

KLASA: UP/I-451-04/11-09/8
URBROJ: 326-113-11-3

Zagreb, 2. lipnja 2011. godine

Na temelju odredaba članka 15. točka 4. alineja 1. i članka 8. stavak 1. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga ("Narodne novine" broj 140/05) te članka 105. stavak 1. Zakona o investicijskim fondovima ("Narodne novine" broj 150/05) i članka 50. stavak 1. točka 1. Zakona o općem upravnom postupku ("Narodne novine" broj 47/09), povodom zahtjeva društva za upravljanje investicijskim fondovima Y. d.o.o. iz Z., u postupku rješavanja zahtjeva za odobrenje izmjena i dopuna Prospekta zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u X. d.d. iz Z., Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga dana 2. lipnja 2011. godine donosi:

RJEŠENJE

1. Odbija se zahtjev društva za upravljanje investicijskim fondovima Y. d.o.o. iz Z., za odobrenje izmjena i dopuna Prospekta zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine X. d.d. iz Z.
2. Ovo rješenje neće se objaviti u "Narodnim novinama".

Obrazloženje

I. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima Y. d.o.o. iz Z., (dalje: Društvo), podnijelo je dana 8. travnja 2011. godine Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (dalje: Agencija) zahtjev za odobrenje izmjena i dopuna Prospekta zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine X. d.d. iz Z., (dalje: Fond).

U svome zahtjevu Društvo, između ostaloga, navodi da je potrebno revidirati investicijske ciljeve Fonda te pojasniti i dopuniti neke dijelove Prospekta Fonda, u kojem je smislu i rješenje Agencije od 13. siječnja 2011. godine bilo od pomoći i poslužilo kao dobar putokaz.

Uvidom u spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/10-08/18) utvrđeno je daje Agencija dana 13. siječnja 2011. godine donijela rješenje (KLASA: UP/I-041-02/10-08/18, URBROJ: 326-322-11-23, dalje: rješenje Agencije od 13. siječnja 2011. godine) kojim je Društvu naloženo sljedeće:

1. da ulaganje imovine Fonda uskladi s odredbama Zakona o investicijskim fondovima te odredbama Statuta i Prospekta Fonda, s obzirom na ciljanu strukturu ulaganja do zaključno sa stanjem na dan 30. rujna 2012. godine na način da u imovini Fonda snižava relativni udio postojećih *ulaganja u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije* tako da:
 - sa stanjem na dan 30. lipnja 2011. godine udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 90%,
 - sa stanjem na dan 31. prosinca 2011. godine udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 80%,
 - sa stanjem na dan 31. ožujka 2012. godine udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 65%,
 - sa stanjem na dan 30. lipnja 2012. godine udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 50%,
 - sa stanjem na dan 30. rujna 2012. godine udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 30%.

Kao dokaz o izvršenju naioženog Društvo je dužno Agenciji dostaviti izvješće o izvršenoj alokaciji sredstava sa stanjem na dan 30. lipnja 2011. godine, 31. prosinca 2011. godine, 31. ožujka 2012. godine, 30., lipnja 2012. godine i 30. rujna 2012. godine u roku od 30 dana od

isteka izvještajnog dana, a iz kojeg izvješća će biti razvidno od čega se sastoji imovina fonda određena za ulaganje u nekretnine.

2. Društvu se zabranjuje raspolaganje imovinom Fonda na način da se imovina Fonda predviđena za ulaganje u nekretnine koristi za dokapitalizaciju društava u kojima Fond već ima udio, a bez stjecanja većeg udjela Fonda u društvu.
3. Društvo je dužno prilikom izvještavanja o ulaganjima u udjele društva čiji je predmet poslovanja isključivo ili pretežito stjecanje, i prodaja, iznajmljivanje i zakup nekretnina te upravljanje nekretninama, a koji čine imovinu Fonda, iste iskazati u financijskim i nadzornim izvještajima u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja i poslovnim evidencijama Fonda.
4. Društvo je obvezno udjele u društvima koje priznaje kao imovinu Fonda evidentirati, priznavati i mjeriti sukladno Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.
5. Društvu se nalaže sa stanjem na dan 31. prosinca 2010. godine pa nadalje izrađivati u skladu s odredbama Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja konsolidirane financijske izvještaje Fonda, koje uključuje financijske izvještaje Fonda i financijske izvještaje ovisnih društava pod kontrolom Fonda: M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o.
6. Društvo je obvezno u roku od 60 dana od dostave ovog rješenja iz imovine Fonda ukloniti sljedeće financijske instrumente:
 - obveznice izdavatelja T. d.d,
 - komercijalne zapise izdavatelja T. d.d,
 - obveznice izdavatelja S. d.o.o; te o istome odmah izvijestiti Agenciju.

