

Zagreb, 13. siječnja 2011.

Na temelju odredbi članka 15. točka 2. i 3. i članka 8. stavak 1. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“ broj 140/05), članka 228. stavak 2. Zakona o investicijskim fondovima („Narodne novine“ broj 150/05), po službenoj dužnosti u predmetu redovnog nadzora društva za upravljanje X. d.o.o. iz Z., i zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d. iz Z., Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (u daljnjem tekstu: Agencija) na sjednici Uprave održanoj dana 13. siječnja 2011. godine donijela je

RJEŠENJE

1. Društvu X. d.o.o, Z., nalaže se ulaganje imovine zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d, Z., , uskladiti s odredbama Zakona o investicijskim fondovima te odredbama Statuta i Prospekta navedenog fonda s obzirom na ciljanu strukturu ulaganja do zaključno sa stanjem na dan 30. rujna 2012. godine na način da u imovini fonda Y. d.d. 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. udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 90%,
- sa stanjem na dan 31. prosinca 2011. udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 80%,
- sa stanjem na dan 31. ožujka 2012. udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 65%
- sa stanjem na dan 30. lipnja 2012. udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 50%,
- sa stanjem na dan 30. rujna 2012. udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 30%.

Kao dokaz o izvršenju naloženog Društvo je dužno Agenciji dostaviti izvješće o izvršenoj alokaciji sredstava sa stanjem na dan 30. lipnja 2011, 31. prosinca 2011, 31. ožujka 2012, 30. lipnja 2012. i 30. rujna 2012. 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 X. d.o.o, Z., zabranjuje se raspolaganje imovinom zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d, Z., 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 X. d.o.o, Z., dužno je 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 zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d, Z., iste iskazati u financijskim i nadzornim izvještajima sukladno Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja i poslovnim evidencijama Fonda.
4. Društvo X. d.o.o, Z., obvezno je udjele u društvima koje priznaje kao imovinu zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d, Z., evidentirati, priznavati i mjeriti sukladno Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.
5. Društvu X. d.o.o, Z., nalaže se sa stanjem na dan 31. prosinca 2010. pa nadalje izrađivati sukladno odredbama Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja konsolidirane financijske izvještaje zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d, Z., 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 X. d.o.o, Z., obvezno je u roku od 60 dana od dostave ovog rješenja iz imovine zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d, Z., 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.

7. Ovo rješenje neće se objaviti u „Narodnim novinama“.

Obrazloženje

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (u daljnjem tekstu: Agencija) je sukladno ovlastima iz članka 15. stavka I. točke 2. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i članka 224. Zakona o investicijskim fondovima („Narodne novine“ broj 150/05, u daljnjem tekstu: Zakon) po donošenju *Obavijesti o pokretanju postupka nadzora* od 02. rujna 2010. obavila neposredni nadzor poslovanja društva za upravljanje X. d.o.o. Z., (u daljnjem tekstu: Društvo), Z. i zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d., Z., (u daljnjem tekstu: Fond) kojim upravlja Društvo, a o čemu je sastavljen *Zapisnik o provedenom postupku redovnog nadzora nad poslovanjem društva X. d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima, Z., i zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Y. d.d.* od 07. listopada 2010. (u daljnjem tekstu: Zapisnik). Pozvano na očitovanje na Zapisnik, Društvo je u otvorenom roku Agenciji dostavilo podnesak *Primjedbe na Zapisnik Klasa UP/I-041-02/10-08/18 i Ur. Broj: 326-322-10-8 od 07. listopada 2010. godine* (u daljnjem tekstu: Očitovanje na Zapisnik) zaprimljen 18. listopada 2010. godine zajedno s 11 priloga. Po dostavljenom Očitovanju na Zapisnik Agencija je dana 21. listopada 2010. godine donijela *Dopunu Obavijesti o nadzoru*, sve kako bi se dodatno provjerili navodi Društva iz očitovanja te provjerio postupak vrednovanja ulaganja u društva Ž. d.o.o., I. d.o.o., G. d.o.o., M. d.o.o. i H. d.o.o, a u svrhu utvrđivanja svih činjenica i okolnosti koje su bitne za zakonito i pravilno rješavanje upravne stvari. *Dodatak zapisnika* od 18. studenog 2010. dostavljen je Društvu na očitovanje, što je Društvo i učinilo te 30. studenog 2010. Agenciji dostavilo *Primjedbe na Dodatak Zapisnika od 07. listopada 2010. godine KLASA: UP/I-041-02/10-08/18 i URBROJ: 326-322-10-8 od 18. studenog 2010. godine UP/I-041-02/10-08/18 i URBROJ: 326-322-10-14* (u daljnjem tekstu: Očitovanje na Dodatak Zapisnika) s priložima. Nadalje, Društvo je u svezi s Očitovanjem na Dodatak Zapisnika dostavilo i očitovanje revizora Fonda P. d.o.o. od 06. prosinca 2010.

