustvo u upravi ili rukovođenju organizacijskim dijelovima društva za upravljanje, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, kreditne institucije i investicijskog društva**, sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili u drugoj državi članici **proširi na način da se kao relevantno iskustvo prizna i istovjetno radno iskustvo u drugim relevantnim licenciranim subjektima - mirovinskom društvu, mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje.**

Uprava i nadzorni odbor DZU - preporuka 21:

Preporučuje se postojeću zabranu prema kojoj član uprave i prokurist društva za upravljanje ne mogu biti članovi nadzornog odbora ili prokuristi nekog od reguliranih subjekata **ublažiti na način da se postojeća iznimka proširi i na nadzorni odbor reguliranih društava, ako su ta društva članice iste grupacije kao društvo za upravljanje no samo pod daljnjim uvjetom da se u tom slučaju ne radi o članstvu u nadzornom odboru kreditne institucije i/ili investicijskog društva koje ujedno obavlja i poslove depozitara fondova kojima društvo za upravljanje upravlja.**

Uprava i nadzorni odbor DZU – preporuka 22:

Kao i kod uvjeta za članove uprave društva za upravljanje, s obzirom da se radi o društvima koja se bave srodnim djelatnostima, Hanfa prepoznaje mogućnost da se postojeća odredba ZOIFJP (članak 44. stavak 2.) kojom se, između ostalog, **za člana nadzornog odbora društva za upravljanje zahtijeva najmanje trogodišnje iskustvo vođenja ili nadzora nad vođenjem poslova u društvu za upravljanje ili društvu za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, mirovinskom društvu, kreditnoj instituciji, ili**

investicijskom društvu sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili u drugoj državi članici, ili najmanje petogodišnje iskustvo vođenja ili nadzora nad vođenjem poslova trgovačkog društva odgovarajuće veličine, odnosno drugo odgovarajuće iskustvo u skladu s relevantnim pravilnikom, **proširi na način da se kao relevantno iskustvo prizna i istovjetno radno iskustvo u drugim relevantnim licenciranim subjektima - mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje.**

Uprava i nadzorni odbor DZU – preporuka 23:

Pored gornje preporuke, u vezi sa proširenjem relevantnog iskustva na radno iskustvo u mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje, Hanfa smatra da se postojeća odredba ZOIFJP (članak 44. stavak 2.) **može proširiti i u dijelu vrste poslova** koje je kandidat za člana nadzornog odbora društva za upravljanje obavljao u relevantnom reguliranom društvu, na način **da se pored iskustva vođenja ili nadzora nad vođenjem, uključi i iskustvo rada na ključnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti**, u relevantnim licenciranim društvima (navedenima u predmetnoj odredbi).

Delegiranje – preporuka 24:

S obzirom na zahtjeve revidirane Direktive UCITS, a u svrhu administrativnog rasterećenja društava za upravljanje, Hanfa smatra da se može razmotriti **ukidanje izdavanja odobrenja Hanfe za delegiranje poslova** upravljanja imovinom UCITS fonda, upravljanja rizicima UCITS fonda te vrednovanja imovine UCITS fonda i utvrđivanja cijene udjela UCITS fonda, uključujući i izračun porezne obveze, kao i za delegiranje poslova kontrolnih funkcija, **odnosno da se za sve poslove koje društvo za upravljanje namjerava delegirati dostavlja obavijest Hanfi prije stupanja na snagu ugovora o delegiranju.**

Izdavanje, isplata i otkup udjela – preporuka 25:

Predlaže se **rokove za isplatu udjela** ostaviti na uređenje društvima za upravljanje **prospektom UCITS fonda, ali unutar zakonom propisanog ograničenja, koje se predlaže produžiti s postojećih pet na najviše deset radnih dana** od dana primitka valjanog zahtjeva za otkup.

Učestalost izdavanja i otkupa udjela predlaže se urediti na način da ju propisuje društvo za upravljanje **u prospektu UCITS fonda, ali unutar zakonom propisanog ograničenja da to ne može biti rjeđe od dva puta mjesečno.**

Vrednovanje, cijena udjela - preporuka 26:

Učestalost vrednovanja imovine mora biti **uskladena** s učestalošću izdavanja i otkupa udjela.