II. Prospekt Fonda Agencija je odobrila rješenjem od 17. siječnja 2008. godine (KLASA: UP/I-451-04/07-06/32, URBROJ: 326-113-08-9), a njegove izmjene i dopune rješenjem od 18 lipnja 2009. godine (KLASA: UP/I-451-04/09-09/23, URBROJ: 326-113-09-2)

Uvidom u Prospekt Fonda, njegov uvodni dio naziva „STRUKTURA ULAGANJA“, utvrđeno je da ta struktura predviđa sljedeće ulaganje imovine Fonda:

1 do 50% u kupnju novih nekretnina različitih namjena s ciljem njihove eksploatacije realizacijom planiranih projekata s naglaskom na projekte turističko/stambene namjene;

2 do 40% u postojeće nekretnine turističke, stambene i komercijalne namjene s ciljem ostvarivanja prinosa od najma;

3 do 40% u kupnju građevinskih i poljoprivrednih zemljišta s ciljem eksploatacije istih;

4 do 30% u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije;

5 do 30% u nekretnine u sklopu infrastrukturnih projekata;

6 do 35% u vrijednosne papire i novčane depozite (osim u prvoj godini kada je moguća veća alokacija). , Nadalje, uvidom u Prospekt Fonda, dio „INVESTICIJSKI CILJEVI I CILJANA STRUKTURA FONDA“, utvrđeno je kako strategija ulaganja imovine Fonda predviđa da se dio imovine Fonda predviđen za ulaganje u nekretnine alokira po kvotama u *Primarnoj, Sekundarnoj i Tercijarnoj platformi kako slijedi:*

Primarna platforma

1. do 50% u kupnju novih nekretnina različitih namjena s ciljem njihove eksploatacije realizacijom planiranih projekata s naglaskom na projekte turističko/stambene namjene,

2. do 40% u postojeće nekretnine turističke, stambene i komercijalne namjene s ciljem ostvarivanja prinosa od najma,

3. do 40% u kupnju građevinskih i poljoprivrednih zemljišta s ciljem eksploatacije istih,

Sekundarna platforma

4. do 30% u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije,

5. do 30% u nekretnine u sklopu infrastrukturnih projekata,

Tercijarna platforma

6. do 35% u vrijednosne papire i novčane depozite (osim u prvoj godini kada je moguća veća alokacija).

Uvidom u spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/10-08/18) utvrđeno je kako ulaganje imovine Fonda u udjele društava M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o. sa stanjem na dan 31.12.2009. godine i sa stanjem na dan 30.06.2010. godine nije u skladu s odredbama Prospekta Fonda naznačenima u njegovom uvodnom dijelu naziva „STRUKTURA ULAGANJA“, kao i dalje u dijelu Prospekta „INVESTICIJSKI CILJEVI I CILJANA STRUKTURA FONDA“.

Naime, od 258.233.300 kn neto vrijednosti imovine Fonda sa stanjem na dan 31.12.2009. godine imovina

Fonda u ukupnom iznosu od 172.109.624 kn uložena je u udjele pet društava s ograničenom odgovornošću: M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o. Također, **od 261.510.012 kn neto vrijednosti imovine Fonda sa stanjem na dan 30.06.2010. godine iznos od 182.146.118,00 kn uložen je u udjele istih pet društava s ograničenom odgovornošću kao i na dan 31.12.2009.**

Tako je nedvojbeno utvrđeno da je u udjele u društvima na dan 31.12.2009. godine uloženo 66% neto imovine Fonda, a na dan 30.06.2010. godine 70% neto imovine Fonda, iako je prethodno citiranim odredbama Prospekta Fonda ulaganje u društva ograničeno na do 30% neto imovine Fonda; u dijelu predviđenom za ulaganje u nekretnine. Unatoč odredbama Prospekta Fonda, Društvo je cjelokupni (100%) dio imovine Fonda predviđen za ulaganje u nekretnine uložilo u udjele navedenih društava, a Fond nije kupio niti jednu nekretninu, iako je kupnja nekretnina predviđena kao primarna platforma strategije ulaganja propisane Prospektom Fonda.