Nadzorom je obuhvaćeno poslovanje Društva i Fonda u razdoblju od 01. siječnja 2009. do sastavljanja Zapisnika. Tijekom postupka izvršen je uvid u opće akte Društva i Fonda, interne odluke, poslovne knjige i drugu Agenciji dostavljenu dokumentaciju kao i tijek radnih procesa i dnevnih radnih zadataka pojedinih organizacijskih jedinica Društva. Karakteristične poslovne aktivnosti i posljedične promjene analitički su obrađene na dokumentaciji pripadnoj uzorku transakcija koji je formiran uvažavajući standardna obilježja, obujam poslovanja te specifičnosti Fonda kojim Društvo upravlja.

1. Neposrednim nadzorom 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. i sa stanjem na dan 30.06.2010. nije u skladu s odredbama Prospekta Fonda naznačenima u njegovom uvodnom dijelu (Struktura ulaganja), kao i dalje u dijelu Prospekta *INVESTICIJSKI CILJEVI I CILJANA STRUKTURA FONDA*, gdje je određena struktura ulaganja i alokacija ulaganja u nekretnine. Agencija je odobrila Prospekt Fonda Rješenjem Klasa: UP/I-451-04/07-06/32, Ur. Broj: 326-113-08-9 od 17. siječnja 2008. godine, a izmjene i dopune istog Rješenjem Klasa: UP/I-451-04/09-09/23, Ur. Broj: 326-113-09-2 od 18. lipnja 2009. godine. Uvidom u dokumentaciju dostavljenu tijekom nadzora, ali i podnesak Izvješće neovisnog revizora i financijski izvještaji 31. prosinca 2009. za Fond utvrđeno je daje od 258.233.300 kn neto vrijednosti imovine Fonda sa stanjem na dan 31.12.2009. imovina Fonda u ukupnom iznosu od 172.109.624 kn uložena 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, iz prikupljene dokumentacije utvrđeno je kako je od 261.510.012 kn neto vrijednosti imovine Fonda sa stanjem na dan 30.06.2010. iznos od 182.146.118,00 kn uloženo u udjele istih pet društava s ograničenom odgovornošću kao i na dan 31.12.2009. Tako je nedvojbeno utvrđeno daje u udjele u društvima na dan 31.12.2009. uloženo 66% neto imovine Fonda, a na dan 30.06.2010. uloženo 70% neto imovine Fonda, iako je Prospektom Fonda ulaganje u društva ograničeno 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.

Naime, prema odredbama Prospekta Fonda Društvo će najmanje 65% ukupno prikupljenih sredstava uložiti u nekretnine, od čega najmanje 60% u nekretnine u Republici Hrvatskoj, a *Primarnu platformu* ulaganja u nekretnine čini ulaganje:

- 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. Nadzorom je utvrđeno kako Fond nije kupio niti jednu nekretninu, iako je kupnja nekretnina predviđena kao primarna platforma strategije ulaganja propisane Prospektom Fonda. Društvo je Prospektom Fonda propisalo kao *Sekundarnu platformu* i mogućnost alokacije dijela imovine Fonda predviđenog za ulaganje u nekretnine u „tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije“, i to u visini do 30% imovine Fonda određene za ulaganje u nekretnine. Iako Društvo u Statutu Fonda ulaganje u društva i nomotehnički i suštinski-pravno pogrešno naziva ulaganjem u tvrtke (budući daje tvrtka ime pod kojim društvo posluje i sudjeluje u pravnom prometu), već tijekom postupka odobravanja Prospekta i izmjena istog bilo je nesporno daje „ulaganje u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije“ ulaganje propisano Člankom 80. stavak 7. Zakona, gdje je određeno 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.

Na bitno isti način određena je struktura ulaganja i alokacija ulaganja u nekretnine u Prospektu uvrštenja redovitih dionica Fonda na Zagrebačku burzu, i to u dijelu Prospekta 4.1.2. Struktura ulaganja te dijelu Prospekta 4.3. INVESTICIJSKI CILJEVI I CILJANA STRUKTURA PORTFELJA.

I u postupku odobravanja Prospekta uvrštenja redovitih dionica Fonda na Zagrebačku burzu bilo je nesporno daje pod nazivljem „tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije“ Društvo propisalo ulaganje iz članka 80. stavka 7. Zakona.

Stoga Agencija odbacuje navode Društva iz Očitovanja na Dodatak Zapisnika kako tome nije tako jer termin „tvrtka“ ne odgovara onom zakonskom „društvo“, a drugi dio navedene odredbe Prospekta ne obuhvaća cijelu odredbu članka 80. stavka 7. Zakona. Agencija napominje da je jasna i neupitna razlika između pojma „tvrtka“ i pojma „društvo“ odnosno „trgovačko društvo“ u smislu odredbi Zakona o trgovačkim društvima, ali ista u smislu predmetne odredbe Prospekta Fonda ne može izazivati nedoumice ili zabunu, kako Agencije, tako i (potencijalnih) ulagatelja.