Društvo za upravljanje dužno je izračunati i objaviti utvrđenu cijenu udjela UCITS fonda **za svaki dan vrednovanja u kojem je obavljeno izdavanje ili otkup udjela, a najmanje dva puta mjesečno.**

Izračun neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela UCITS fonda **Hanfi je potrebno dostaviti jednom mjesečno.**

Bitne izmjene prospekta - preporuka 27:

Hanfa predlaže zadržavanje izdavanja odobrenje za bitne promjene prospekta UCITS fonda.

Na popis bitnih izmjena prospekta **predlaže se dodati:** promjene alata za upravljanje likvidnošću UCITS fonda, promjene postupaka i uvjeta izdavanja, otkupa i isplate udjela UCITS fonda te okolnosti u kojima može doći do obustave izdavanja ili otkupa udjela, a **ukloniti** produljenja trajanja ili skraćivanja trajanja UCITS fonda, kada je on osnovan na određeno vrijeme, kao i **suziti** elemente politike ulaganja koji se smatraju bitnim izmjenama.

Depozitar - preporuka 28:

Predlaže se **ukinuti obvezu revizije izvršavanja poslova depozitara** UCITS fonda i obavještanje o pod-delegiranim poslovima depozitara.

Korištenje engleskog jezika u postupku – preporuka 29:

Hanfa predlaže **uvođenje mogućnosti** da društvima za upravljanje dopusti da izvješća i dokumente koje dostavljaju Agenciji u postupcima koji se pred njom vode (postupci licenciranja, postupci nadzora, dostava izvještaja od strane društava za upravljanje i sl) **sastavljaju i dostavljaju samo na engleskom jeziku** (bez potrebe prevođenja na hrvatski jezik), i to **dodavanjem novog članka ZOIFJP** kojim bi kao pravilo bilo predviđeno da se dokumenti i izvješća koje društvo za upravljanje dostavlja Agenciji u skladu sa ZOIFJP moraju biti napisana i dostavljena **na hrvatskom jeziku, a da iznimno od navedenog Agencija može dopustiti** da se izvješća i dokumenti društva za upravljanje sastavljaju i dostavljaju **samo na engleskom jeziku** te da će Agencija detaljnije pravilnikom propisati vrstu dokumenata i izvješća koji se mogu sastavljati i dostavljati samo na engleskom jeziku.

Izvještaji UCITS fonda - preporuka 30:

Preporuča se **smanjiti učestalost izrade izvještaja o poslovanju UCITS fonda** s mjesečne na minimalno jednom kvartalno.

Predlaže se prihvatiti komentar za produljenje roka za izradu izvještaja s 15 na 20 dana, odnosno najkasnije do 20. u mjesecu koji slijedi iza kvartala za koji se izvještaj izrađuje.

Distribucija udjela u UCITS fondovima – preporuka 31:

Predlaže se iskoristiti diskrecijsko pravo države članice da dozvoli društvima za upravljanje pružanje usluge zaprimanja i prijenosa naloga u odnosu na financijske instrumente, što uključuje i udjele u UCITS fondovima.

Također se predlaže ukinuti zakonske zapreke koje društvima za upravljanje trenutno onemogućavaju distribuciju udjela UCITS fondova drugih društava za upravljanje (članak 164. ZOIFJP-a).

Troškovi UCITS fonda - preporuka 32:

U odnosu na troškove koji se mogu naplatiti iz imovine UCITS fonda, na popis istih predlaže se dodati:

- troškovi pravnih usluga i savjetovanja vezano za glasovanje na skupštinama i ostvarivanje prava iz vlasništva
- troškovi upravljanja rizicima u dijelu ESG ratinga i troškova bonitetnih ocjena za upravljanje kreditnim rizikom

uz uvjet da isti ne smiju biti viši od 10% iznosa naknade za upravljanje.