Upravo slijedom navedenoga, Agencija je rješenjem od 13. siječnja 2011. godine Društvu naložila kako je to navedeno u točki 1. izreke toga rješenja.

Svojim zahtjevom od 8. travnja 2011. godine, Društvo od Agencije traži odobrenje izmjena i dopuna Prospekta Fonda koje suštinski mijenjaju postojeću strategiju ulaganja i alokaciju ulaganja imovine Fonda po kvotama u *Primarnoj, Sekundarnoj i Tercijarnoj platformi* do te mjere da se više uopće ne radi razlika između kupnje nekretnina i ulaganja u udjele ili dionice društava čiji je predmet poslovanja isključivo ili pretežito stjecanje i prodaja, iznajmljivanje i zakup nekretnina te upravljanje nekretninama, udjele ili dionice drugog fonda za nekretnine, ili druge vrijednosne papire, izvedenice ili certifikate koje propiše Agencija, a čija se cijena temelji na nekretninama, koja se prema članku 80. stavak 7. Zakona o investicijskim fondovima ("Narodne novine" broj 150/05, dalje: ZIF) smatraju ulaganjem u nekretnine.

Naime, Odlukom Društva o izmjeni prospekta Fonda od 7. travnja 2011. godine (dalje: Odluka), u točki II. a) pod nazivom „STRATEGIJA ULAGANJA“, mijenjaju se uvodne odredbe Prospekta Fonda naziva „STRUKTURA ULAGANJA“ te se određuje da Fond preferira posredna ulaganja u nekretnine putem kupnje udjela u društvima s ograničenom odgovornošću i dionica dioničkih društava koje se na temelju članka 80. stavak 7. ZIF-a smatraju ulaganjem u nekretnine. Osim toga, u Prospektu se dalje navodi da strategija ulaganja ne pravi razliku između posrednog i neposrednog ulaganja u nekretnine (posredno i neposredno ulaganje u nekretnine određeno je u točki II. e) Odluke pod nazivom „VRSTA IMOVINE U KOJU ĆE FOND ULAGATI“), te dalje navodi da će se strategija ulaganja smatrati zadovoljenom bez obzira na to radi li se o prethodno opisanom posrednom ili neposrednom ulaganju, što se ponavlja kasnije i u točki II. f) Odluke pod nazivom „INVESTICIJSKI CILJEVI I CILJANA STRUKTURA PORTFELJA“.

Osim toga, u točki II. e) Odluke, pod nazivom „VRSTA IMOVINE U KOJU ĆE FOND ULAGATI“, Društvo navodi da će najmanje 65% neto vrijednosti imovine Fonda uložiti:

- posredno u nekretnine (putem kupnje udjela u društvima s ograničenom odgovornošću i dionica dioničkih društava i putem kupnje udjela ili dionica drugog fonda za nekretnine, ili drugih vrijednosnih papira, izvedenica ili certifikata koje propiše Nadzorno tijelo, a čija se cijena temelji na nekretninama što se sve sukladno članku 80. stavak 7. Zakona o investicijskim fondovima (Narodne novine 150/05) smatra ulaganjem u nekretnine) i/ili
- neposredno u nekretnine (putem kupnje nekretnine u smislu Zakona o vlasništvu drugim stvarnim pravima (Narodne novine 91/96, 68/98, 137/99, 22/00, 73/00, 129/00, 114/01, 79/06, 141/06, 146/08, 38/09, 153/09).

Iz tih je odredaba vidljivo da se istima ustvari usklađuje trenutno stanje ulaganja imovine Fonda, prema kojem je 70% neto imovine Fonda uloženo u društva koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije, umjesto Prospektom Fonda proklamiranih do 30% ulaganja neto imovine Fonda u takva društva.

Naime, uvidom u *Izvjешće o vrednovanju imovine fonda i izračunu neto vrijednosti imovine po dionici zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine*, koji je Društvo u skladu s odredbama Pravilnika o obveznom sadržaju, rokovima i obliku obveznih izvješća o radu investicijskih fondova, društava za upravljanje i depozitne banke („Narodne novine“ broj 155/09) dostavilo Agenciji dana 10. svibnja 2011. godine, utvrđeno je da je imovina Fonda na datum vrednovanja 30. travnja 2011. godine bila uložena u „udjele u nekretninskim tvrtkama“ u iznosu od 186.958.346,96 kuna, odnosno 70,78% neto imovine Fonda, dok ulaganja u nekretnine i dalje nema.