Agencija ističe daje člankom 80. stavak 7, Zakona propisano kako se ulaganja u društva, koja se bave određenim propisanim djelatnostima, smatraju ulaganjem u nekretnine no, isto se zakonskom odredbom ne određuje nekretninom. Naime, odredbama Zakona o vlasništvu i drugim stvarnim pravima („Narodne novine“ broj 91/96, 68/98, 137/99, 22/00, 73/00, 114/01, 79/06, 141/06 koji je važio 2008. godine, te kasnije izmjene i dopune Zakona o vlasništvu i drugim stvarnim pravima „Narodne novine“ broj 146/08, 38/09, 153/09 koje su važile 2009. godine i 2010. godine, u daljnjem tekstu: ZV) uspostavlja se opće uređenje pripadanja stvari osobama, a pravila tog zakona primjenjuju se i na pripadanje stvari koje su podvrgnute nekom posebnom pravnom uređenju, ako nisu s tim uređenjem u suprotnosti.

Prema članku 1. stavak 3. ZV-a, nekretnine su čestice zemljine površine, zajedno sa svime stoje sa zemljištem trajno spojeno na površini ili ispod nje, ako zakonom nije drukčije određeno, a stavkom 6. istog članka je propisano da zakonom mogu neke vrste prava ili bilo što drugo biti izjednačeno sa stvarima; u takvu se to slučaju ubraja u pokretne stvari, a u nekretnine samo ako je spojeno s vlasništvom nepokretnih stvari, ili je njihov teret, ili je zakonom proglašeno nekretninom. Člankom 9. stavkom 1. ZV-a propisano je da pojedinačnu nekretninu čini zemljišna čestica, uključujući i sve stoje s njom razmjerno trajno povezano na njezinoj površini ili ispod nje; ali kad je više zemljišnih čestica upisano u zemljišnoj knjizi u isti zemljišnoknjižni uložak, one su pravno sjedinjene u jedno tijelo (zemljišnoknjižno tijelo), koje je kao takvo jedna nekretnina.

Budući da nijednom odredbom ZV-a, niti navedenom odredbom članka 80. stavka 7. Zakona, a nijednom drugom zakonskom odredbom ulaganje u društva nije proglašeno nekretninom, udjeli i dionice iz članka 80. stavka 7. Zakona nisu nekretnine u pravnom smislu.

Slijedom navedenog, Agencija ne prihvaća navode Društva iz Očitovanja na Dodatak Zapisnika da bi Fond putem udjela u društvu stjecao nekretninu. To stoga što je člankom 114. ZV-a propisano da se vlasništvo

može steći na temelju pravnoga posla, odluke suda, odnosno druge nadležne vlasti, nasljeđivanjem i na temelju zakona, a pravo vlasništva je stečeno kad su ispunjene sve pretpostavke određene zakonom. Daljnjim odredbama Glave 6. STJECANJE VLASNIŠTVA ZV-a posebno je propisano stjecanje nekretnina.

Važno je za napomenuti da je za derivativno stjecanje na temelju pravnog posla propisan modus stjecanja nekretnina - upis u zemljišne knjige. Tako je odredbama članka 119. ZV-a propisano da se vlasništvo nekretnine stječe zakonom predviđenim upisom stjecateljeva vlasništva u zemljišnoj knjizi na temelju valjano očitovane volje dotadašnjega vlasnika usmjerene na to da njegovo vlasništvo prijeđe na stjecatelja, ako zakonom nije određeno drukčije. Agencija napominje da su odredbama članka 80. stavka 3. Zakona propisana specifična obilježja (kultura, izgrađenost, namjena) za nekretnine koje Fond smije stjecati, a ne „dobra“ u koja „fond može ulagati bez obzira da li se radi o direktnom ulaganju Fonda ili indirektnom ulaganju putem društva s ograničenom odgovornošću“, kako to navodi Društvo u svojem Očitovanju.

Navedena razlika između stjecanja nekretnina i ulaganja u udjele ili dionice društava prema članku 80. stavak 7. Zakona jasna je i iz stavka 6. članka 80. Zakona kojim je propisano da se najmanje 50% neto vrijednosti imovine zatvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom za nekretnine mora sastojati od nekretnina smještenih u Republici Hrvatskoj, osim ako se ne radi o ulaganju iz stavka 7. ovoga članka.

Slijedom navedenog, Agencija ne prihvaća navode Društva dane tijekom nadzora kako se u pogledu pitanja što se smatra nekretninom i kako se ona stječe kao *lex specialis* ima primijeniti Zakon o investicijskim fondovima, osobito članak 80. stavak 7. Zakona.

Također, iz Prospekta Fonda razvidno je razlikovanje između stjecanja nekretnina i ulaganja propisana člankom 80. stavak 7. Zakona u uvodnom dijelu Prospekta (Struktura ulaganja), kao i dalje u dijelu Prospekta INVESTICIJSKI CILJEVI I CILJANA STRUKTURA FONDA. Kako je ranije opisano, Društvo je na jasan i nedvosmislen način Prospektom Fonda koji je odobrila Agencija propisalo *Strukturu ulaganja* i alokaciju ulaganja imovine Fonda po kvotama, i to u *Primarnoj, Sekundarnoj i Tercijarnoj platformi*.

