



REPUBLIKA HRVATSKA
HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR
FINANCIJSKIH USLUGA

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Hanfa) na temelju članka 15. točke 4. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (»Narodne novine« br. 140/05 i 12/12) te članka 125. stavka 6. i članka 211.a Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (»Narodne novine« br. 19/14, 93/15, 64/18 i 115/18, 58/20, 156/23), na sjednici Upravnog vijeća održanoj 4. rujna 2024. godine donosi

**SMJERNICE O
PRIKLADNIM MEHANIZMIMA ZAŠTITE OD RIZIKA NEISPUNJENJA OBVEZE IZDAVATELJA
DA UVRSTI NEDAVNO IZDANE
PRENOSIVE VRIJEDNOSNE PAPIRE I INSTRUMENTE TRŽIŠTA NOVCA NA UREĐENO
TRŽIŠTE**

UVOD

Prema odredbama članka 125. stavka 1. točke 9. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine br. 19/14, 93/15, 64/18 i 115/18, 58/20, 156/23, dalje: ZOMF), imovina mirovinskog fonda može se, između ostalog, sastojati od nedavno izdanih prenosivih dužničkih vrijednosnih papira, instrumenata tržišta novca i prenosivih vlasničkih vrijednosnih papira koji nisu uvršteni na uređeno tržište u trenutku njihova stjecanja, pod uvjetom da će biti uvršteni u roku od jedne godine od dana izdanja odnosno od dana objave odluke nadležnog tijela izdavatelja o uvrštenju (dalje: uvrštenje). Nadalje, člankom 125.a stavkom 1. ZOMF-a propisano je da kada mirovinsko društvo imovinu mirovinskog fonda ulaže u vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca iz članka 125. stavka 1. točke 9. ZOMF-a, mirovinsko društvo dužno je u roku od tri radna dana nakon provedenog ulaganja dostaviti Hanfi:

- 1) analizu ulaganja, posebice u odnosu na rizike i prinose tog ulaganja, koja sadrži i jasno definirane ciljeve ulaganja, strategiju kojom se namjeravaju postići ciljevi tog ulaganja, rokove i praćenje realizacije strategije i uspješnosti ostvarivanja cilja, upravljanje sukobom interesa kao i izlaznu strategiju u slučaju neispunjenja ili ispunjenja ciljeva ulaganja;
- 2) analizu postupanja u slučaju neuvrštenja vrijednosnih papira i instrumenata tržišta novca, koja uključuje i opis predviđenih zaštitnih mehanizama u slučaju neispunjenja obveza izdavatelja, posebice obveze uvrštenja te
- 3) drugu dokumentaciju, na zahtjev Hanfe.

U skladu s člankom 125. stavkom 6. ZOMF-a Hanfa donosi smjernice kojima opisuje prikladne mehanizme zaštite od rizika neispunjenja obveze izdavatelja da uvrsti na uređeno tržište nedavno izdane prenosive dužničke vrijednosne papire, instrumente tržišta novca i prenosive vlasničke vrijednosne papire koji nisu uvršteni na uređeno tržište u trenutku njihova stjecanja (dalje: zaštitni mehanizmi ili mehanizmi zaštite). Ujedno, u skladu s člankom 211.a ZOMF-a Hanfa je ovlaštena raznim vrstama objava (uputama, smjernicama i slično) obavještavati



određene skupine subjekata nadzora i druge adresate o objašnjenju ili načinu primjene određenih propisa iz njezine nadležnosti ili s njima povezanih općih pravnih akata.

Slijedom navedenog, Hanfa donosi ove *Smjernice o prikladnim mehanizmima zaštite od rizika neispunjenja obveze izdavatelja da uvrsti nedavno izdane prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca na uređeno tržište* (dalje: Smjernice) te obavještava mirovinska društva o prikladnim zaštitnim mehanizmima.