Ako Društvo nije upravljalo imovinom Fonda u skladu s odredbama Prospekta Fonda i/ili zakona, u vezi s čime je i doneseno rješenje Agencije od 13. siječnja 2011. godine, onda je neprihvatljivo takve nepravilnosti ispravljati pukim izmjenama i dopunama Prospekta Fonda, osobito imajući u vidu interese (postojećih i budućih) ulagatelja u Fond, koji svoju odluku o ulaganju, između ostaloga, temelje i na proklamiranim ulagačkim ciljevima i strategijama koje Društvo navodi u Prospektu Fonda i polazeći od proklamirane strukture portfelja Fonda i s time povezanih rizika.

Prema ocjeni Agencije, ovakve nepravilnosti treba ispravljati postupanjem u skladu s izrečenim nadzornim mjerama iz rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine koje su naložene upravo s ciljem usklađivanja postupanja Društva s usvojenim i odobrenim odredbama Prospekta Fonda te u njemu proklamiranom politikom i strukturom ulaganja, kako bi se ostvarila jedna od osnovnih dužnosti društva za upravljanje fondovima, a to je upravljanje imovinom Fonda u skladu s ulagačkim ciljevima fonda, što zahtijeva članak 30. stavak 1. točka 25. ZIF-a.

Uklanjanje nepravilnosti i nezakonitosti utvrđenih rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine na način da se postojeće ulaganje imovine Fonda, koje je izvan granica ulaganja određenih Prospektom Fonda, rješava pukom izmjenom Prospekta Fonda apsurdno je sa stajališta ispravljanja utvrđenih nezakonitosti i nadzornih mjera naloženih rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine, a ovakvo postupanje Agencija ocjenjuje zlouporabom prava Društva na izmjene Prospekta Fonda iz članka 105. stavak 1. ZIF-a.

III. Pored navedenog u točki II. c) Odluke pod nazivom „NAČIN I VRIJEME IZRAČUNA VRIJEDNOSTI NETO IMOVINE FONDA“ na stranici 3. i 4. Odluke, Društvo opisuje samo vrednovanje neposrednog i posrednog ulaganja u nekretnine, ali ne i vrednovanje druge imovine Fonda, s time da ne navodi ni kada točno u mjesecu obavlja vrednovanje imovine, što sve nije u skladu s odredbom članka 104. stavak 2. točka 15. ZIF-a koja predviđa da prospekt sadrži način i vrijeme izračuna vrijednosti imovine fonda. Da bi se vrijednost imovine Fonda uopće mogla izračunati i da bi to računanje bilo ispravno i valjano, imovina Fonda prvo mora biti vrednovana, zbog čega Društvo i opisuje kako vrednuje (neposredna i posredna) ulaganja u nekretnine. No, kako imovinu Fonda ne čine samo nekretnine, nego i financijski instrumenti i novčani depoziti, u Prospektu Fonda valja ukratko opisati i način vrednovanja tih dijelova imovine Fonda, kako bi ulagatelji imali potpune i konkretne informacije na osnovi kojih će moći stvoriti utemeljeni sud o Fondu i donijeti odluku o ulaganju, a posebice o rizicima povezanim s naravi Fonda i njegova portfelja, što predviđa članak 104. stavak 1. ZIF-a.

Također, u točki II. f) Odluke pod nazivom „INVESTICIJSKI CILJEVI I CILJANA STRUKTURA PORTFELJA“ na stranici 9. Odluke, Društvo nejasno i netočno određuje ciljane ulaganja Fonda. Naime, Društvo prvo navodi da Fond ulaže imovinu u „*financijske instrumente koji se smatraju ulaganjem u nekretnine*“ i pritom spominje da do 35% neto vrijednosti imovine Fonda ulaže u „*kupnju udjela ili dionice drugog fonda*“ Zatim Društvo navodi da ulaže i u „*ostale financijske instrumente i novčane depozite*“ i pritom ponovo spominje „*financijske instrumente društava koji svoje poslovanje baziraju na nekretninama*“, ali i „*financijske instrumente (kako su definirani člankom 3. Zakona o tržištu kapitala, Narodne novine 88/08, 146/08 i 74/09*“.