Navode Društva kako je Fond prilikom „određivanja svojih ciljeva i strukture imovine kod sporne točke sekundarne platforme imao na umu društva kao stoje primjerice društvo N. d.d., T. d.d., I. ili slična društva iz inozemstva kao što su S., G. T. C., itd. koja uopće ne ispunjavaju odredbe članka 80. stavak 7. Zakona o investicijskim fondovima“ Agencija ocjenjuje usmjerenima isključivo k izbjegavanju odgovornosti za nepravilnosti u poslovanju i stoga iste ne prihvaća.

Naime, navedene platforme ulaganja odnose se na ulaganja onog dijela imovine Fonda koji je namijenjen upravo ulaganju u nekretnine. Taj dio Fonda, prema Zakonu najmanje 60% vrijednosti imovine Fonda, a prema Prospektu najmanje 65% vrijednosti imovine Fonda, nikako ne može biti uložen u nešto što nije nekretnina ili što se u smislu članka 80. stavka 7. Zakona ne bi smatralo ulaganjem u nekretnine.

Agencija ne prihvaća navode Društva iz Očitovanja na Dodatak Zapisnika da ulaganje u navedena društva ne bi bilo ograničeno Prospektom Fonda jer da je u Prospektu naznačio da takva ulaganja „smatra ulaganjima u nekretnine same, a ne u tvrtke“. To stoga što, kako je prethodno opisano, isto nema podloge u pozitivnim propisima (kako zakonskim, tako i podzakonskim) te se ukazuje krajnje nelogičnim i neuvjerljivim.

Nadalje, navodi Društva da bi Agencija Zapisnikom i Rješenjem iz 2009. godine „tretirala“ ulaganje u društvo M. d.o.o. nekretninom neistiniti su jer je na jasan i nedvosmislen način pravomoćnim Rješenjem Klasa: UP/I-041-02/09-08/4, Urbroj: 326-322-09-12 od 28. svibnja 2009. godine utvrđeno da je riječ o ulaganju u udjele ili dionice društava čiji je predmet poslovanja isključivo ili pretežito stjecanje i prodaja, iznajmljivanje i zakup nekretnina te upravljanje nekretnina. Isto je jasno i Društvu budući da se u istom Očitovanju na Dodatak Zapisnika, ali u iznošenju primjedbi na stanje opisano u drugom dijelu Dodatka Zapisnika na str. 6, poziva na utvrđenja Agencije da je u slučaju ulaganja u M. d.o.o. riječ o ulaganju iz članka 80. stavak 7. Zakona, a ne da bi u tom slučaju bilo riječi u smislu stjecanja nekretnina iz članka 80. stavak 3. točke 1. do 4. Zakona odnosno točke 5. istog stavka istog članka Zakona. S tim u svezi valja naglasiti daje na 31. prosinca 2008, a na koje stanje se odnosi predmetno Rješenje iz 2009, takvo ulaganje činilo „svega 15,34% imovine Fonda“ pa isto nije prelazilo Prospektom propisano ograničenje alokacije imovine Fonda predviđene za ulaganje u nekretnine (najmanje 65% imovine Fonda) prema *Sekundarnoj platformi* „do 30% u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije“. Izračunom maksimalnih 30% od minimalnih 65% (koji 31. prosinca 2008. nije dosegnut) dolazi se do iznosa od 19,50% ukupne imovine Fonda koja bi pod tim pretpostavkama mogla biti uložena u navedene „tvrtke“, što u projektu Majerovo d.o.o. na dan 31. prosinca 2008. nije bio slučaj.

Nadalje, tijekom postupka nadzora Društvo nije podnijelo niti je nudilo dokaze da bi u postupku ulaganja 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. postupalo pažnjom dobrog stručnjaka te da bi postupalo sukladno ciljevima Fonda (stvaranjem uravnoteženog portfelja ulaganja realizirati stabilni dugoročni rast kapitala, diversifikacija rizika u strukturi portfelja s ciljem aktivne zaštite

ulagatelja od potencijalno prevelike izloženosti određenom projektu ili pak određenom tržišnom segmentu) posebice s obzirom na:

- u odnosu na Projekt M. d.o.o. - ... - navode iz *Prijedloga dokapitalizacije društva M. d.o.o.* da se *Master planom* predviđa „izgradnja po specifičnim potrebama najamnika“ ili „spekulativna izgradnja manjeg objekta“ te akvizicija zemljišne čestice (što je kasnije ostvareno dodatnom dokapitalizacijom društva M. d.o.o.);