UPRAVLJANJE RIZIKOM NEUVRŠTENJA NA UREĐENO TRŽIŠTE

Kod ulaganja imovine mirovinskog fonda u prenosive vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca koji u trenutku njihova stjecanja nisu uvršteni na uređeno tržište, treba voditi računa o tome da rizik njihova neuvrštenja na uređeno tržište, bez obzira koliko malen, uvijek postoji te ga treba prepoznati i njime upravljati na adekvatan i proporcionalan način. Takav rizik čini dio rizika neusklađenosti poslovanja mirovinskog društva i mirovinskog fonda s relevantnim propisima i to iz razloga što bi realizacijom takvog rizika imovina mirovinskog fonda bila uložena u imovinu u koju ne smije biti uložena u skladu sa ZOMF-om.

Stoga se od mirovinskih društava očekuje da prvenstveno identificiraju postojanje i razinu rizika neuvrštenja te da ovim rizikom posebno obazrivo upravljaju u svakoj fazi investicijskog ciklusa (pristup utemeljen na riziku). To između ostalog podrazumijeva planiranje scenarija koje će mirovinsko društvo poduzeti kako bi smanjilo rizik neuvrštenja te planiranje postupanja u slučaju ako se navedeni rizik realizira odnosno ako prenosivi vrijednosni papiri ili instrumenti tržišta novca ne budu u propisanom roku uvršteni na uređeno tržište.

U odnosu na identificiranje rizika neuvrštenja, navedeno je potrebno provesti prije donošenja odluke o ulaganju imovine mirovinskog fonda. Pritom je potrebno uzeti u obzir sve okolnosti potencijalnog ulaganja kako bi se prepoznalo koliki je stvarni rizik neuvrštenja na uređeno tržište koji postoji u odnosu na konkretno ulaganje, primjerice o kojoj vrsti prenosivog vrijednosnog papira ili instrumenta tržišta novca se radi, kakva je financijska stabilnost izdavatelja, radi li se o izdavatelju koji već ima uvrštene prenosive vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca na uređeno tržište, je li za predmetni financijski instrument već izrađen prospekt za uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu ima li mirovinski fond već udio i koliki je udio mirovinskog fonda/mirovinskih fondova u temeljnom kapitalu izdavatelja, kao i ostale okolnosti koje mogu utjecati na procjenu.

Nakon navedene procjene, mirovinska društva dužna su uspostaviti adekvatne zaštitne mehanizme kako bi se, u skladu s procijenjenom stvarnom razinom rizika neuvrštenja na uređeno tržište, takav rizik maksimalno smanjio, odnosno u slučaju realizacije rizika maksimalno smanjila ili potpuno izbjegla šteta za interese članova fonda.

Pritom se posebno ističe da preciznije propisivanje uvjeta i mogućnosti korištenja određenih zaštitnih mehanizama u konkretnim situacijama putem ovih Smjernica nije moguće jer bi navedeno bilo potencijalno ograničavajuće za mirovinska društva prilikom donošenja odluka o ulaganju. Dodatno, ove Smjernice nisu usmjerene postizanju jednakog postupanja mirovinskih društava pri uspostavljanju zaštitnih mehanizama, jer svako mirovinsko društvo svoje postupanje prilagođava vlastitim strategijama, ciljevima i potrebama, već ukazivanju na to da upravljanju rizikom neuvrštenja treba posvetiti dužnu pozornost u svakoj fazi investicijskog ciklusa. Stoga Hanfa u nastavku navodi primjere dobre prakse za uspostavljanje zaštitnih mehanizama.

PRIMJERI DOBRE PRAKSE

Kao prikladni zaštitni mehanizmi u slučaju neispunjenja obveze izdavatelja da uvrsti nedavno izdane prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca na uređeno tržište mogu se koristiti opcije navedene u nastavku. Ovdje je posebno važno istaknuti da su niži primjeri dobre prakse navedeni primjerično te da navedeni popis nipošto ne predstavlja zatvorenu listu mehanizama koji se mogu koristiti, već služi isključivo kao pokazatelj mirovinskim društvima kako uspostaviti i koristiti zaštitne mehanizme.