Takvo je određenje imovine u koju Fond ulaže nejasno i netočno zato što:

- ZIF u članku 80. stavak 7. propisuje da se „*ulaganja u udjele ili dionice društava čiji je predmet poslovanja isključivo ili pretežito stjecanje i prodaja, iznajmljivanje i zakup nekretnina te upravljanje nekretninama, udjele ili dionice drugog fonda za nekretnine, ili druge vrijednosne papire, izvedenice ili certifikate koje propiše Nadzorno tijelo, a čija se cijena temelji na nekretninama, smatraju ulaganjem u nekretnine.*“
- dok Zakon o tržištu kapitala u članku 3. stavak 1. točka 2. kao financijske instrumente poznaje prenosive vrijednosne papire, instrumente tržišta novca, jedinice u subjektima za zajednička ulaganja i izvedenice.

Udjeli u trgovačkim društvima, različiti od dionica, ne smatraju se, stoga, prema odredbama Zakona o tržištu kapitala financijskim instrumentima, što znači da Fond onda ne bi smio ulagati u poslovne udjele društava s ograničenom odgovornošću koja ispunjavaju uvjet iz članka 80. stavak 7. ZIF-a, a Društvo upravo pri opisivanju posrednog ulaganja u nekretnine na nekoliko mjesta u Odluci (točka II. a) Odluke pod nazivom „STRATEGIJA ULAGANJA“, točka II. e) Odluke pod nazivom „VRSTA — IMOVINE U KOJU ĆE FOND ULAGATI“, točka II. f) Odluke pod nazivom „INVESTICIJSKI CILJEVI I CILJANA

STRUKTURA PORTFELJA“) jasno navodi da se posrednim ulaganjem u nekretnine smatra kupnja udjela u društvima s ograničenom odgovornošću.

Takve su odredbe Prospekta Fonda i međusobno proturječne i nejasne te mogu zbuniti (potencijalne) ulagatelje, a suprotne su i ranije, citiranjem članka 104. stavak 1. ZIF-a, odredbi članka 104. stavak 2. točka 9. ZIF-a koja traži da se u prospektu fonda navede vrsta imovine u koju je fondu dopušteno ulaganje, s time da i članak 103. ZIF-a inzistira da informacije navedene u prospektu moraju biti istinite i potpune.

U točki II. g) Odluke na stranici 10. Odluke, Društvo navodi pogrešan podatak o standardnoj stopi poreza na dodanu vrijednost (PDV) koja se od Zakona o izmjeni Zakona o porezu na dodanu vrijednost („Narodne novine“ broj 94/09) primjenjuje u Republici Hrvatskoj - 22% umjesto 23% - što nije u skladu s odredbom članka 104. stavak 2. točka 21. ZIF-a koja predviđa da prospekt fonda sadrži i kratke podatke o poreznim propisima koji se primjenjuju na fond ako su od značenja za dioničara, a suprotno je i članku 103. ZIF-a.

Odredbom članka 50. stavka 1, točka 1. Zakona o općem upravnom postupku ("Narodne novine" broj 47/09) propisano je da, u postupku pokrenutom na zahtjev stranke službena osoba može neposredno riješiti upravnu stvar kada je stranka u svom zahtjevu navela sve činjenice ili podnijela potrebne dokaze na temelju kojih se može utvrditi pravo stanje stvari ili ako se to stanje može utvrditi na temelju općepoznatih činjenica ili službenih podataka kojima raspolaže javnopravno tijelo.

Budući da su u konkretnom slučaju iz zahtjeva stranke i dokumentacije koja je priložena tome zahtjevu razvidne sve bitne činjenice, koje su dodatno potvrđene i uvidom u spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/10-08/18) te rješenje Agencije od 13. siječnja 2011. godine, utvrđeno je pravo stanje stvari.

Slijedom svega navedenoga, a na temelju članka 105. stavak 1. ZIF-a, odlučeno je kao u točki 1. izreke ovoga rješenja.

Prema odredbi članka 8. stavak 4. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, rješenje neće se objaviti u "Narodnim novinama".

UPUTA O PRAVNOM LIJEKU

Protiv ovog rješenja žalba nije dopuštena, ali se protiv istog može pokrenuti upravni spor podnošenjem tužbe Upravnom sudu Republike Hrvatske u roku od 30 dana od dana primitka ovog rješenja.

ČLAN UPRAVE

Ivo Šulenta

DOSTAVITI:

1. Y. d.o.o., Z.,
2. Pismohrana, ovdje.