- u odnosu na Projekt Ž. d.o.o. - ... - nalaze D. C. d.o.o. iz *Due Dilligence* društva Ž. te navode Odvjetničkog društva H., R. i P. iz *Izvješća o pravnom pregledu dokumentacije društva Ž.* (da davatelj leasinga može raskinuti ugovor ako društvo koje je izravno i/ili neizravno povezano s korisnikom leasinga ne ispunjava obveze prema davatelju leasinga S. d.o.o. ili drugom Članu I. koncerna);

u odnosu na Projekt I. d.o.o. – V. - ... - na zajam u iznosu od 34.000.000 kn (iznos pribavljen od prodaje nekretnine leasing društvu po *sale&lease back*) i godišnju kamatu od 4% što gaje društvo I. d.o.o. dalo povezanoj osobi G. d.o.o. koji se vraća jednokratno najkasnije do .31.12.2014, a može se i produjiti, a koja povezana osoba pruža usluge društvu I. d.o.o. za što je određena paušalna naknada u iznosu od približno 140.000 kuna mjesečno uvećano za PDV, što je navedeno u *Izvješću o pravnom pregledu dokumentacije društva I. d.o.o.* izrađenom po Odvjetničkom društvu H., R. i P., kao i to da davatelj leasinga može raskinuti ugovor ako društvo iz koncerna P. ne ispunjava obveze prema davatelju leasinga S. d.o.o.);

- u odnosu na Projekt G. d.o.o. - ... - navode iz *Prijedloga dokapitalizacije društva G. d.o.o.* da je „preferirani scenarij partnerstvo sa renomiranim developerom“, te da će novcem dobivenim uplatom iznosa dokapitalizacije te povlačenjem zadnje transe kredita A. d.d. platiti trenutne i buduće obveze u iznosu od cca 1.935.000 €.

U svezi s ulaganjima u Projekt Ž. d.o.o. i I. d.o.o. Društvo tijekom nadzora nije ponudilo dokaze da bi pri odlučivanju o ulasku u projekte, kao i kasnijim dokapitalizacijama, razmotrilo povezanost tih društava s obzirom na odredbe ugovora o financijskom leasingu i u tom smislu utvrdilo izloženost Fonda te sigurnost ulaganja.

Nadalje, iz dostavljene dokumentacije ne proizlazi da bi Društvo pri ulaganjima imovine Fonda u navedene projekte uzelo u obzir i rizik naplate potraživanja od G. d.o.o. po danom zajmu, s obzirom na povezanost G. d.o.o. s društvom I. d.o.o. i u tom smislu u obzir uzeti i ocijeniti moguće posljedice na sklopljeni ugovor o financijskom leasingu.

Također, iz projektne dokumentacije dostavljene Agenciji u svezi s Projektom M. d.o.o. i Projektom G. d.o.o. razvidna je namjera izgradnje na nekretninama u vlasništvu tih društava odnosno partnerstvo s tzv. developerom, a stoje u suprotnosti s prisilnom odredbom Pravilnika kojim se uređuju ulaganja zatvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u nekretnine („Narodne novine“ broj 131/06) da nekretninski fondovi ne smiju biti investitori, izvođači ili drugi sudionici u gradnji.

Bez obzira na to je li riječ o izravnom ili neizravnom ulaganju u nekretnine, dakle stjecanju nekretnina čime one postaju vlasništvo samoga Fonda ili pak ulaganju u udjele u raznim društvima i/ili fondovima koji se bave točno određenim djelatnostima i ulaganjima kada Fond postaje imatelj udjela u tim subjektima, nikako se ne smije zaobići prisilna odredba da nekretninski fondovi ne smiju biti investitori, izvođači ili drugi sudionici u gradnji.

Nadalje, iz dokumentacije prikupljene tijekom nadzora nije razvidno da bi Društvo ulagalo imovinu Fonda prema članku 80. stavak 7. Zakona u slučaju društva M. d.o.o. i društva G. d.o.o. jer iz poslovanja navedenih društava prije ulaska Fonda u njihovu vlasničku strukturu nije vidljivo da bi se ista bavila isključivo ili pretežito stjecanjem i prodajom, iznajmljivanjem i zakupom nekretnina te upravljanjem nekretninama, a navedene djelatnosti ne obavljaju niti nakon što je imovina Fonda uložena u udjele istih. S tim u svezi valja naglasiti da Agencija ne prihvaća navode Društva iz Očitovanja na Dodatak Zapisnika da je Rješenjem iz 2009. godine Agencija već utvrdila da je u slučaju ulaganja u udjel društva M. d.o.o. riječ o ulaganju iz članka 80. stavka 7. Zakona, pa da bi zbog istovjetnosti slučaja ulaganja u društvo G. d.o.o. bila riječ također o ulaganju sukladnom članku 80. stavak 7. Zakona.