- a) Ugovaranje obveze izrade prospekta uvrštenja od strane izdavatelja prije provedbe ulaganja imovine mirovinskog fonda te dostava predmetnog prospekta Hanfi ili nadležnom tijelu druge države članice na odobrenje odmah po izdanju. Navedena obveza može biti ugovorena kao raskidni uvjet ugovora o ulaganju. Na taj način potiče se izdavatelja na izradu prospekta uvrštenja i prije samog ulaganja, a nakon izdanja preostaje obveza dostave prospekta Hanfi ili nadležnom tijelu druge države članice na odobrenje, što bitno ubrzava proces ispunjenja uvjeta za uvrštenje te doprinosi smanjenju rizika da on neće biti odobren odnosno uvrštenje izvršeno u zakonskom roku.
- b) Osiguravanje mogućnosti opoziva članova uprave izdavatelja putem kontrole u nadzornom odboru. U slučaju zakašnjenja odnosno neispunjenja obveze izrade prospekta odnosno podnošenja zahtjeva za odobrenje prospekta uvrštenja Hanfi ili nadležnom tijelu druge države članice u određenom roku, nadzorni odbor može opozvati članove uprave te imenovati nove, uz obvezu hitne realizacije skupštinske odluke o uvrštenju na uređeno tržište. Kontrolu u nadzornom odboru mirovinski fond ili grupa mirovinskih fondova osigurava stjecanjem većinskog udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja a time i većine glasova na glavnoj skupštini, pa posljedično i mogućnosti odlučivanja o imenovanju i opozivu članova nadzornog odbora. U slučaju stjecanja manjinskog udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja, kontrolu u nadzornom odboru mirovinski fond ili grupa mirovinskih fondova može osigurati na temelju odredaba statuta izdavatelja.
- c) Ugovaranje osobne odgovornosti članova uprave izdavatelja za izradu prospekta i podnošenje zahtjeva za odobrenje prospekta uvrštenja Hanfi ili nadležnom tijelu druge države članice u određenim rokovima. U slučaju zakašnjenja odnosno neispunjenja obveza u određenim rokovima, članovi uprave dužni su mirovinskom fondu platiti ugovornu kaznu. Ovim mehanizmom dodatno se potiče članove uprave, koji operativno vode predmetni proces, da osiguraju poštivanje ugovorenih rokova kako bi izdavatelj unutar jedne godine izvršio obvezu uvrštenja.
- d) Ugovaranje obveze redovitog izvještavanja mirovinskog društva od strane izdavatelja o tijeku procesa uvrštenja na uređeno tržište. Na ovaj način mirovinsko društvo može pratiti tijek navedenog procesa te na drugi način reagirati ako procijeni da on ne teče zadovoljavajućim tempom te da je zbog toga rizik neuvrštenja u propisanom roku povećan.
- e) Uspostavljanje dijaloga sa izdavateljima vezano za kvalitetu prospekta koji se dostavlja Hanfi ili nadležnom tijelu druge države članice. Budući da ugovaranje zaštitnih mehanizama kao što je izrada i dostava prospekta u određenom roku ne smije biti samo sebi svrha, potrebno je voditi računa o kvaliteti prospekta uvrštenja. Uspostavom ovog mehanizma mirovinsko društvo stječe dodatnu kontrolu i uvid u proces izrade prospekta, a sve s krajnjim ciljem osiguranja pravovremenog uvrštenja na uređeno tržište.
- f) Ugovaranje obveze plaćanja ugovorne kazne od strane izdavatelja u slučaju odbijanja odobrenja prospekta uvrštenja od strane Hanfe ili nadležnog tijela druge države članice zbog zakonskih manjkavosti. Na ovaj način sprječavaju se pokušaji zaobilazanja ugovornih odredaba o rokovima izrade i podnošenja prospekta na odobrenje od strane izdavatelja na način da se na odobrenje Hanfi ili nadležnom tijelu druge države članice podnese izrazito manjkav prospekt koji ne zadovoljava minimum zakonskih kriterija.
- g) Ugovaranje obveze izdavatelja da osigura uvrštenje na uređeno tržište u roku kraćem od zakonskog roka od godinu dana, uz obvezu plaćanja ugovorne kazne u slučaju

zakašnjenja odnosno neispunjenja navedene obveze. Na ovaj način potiče se izdavatelja da i prije isteka zakonskog roka izvrši sve potrebne radnje kako bi ispunio obvezu uvrštenja, što omogućuje mirovinskom društvu određeni period (od isteka predmetnog roka do isteka roka od godinu dana od dana izdanja) da na drugi način reagira i spriječi realizaciju rizika neuvrštenja.