Ostalo - preporuka 33:

U odnosu na članak 51. ZOIFJP-a Hanfa preporuča:

- dodatno uskladiti odredbe s odredbama provedbene UCITS direktive u dijelu razgraničenja odgovornosti viših rukovoditelja i nadzorne funkcije
- pojasniti da operativna izvješća kontrolnih funkcija moraju sadržavati samo one elemente koji su primjenjivi s obzirom na poslove koje pojedina kontrolna funkcija obavlja

U odnosu na članak 56. ZOIFJP-a Hanfa preporuča:

- dodatno uskladiti odredbe s odredbama provedbene UCITS direktive
- ukinuti obvezu izrade strategije upravljanja rizicima
- ukinuti obvezu obavješćavanja Hanfe o bitnim promjenama politike upravljanja rizicima
- ukinuti obvezu izrade profila rizičnosti za društvo za upravljanje
- pojasniti da se kod utvrđivanja rizika procjenjuje doprinos pojedine pozicije u UCITS fondu sveukupnom profilu rizičnosti, a ne doprinos pojedinog rizika profilu rizičnosti.

U skladu sa zahtjevom ispitanika, Hanfa **predlaže brisanje članka 109. ZOIFJP**, a s obzirom da se isti sadržajno preklapa s člankom 258. ZOIFJP koji je napisan u skladu s Direktivom UCITS.

Također u skladu sa zahtjevima ispitanika, **predlaže se izmijeniti članak 112. ZOIFJP kojim se uređuje dostava podataka ulagateljima**, na način da je društvo za upravljanje dužno ulagateljima UCITS fonda sve informacije i/ili dokumente koje mu je dužno dostaviti prema tom zakonu, **dostaviti u elektroničkom obliku**, osim ako je drugačije propisano tim zakonom. Pri izmjeni predmetne odredbe predlaže se svakako **izrijekom urediti dužnost društva za upravljanje da ulagatelju koji je to zatražio, informacije i/ili dokumente dostaviti bez naknade u tiskanom obliku**.

6. POPIS KRATICA

1. **Agencija ili Hanfa** – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
2. **ZAIF** – Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (NN, br. 21/18 i 126/19, 110/21, 83/23 i 152/24)
3. **ZOIFJP** – Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN, br. 44/16, 126/19, 110/21, 76/22 i 152/24)
4. **AIFMD Level II Uredba** – Delegirana uredba Komisije (EU) br. 231/2013 od 19. prosinca 2012. o dopuni Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća u odnosu na izuzeća, opće uvjete poslovanja, depozitare, financijsku polugu, transparentnost i nadzor
5. **ZTK** – Zakon o tržištu kapitala (NN, br. 65/18, 17/20, 83/21, 151/22 i 85/24)
6. **ZTD** – Zakon o trgovačkim društvima (NN, br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 144/12, 68/13, i 110/15, 40/19 i 136/24)
7. **AIFMD** – Direktiva 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010
8. **Direktiva UCITS** – Direktiva 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS)
9. **Direktiva MiFID II** – Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima financijskih instrumenata
10. **Uredba EuVECA** – Uredba (EU) br. 345/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 17. travnja 2013. o europskim fondovima poduzetničkog kapitala
11. **AIF** – alternativni investicijski fond
12. **UAIF** – upravitelj alternativnog investicijskog fonda
13. **UCITS fond** – otvoreni investicijski fond s javnom ponudom (engl. *undertakings for collective investment in transferable securities*)
14. **DZU** – društvo za upravljanje
15. **EU** – Europska unija
16. **RH** – Republika Hrvatska
17. **EUR** – euro
18. **NN** – Narodne novine
19. **HGK** – Hrvatska gospodarska komora
20. **BDP** – bruto domaći proizvod
21. **ZSPNFT** – Zakon o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma (NN, br. 108/17, 39/19 i 151/22)
22. **VASP** – pružatelj usluga virtualne imovine (engl. *virtual asset service provider*)
23. **ESMA** – Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala
24. **ESG rejting** – okolišni, socijalni i upravljački rejting
25. **LO AIF** – *loan-originating* AIF
26. **PE fond** – *private equity* fond
27. **VC fond** – *venture capital* fond
28. **FINA** – Financijska agencija
29. **EGP** – Europski gospodarski prostor
30. **NAV** – neto vrijednost imovine (engl. *net asset value*)
31. **NPPR** – nacionalni propisi o privatnom plasmanu (engl. *national private placement regime*)