To stoga što je nadzorom iz 2009. godine u odnosu na ovaj nadzor tek djelomično obuhvaćena dokumentacija u svezi s projektom M. d.o.o. i to zbog prirode stvari - sukcesivnog ulaganja u projekt M. d.o.o. tijekom 2009, dok je Rješenjem iz 2009. utvrđeno stanje na dan 21. prosinca 2008, ali i naknadnog razvoja događaja iz kojeg je razvidno postupanje Društva u slučaju M. d.o.o. i drugim ulaganjima u udjele društava s ograničenom odgovornošću uočeno da isto nije bilo s pažnjom dobrog stručnjaka i sukladno ciljevima Fonda, kako je prethodno navedeno. Slijedom navedenog, utvrđeno je kako Društvo nije upravljalo Fondom u skladu s proklamiranim ulagačkim ciljevima, niti je u izvršavanju obveza društva za upravljanje postupalo s povećanom pažnjom, prema pravilima struke,

dobrim poslovnim običajima te propisima Republike Hrvatske u smislu donošenja poslovnih odluka na temelju valjanih i potpunih informacija tako da bi bilo razumno vjerovati daje konkretna poslovna prosudba primjerena danim okolnostima i u najboljim interesima, ne samo Društva i Fonda, nego i ulagatelja. Na taj način Društvo je postupilo suprotno članku 30. stavak 1. točka 25. Zakona kojim je propisano daje društvo za upravljanje dužno upravljati fondom u skladu s ulagačkim ciljevima svakoga pojedinog fonda kojim upravlja, te članku 30. stavak 1. točka 2. istog Zakona kojim je određeno daje društvo za upravljanje dužno u izvršavanju obveza društva za upravljanje postupati s povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima te propisima Republike Hrvatske.

Naime, prema članku 30. stavak 1. točka 4. Zakona, Društvo odgovara za pravodobno, pošteno i učinkovito ispunjavanje svih prava i obveza predviđenih tim Zakonom, prospektom i/ili statutom fonda.

Stoga je sukladno članku 228. stavku 2. Zakona odlučeno kao u točki 1. izreke rješenja.

Naime, Društvo je dužno imovinu Fonda sukcesivno do 30. rujna 2012. godine uskladiti s odredbama Zakona o investicijskim fondovima te odredbama Statuta i Prospekta navedenog fonda. Odlučujući o dužini roka u kojem je Društvo dužno provesti navedeno usklađenje, Agencija je uzela u obzir činjenicu da je, prema sadašnjem stanju stvari, riječ o obvezi izmjene strukture za oko 50% ukupne neto imovine Fonda, ali i da opisano postupanje Društva protivno odredbama Prospekta traje od sredine 2009. godine. S obzirom na činjenicu da je Društvo dužno uskladiti imovinu Fonda s odredbama koje se odnose na ciljanu strukturu ulaganja smanjujući relativni udio ulaganja u udjele društava sa 100% imovine Fonda namijenjene ulaganju u nekretnine na 30%, Agencija je naložila Društvu kroz dulje vremensko razdoblje snižavati relativni udio postojećih *ulaganja u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije*, da bi konačno sa stanjem na dan 30. rujna 2012. *ulaganja u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije* bila prema Prospektu - u visini do 30% imovine fonda određene za ulaganje u nekretnine. Agencija je, određujući tako minimum zahtjeva koji treba ispuniti, ostavila Društvu slobodu da imovinu Fonda i prije navedenog roka uskladi s odredbama Prospekta odnosno da odabere i brži tempo izvršavanja usklađenja. Naime, određeno je kroz razdoblje od gotovo 1,5 godinu sniziti relativni udio takve imovine u imovini fonda određenoj za ulaganje u nekretnine tako da iznosi najviše 50% imovine Fonda određene za ulaganje u nekretnine da bi u zadnjem razdoblju od 30. lipnja 2012. do 30. rujna 2012. bilo izvršeno konačno usklađenje s odredbama Prospekta te takvo ulaganje svedeno na visinu do 30% imovine Fonda određene za ulaganje u nekretnine. Pritom je Agencija uzela u obzir prirodu i obujam obveze te ocijenila da su navedeni rokovi, kao i naloženo postupno umanjivanje relativnog udjela predmetne imovine u imovini predviđenoj za ulaganje u nekretnine, primjereni i u skladu s načelom razmjernosti u zaštiti prava stranaka i javnog interesa.

Nadalje, Agencija je Društvu odredila i dostavljati dokaze o izvršenju naloženog, i to izvještavajući je o izvršenoj alokaciji sredstava sa stanjem na dan 30. lipnja 2011, 31. prosinca 2011, 31. ožujka 2012, 30. lipnja 2012. i 30. rujna 2012. u roku od 30 dana od isteka izvještajnog dana. U predmetnom izvješću treba, osim apsolutnog i relativnog iznosa ulaganja imovine Fonda *u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije*, biti razvidno od čega se sastoji imovina fonda određena za ulaganje u nekretnine sa stanjem na pojedini od navedenih datuma. Odlučujući o dužini roka u kojem je Društvo dužno izvještavati Agenciju o postupanju po rješenju, Agencija je uzela u obzir prirodu i obujam obveze te ocijenila daje navedeni rok od 30 dana primjeren, a uzimajući u obzir da s time u većoj mjeri nego što je to nužno ne ometa redovito poslovanje Društva i Fonda.