- h) Ugovaranje obveze plaćanja ugovorne kazne od strane izdavatelja u slučaju neuvrštenja u zakonskom roku od godinu dana.
- i) Ugovaranje obveze naknade punog iznosa štete od strane izdavatelja koja nastane mirovinskom fondu u slučaju neuvrštenja u zakonskom roku od godinu dana.
- j) Ugovaranje obveze nazadkupnje prenosivih vrijednosnih papira ili instrumenata tržišta novca od strane izdavatelja u slučaju neuvrštenja u zakonskom roku od godinu dana po unaprijed definiranoj cijeni. Prije ugovaranja ovog mehanizma zaštite potrebno je napraviti adekvatnu analizu financijske stabilnosti izdavatelja i procijeniti hoće li izdavatelj biti financijski sposoban izvršiti ugovorenu obvezu u slučaju njezina dospijeca.
- k) Zasnivanje založnog prava na određenoj imovini (primjerice imovini izdavatelja ili većinskog vlasnika izdavatelja) u korist mirovinskog fonda, kao sredstva osiguranja obveze uvrštenja ili prethodno navedenih ugovornih obveza. Kod ugovaranja ovog mehanizma potrebno je voditi računa o oblicima imovine u koje je mirovinskom fondu dozvoljeno ulagati prema članku 125. stavku 1. ZOMF-a, a kako bi se izbjegle situacije u kojima bi u eventualnom ovršnom postupku mirovinski fond stekao imovinu u koju mu nije dozvoljeno ulagati.
- l) Obveza pribavljanja bankarske garancije kao sredstva osiguranja prethodno navedenih ugovornih obveza.

Zaključno, ističe se kako procjena adekvatnosti oblika i mjere zaštitnih mehanizama koji će biti korišteni ovisi o konkretnoj razini rizika od neispunjenja obveze izdavatelja da uvrsti prenosive vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca na uređeno tržište, a koju je mirovinsko društvo dužno procijeniti kao prvi korak u postupku upravljanja rizikom neuvrštenja. Pritom je osobito važno naglasiti da ugovaranje bilo kojeg od navedenih mehanizama zaštite ne smije biti samo sebi svrhom te je potrebno voditi računa o posljedicama koje će nastupiti u slučaju da se ispune uvjeti za dospijeeće bilo koje od ugovorenih obveza.

OBAVJEŠTAVANJE HANFE O PROVEDENOM ULAGANJU

Kada je mirovinsko društvo za račun obveznog mirovinskog fonda steklo nedavno izdane prenosive dužničke vrijednosne papire, instrumente tržišta novca ili prenosive vlasničke vrijednosne papire koji nisu uvršteni na uređeno tržište u trenutku njihova stjecanja, a za iste je izdavatelj podnio zahtjev za uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu ili je već odobren prospekt u vezi s izdanjem (javnom ponudom) i uvrštenjem, obveza izrade analize postupanja u slučaju neuvrštenja iz članka 125.a stavka 1. točke 2. ZOMF-a se smatra ispunjenom navođenjem spomenute okolnosti.

PRIJELAZNE I ZAVRŠNE ODREDBE

Hanfa će ove Smjernice te njihovu primjenu i provedbu preispitivati te će ih prema potrebi i revidirati.

Ove Smjernice se objavljuju na internetskoj stranici Hanfe te stupaju na snagu danom objave.

KLASA: 011-01/24-03/06
URBROJ: 326-01-70-72-24-1
Zagreb, 4. rujna 2024.

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr. sc. Ante Žigman