

Na temelju odredaba članka 15. točka 9. i članka 8. stavka 1. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“, broj 140/05), Uprava Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (dalje: Agencija) na sjednici održanoj 9. rujna 2010. godine donosi sljedeće

MIŠLJENJE

o primjeni odredaba Zakona o tržištu kapitala na društva za upravljanje investicijskim fondovima koja pružaju investicijske usluge upravljanja imovinom-portfeljem i investicijskog savjetovanja

Zakon o investicijskim fondovima („Narodne novine“, broj 150/05, dalje: ZIF), kao lex specialis za društva za upravljanje investicijskim fondovima, jasno određuje da je predmet poslovanja tih društava isključivo osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima.

No, ZIF u čl. 23. st. 3. predviđa da društvo za upravljanje koje ima dozvolu za upravljanje investicijskim fondovima može obavljati i poslove upravljanja imovinom za račun nalogodavatelja – vlasnika portfelja, poslove investicijskog savjetovanja – savjetovanje pri ulaganju u vrijednosne papire, kao i poslove skrbi i administracije za udjele ili dionice u investicijskim fondovima, a u skladu za zakonskim propisima Republike Hrvatske, uz ogradu da društvo za upravljanje ne može dobiti odobrenje za obavljanje samo i isključivo tih poslova.

Iz navedenog nedvojbeno proizlazi da društvo za upravljanje uvijek mora dobiti **odobrenje** Agencije kao nadzornog tijela za obavljanje, kako poslova osnivanja i upravljanja investicijskim fondovima, tako i upravljanja imovinom za račun nalogodavatelja – vlasnika portfelja i poslova investicijskog savjetovanja.

Zakon o tržištu kapitala („Narodne novine“, broj 88/08, 146/08 i 74/09, dalje: ZTK) je zakon koji, između ostalog, regulira način pružanja investicijskih usluga i obavljanja investicijskih aktivnosti.

ZTK u čl. 6. izričito određuje da investicijske usluge i aktivnosti u Republici Hrvatskoj mogu obavljati točno određena društva (investicijsko društvo i kreditna institucija) te da nitko drugi u Republici Hrvatskoj ne smije pružati investicijske usluge, niti obavljati investicijske aktivnosti.

No, ZTK predviđa i **izuzetak** od te odredbe, a izuzetak se odnosi na:

- osobe iz čl. 9. u vezi poslova i aktivnosti na koje se odnose iznimke propisane čl. 9.¹

¹ Članak 9. ZTK:

Odredbe Dijela drugog ovog Zakona o pružanju investicijskih usluga i obavljanju investicijskih aktivnosti ne primjenjuju se na:

1. društva za osiguranje i reosiguranje,
2. **osobe koje investicijske usluge pružaju isključivo svojim matičnim društvima, svojim ovisnim društvima ili drugim ovisnim društvima svoga matičnog društva,**
3. osobe koje investicijske usluge pružaju povremeno u sklopu obavljanja svoje redovite djelatnosti ili posla, ako su ispunjeni sljedeći uvjeti: obavljanje te djelatnosti ili posla uređeno je pravilima propisanim zakonom, drugim propisom ili etičkim kodeksom, i ta pravila ne zabranjuju pružanje te investicijske usluge,
4. osobe koje, osim trgovanja za vlastiti račun, ne pružaju niti jednu investicijsku uslugu, niti obavljaju ni jednu investicijsku aktivnost, osim kada djeluju u svojstvu održavatelja tržišta ili na organiziran, učestao i sustavan način trguju za svoj račun izvan uređenog tržišta ili MTP-a i pritom koriste sustav dostupan trećim osobama, kako bi se sklapali poslovi s istima,
5. osobe koje pružaju investicijske usluge koje se sastoje isključivo od upravljanja programima sudjelovanja zaposlenika u ulaganju,
6. osobe koje pružaju investicijske usluge koje se sastoje isključivo od upravljanja programima sudjelovanja zaposlenika u ulaganju i pružanja investicijskih usluga isključivo za vlastita matična društva ili za druga ovisna društva vlastitih matičnih društava,
7. članice Europskog sustava središnjih banaka i druga državna tijela koja rade slične poslove te druge osobe javnog prava odgovorne za upravljanje javnim dugom ili koje posreduju pri upravljanju javnim dugom,
8. **subjekti za zajednička ulaganja i mirovinski fondovi te njihove skrbničke institucije i društva za upravljanje,**
9. osobe koje s financijskim instrumentima trguju za vlastiti račun ili pružaju za klijente iz svoje redovite djelatnosti investicijske usluge u odnosu na izvedenice na robu ili ugovore o izvedenicama iz članka 3. stavka 1. točke 2. podtočke d.

- društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, kada pružaju investicijsku uslugu upravljanja imovinom-portfeljem i investicijsko savjetovanje.

U skladu s navedenim, ZTK u čl. 7. **točno popisuje odredbe ZTK koje se na odgovarajući način odnose na društva za upravljanje koja pružaju te investicijske usluge** (čl. 9. stavak 2., odredbe o temeljnom kapitalu od čl. 31. do 35., o organizacijskim zahtjevima od čl. 36. do 43., o uvjetima poslovanja i zaštiti klijenata investicijskog društva od čl. 53. do 71., čl. 82. do 84., o zaštiti ulagatelja od čl. 222. do 246., o nadzoru nad pružanjem investicijskih usluga od čl. 247. do 279.).