2. Nadzorom je nedvojbeno utvrđeno daje Društvo, nakon ulaganja imovine Fonda kojim je Fond postao 50%-tni vlasnik društva G. d.o.o, imovinom Fonda izvršilo dodatne dokapitalizacije tog društva, a da pri tome Fond nije stekao daljnje poslovne udjele iako ostali vlasnici društva nisu u tim prilikama dokapitalizirali društvo. Naime, isključivo imovinom Fonda dodatno je dokapitalizirano društvo G. d.o.o. u travnju 2010. u iznosu od 2,6 milijuna kuna i u srpnju 2010. u iznosu od 3,65 milijuna kuna, a nakon čega je Fond ostao vlasnikom 50% udjela. Tijekom nadzora navedeno utvrđeno činjenično stanje nije bilo sporno, istodobno, društvo G. d.o.o. ima prihode isključivo od kamata. Iz dostavljene dokumentacije vidljivo je da Društvo prilikom ulaganja u projekt G. d.o.o. nije postupalo s povećanom pažnjom niti prema pravilima struke jer je imovina društva G. d.o.o. pod hipotekom u iznosu od 4,9 milijuna EUR, a društvo G. d.o.o. je tijekom 2008. i 2009. godine negativno poslovalo, nakon čega Fond uplatom iznosa dodatne dokapitalizacije tijekom 2010. godine financira društvu G. d.o.o. kupnju novog zemljišta.

Također, utvrđeno je daje jedino imovinom Fonda odlukom članova društva od 28. travnja 2010. dodatno dokapitalizirano društvo Ž. d.o.o. u iznosu od 1.550.000,00 kuna pri čemu udjel Fonda u društvu ostaje isti odnosno 50%, a poslovni udjel od 30 % ima D. P. dok poslovni udjel od 20% ima I. d.d, Z. Nadzorom je utvrđeno kako je, u trenutku odlučivanja Društva o prvotnom ulaganju imovine Fonda, društvo Ž. d.o.o. u

odnosu na dio nekretnina koje evidentira kao svoju imovinu primatelj financijskog leasinga, dok je za druge nekretnine opterećene hipotekama podnijelo zahtjev za uknjižbu prava vlasništva. Valja pritom napomenuti da je u odnosu na Projekt Ž. d.o.o. prije inicijalnog ulaganja društvo D. C. d.o.o. u *Due Dilligence* izričito navelo kako „svi pokazatelji uspješnosti poslovanja i financijske stabilnosti su u izrazito negativnim veličinama“, dok je Odvjetničko društvo H., R. i P. u Izvješću o pravnom pregledu dokumentacije društva Ž. istaknulo da davatelj leasinga može raskinuti ugovor ako društvo koje je izravno i/ili neizravno povezano s korisnikom leasinga ne ispunjava obveze prema davatelju leasinga S. d.o.o. ili drugom članu I. koncerna te napomenulo da je potrebno utvrditi podmiruje li društvo Ž. d.o.o. pravovremeno svoje obveze preuzete ugovorom o financijskom leasingu nekretnine. U vrijeme navedene naknadne dokapitalizacije ugovor o financijskom leasingu nije promijenjen. S obzirom navedeno, kao i činjenicu da je Društvo inicijalnim ulaganjem u društvo Ž. d.o.o. podmirilo dospelje tražbine društva Ž. d.o.o. prema vjerovnicima S. d.o.o, A. d.o.o. i L.d.o.o, razvidno je kako Društvo nije u izvršavanju obveza društva za upravljanje pri inicijalnoj, ali i naknadnoj dokapitalizaciji kada ne stječe relativno veći poslovni udio, postupalo s povećanom pažnjom koja se zahtijeva prilikom upravljanja fondovima. Posebice stoga što je riječ o nekretninskom fondu pa se, iako ulaganje u nekretnine kao i svako drugo ulaganje nosi određenu dozu rizika, isto tradicionalno smatra ulaganjem s umjerenom rizičnošću pogodno kao zaštita od inflacije, upravo kako je proklamirano u Prospektu Fonda. Navode Društva iz Očitovanja na Zapisnik glede ulaganja u društvo Ž. d.o.o. da se investicijska odluka Društva ne temelji na „takvoj pukoj slici stanja“ iz *Due Dilligence*, već se *Due Dilligence* koristi kako bi se adekvatno strukturirao projekt, a da se konačna investicijska odluka temelji na procjeni Društva kakvu vrijednost i kakve povrate navedeni projekt može ostvarivati u budućnosti kada se dokapitalizacijom bitno mijenja njegova financijska „krvna slika“, Agencija drži isključivo usmjerenim k otklanjanju odgovornosti za postupanje suprotno pravilima struke i dobrim poslovnim običajima. To osobito što Društvo „krvnu sliku“ društva Ž. d.o.o. „poboljšava“ i naknadnom dokapitalizacijom imovinom Fonda usprkos financijskim pokazateljima za 2009. godinu te činjenici da se time ne povećava vlasnički udio Fonda u društvu Ž. d.o.o. Stoga je nedvojbeno da je navedeno postupanje Društva u konkretnim slučajevima naknadne dokapitalizacije društava G. d.o.o, i Ž. d.o.o. suprotno članku 30. stavak 1. točka 2. Zakona kojim je određeno da je društvo za upravljanje dužno u izvršavanju obveza društva za upravljanje postupati s povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima te propisima Republike Hrvatske. Naime, članovi uprave Društva dužni su, s obzirom i na činjenicu da prema članku 27. Zakona isti moraju imati stručno znanje i iskustvo potrebno za vođenje poslova društva za upravljanje, postupati razumno u trenutku donošenja takvih odluka te u dobroj vjeri ispunjavati svoje dužnosti, osobito pazeći na to da poslovne odluke donose na temelju valjanih i potpunih informacija (do te mjere da razumno vjeruju daje donošenje te poslovne odluke primjereno danim okolnostima i budućim potrebama i interesima Društva i Fonda) te razumno vjerovati da je konkretna poslovna prosudba u najboljim interesima, ne samo Društva i Fonda, nego i ulagatelja. Agencija napominje daje Zakon za društvo za upravljanje predvidio viši i stroži standard pažnje koja se zahtijeva prilikom upravljanja fondovima upravo stoga jer je riječ o svakodnevnim vrlo složenim i financijski osjetljivim pitanjima.