Međutim, ZTK dalje u čl. 9. donosi odredbu naoko kontradiktornu onoj iz čl. 7. koja izričito regulira društva za upravljanje, pa tako kaže da se **odredbe Dijela drugog ZTK o pružanju investicijskih usluga i obavljanju investicijskih aktivnosti ne primjenjuju na** subjekte za zajednička ulaganja i mirovinske fondove te njihove skrbničke institucije i **društva za upravljanje**.

Na prvi pogled odredbe čl. 7. i čl. 9. djeluju neusklađeno i uistinu kontradiktorno, jer prvo jedna govori o tome koje se odredbe ZTK odnose baš na društva za upravljanje i vrlo detaljno popisuje te odredbe, da bi potom, dva članka dalje, rekao kako se cijeli (drugi) dio zakona koji regulira upravo tržišta financijskih instrumenata uopće ne odnosi na ta društva.

Međutim, pažljivijim čitanjem zakona može se utvrditi kako se odredba čl. 7. odnosi na društva za upravljanje koja, pored svoje osnovne djelatnosti osnivanja i upravljanja investicijskim fondovima, obavljaju i poslove upravljanja imovinom-portfeljem i/ili poslove investicijskog savjetovanja, dakle, pružaju i investicijske usluge koje su u domeni regulacije ZTK, dok se odredba čl. 9. odnosi samo na društva za upravljanje koja obavljaju svoju osnovnu djelatnost osnivanja i upravljanja investicijskim fondovima, pa se samim time na njih primjenjuje isključivo njihov matični zakon – ZIF, a ne i ZTK, koji ih upravo stoga i stavlja na popis iznimaka.

Čak i kada društva za upravljanje pružaju uslugu upravljanja imovinom-portfeljem i/ili poslove investicijskog savjetovanja, primjerice, svojim matičnim društvima (iznimka iz čl. 9. st. 1. točka 2. ZTK), ona opet moraju:

- prvo dobiti odobrenje Agencije za obavljanje te usluge i zatim
- pružati tu uslugu na način koji predviđa ZTK,

dakle, ni tada ne bi spadala u iznimku koju spominje ZTK (u tu bi iznimku spadao, recimo, subjekt koji nije društvo za upravljanje, a koji kao matično društvo obavlja poslove upravljanja imovinom za ovisno društvo).

Navedeni stav svoju potvrdu ima i u Direktivama EU koje reguliraju predmetnu materiju (UCITS i MiFID).

Tako Direktiva Vijeća broj 85/611/EEZ od 20. prosinca 1995. o usklađivanju zakona, propisa i administrativnih odredbi koje se odnose na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (dalje: Direktiva UCITS), kao i ZIF, u čl. 5. st. 3. predviđa da društva za upravljanje mogu pružati uslugu upravljanja imovinom-portfeljem i investicijsko savjetovanje te dalje u stavku 4. istoga članka napominje kako se na ta društva za upravljanje onda primjenjuju odredbe čl. 2(2), 12., 13. i 19.

alineje 7. ovog Zakona ako su ispunjeni sljedeći uvjeti: pružanje tih usluga, s obzirom na sveukupnost njegovih poslova, predstavlja pomoćnu djelatnost njihovim redovitim djelatnostima, a redovita djelatnost tih osoba, obzirom na grupu u koju su uključene, nije pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti po ovom Zakonu ili zakonu koji uređuje osnivanje i poslovanje kreditnih institucija,

10. osobe koje daju investicijske savjete u sklopu obavljanja drugih poslova iz redovite djelatnosti ili posla, a na koje se ne primjenjuju odredbe ovog Zakona o pružanju investicijskih usluga i obavljanju investicijskih aktivnosti te ako se za takve savjete ne naplaćuje posebna naknada,

11. osobe, čija se redovita djelatnost sastoji od trgovanja za vlastiti račun s robom i /ili izvedenicama na robu, osim ako su uključene u grupu čije je osnovno poslovanje pružanje drugih investicijskih usluga u skladu s ovim Zakonom ili bankovnih usluga u skladu sa zakonom koji uređuje osnivanje i poslovanje kreditnih institucija,

12. osobe koje imaju status lokalnog društva u skladu s ovim Zakonom.

Direktive 2004/39/EZ Europskoga parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata (dalje: Direktiva MiFID).²

Citirane se odredbe Direktive MiFID odnose na iznimke od primjene, ali u dijelu koji se odnosi na pružanje investicijskih usluga u svojstvu druge ugovorne strane (istu odredbu sadrži i čl. 9. st. 2. ZTK), zatim na temeljni kapital društva, organizacijske zahtjeve i zaštitu ulagatelja.

Iz toga proizlazi kako i regulativa Europske Unije dvojako gleda na društva za upravljanje i stavlja ih u različite režime, jednako kao i ZTK:

- **ako društva za upravljanje obavljaju samo „core business“, dakle osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima, na njih se primjenjuje samo matični propis (Direktiva UCITS, odnosno ZIF) i spadaju u iznimku prema Direktivi MiFID, odnosno ZTK,**
- **a ako pored „core business-a“ obavljaju i poslove upravljanja imovinom-portfeljem i/ili poslove investicijskog savjetovanja, dakle, pružaju i investicijske usluge iz domene Direktive MiFID i ZTK, tada se na njih primjenjuju i odgovarajuće odredbe tih propisa i ne mogu biti iznimke koje spominju ti propisi.**

Član uprave

Željko Kopčić

KLASA: 011-02/10-05/61

URBROJ: 326-113-10-1

U Zagrebu, 9. rujna 2010. godine

² Articles 2(2), 12, 13 and 19 of Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments, shall apply to the provision of the services referred to in paragraph 3 of this Article by management companies.