Nadalje, Agencija ističe daje prema članku 80. stavku 7. Zakona dopušteno imovinu Fonda ulagati u udjele ili dionice društava čiji je predmet poslovanja isključivo ili pretežito stjecanje i prodaja, iznajmljivanje i zakup nekretnina te upravljanje nekretninama, ali se ovakve naknadne dokapitalizacije isključivo sredstvima Fonda kojima se istodobno ne stječu novi ili veći udjeli u konkretnim društvima ne mogu smatrati ulaganjima sukladnim članku 80. stavku 7. Zakona, niti postupanjem s povećanom pažnjom i sukladno pravilima struke. Na taj način Društvo je imovinu Fonda uložilo u navedena društva u većem iznosu od onog predviđenog inicijalnim ulaganjem, a da pritom nije zauzvat dobilo veći poslovni udio od onoga koji je već imalo. Društvo tijekom nadzora Agenciji nije ponudilo niti podnijelo dokaze da bi takvo naknadno ulaganje bilo razumno za očekivati u poslovanju zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine.

Agencija ne prihvaća navode Društva iz Očitovanja na Zapisnik kako je Agencija ovlaštena samo provjeriti je li dokapitalizacija društva u kojem je Fond stekao udjele „uredno obavljena“ jer da zakonodavac nije želio propisati ograničenja poslovnog ponašanja. To stoga stoje zakonodavac učinio sasvim suprotno onome što Društvo tvrdi.

Naime, Agencija je prema Zakonu o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga samostalna pravna osoba s javnim ovlastima koja obavlja nadzor nad poslovanjem subjekata nadzora, pa tako i nad Društvom i Fondom, te je u tom smislu ovlaštena nalagati mjere za otklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti. Također, i posebnim zakonima - Zakonom o investicijskim fondovima i Zakonom o računovodstvu („Narodne novine“ broj 109/07) Agenciji je stavljeno u nadležnost nadzirati poslovanje Društva i Fonda te u tom smislu donositi podzakonske opće akte i mjere za otklanjanje uočenih nepravilnosti u poslovanju Društva i Fonda. Nadalje, upravo su Zakonom propisani uvjeti osnivanja i rada fondova i društava za upravljanje, a člankom 30. Zakona obveze društava za upravljanje pri vođenju poslova te člankom 31. Zakona upravljanje rizicima, dok su člankom 47. Zakona propisane zabranjene radnje za društvo za upravljanje fondovima s javnom ponudom. Agencija se pritom ne upušta u procjene rizika pojedinih projekata ili čak, izvan propisima određenih ograničenja, određuje u što bi Fond trebao ulagati, kako to tvrdi Društvo, već sukladno svojim zakonskim ovlastima, ali i obvezama, utvrđuje činjenično stanje koje podvodi pod zakonske norme te nalaže mjere, sve kako bi ostvarila jedan od temeljnih ciljeva Agencije - promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava. Stoga Agencija *post festum* svakako ima pravo utvrditi je li, s obzirom na navedeno, neko ulaganje sukladno zakonskim i podzakonskim propisima odnosno upravlja li Društvo na odgovarajući način rizicima i zadaćama koji se pred njega postavljaju u svakodobnom upravljanju Fondom. Pritom Agencija sebi ne stavlja u nadležnost obavljati poslove člana uprave Društva i Fonda, već nadzirati njihovo postupanje, kako je propisano Zakonom.

Slijedom navedenog, a sukladno ovlastima iz članka 228. stavka 2. Zakona, Agencija je Društvu zabranila daljnje 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. Tijekom nadzora nedvojbeno je utvrđeno kako su ulaganja u udjele u društvima M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o. pogrešno iskazana na poziciji Zemljišta i šume, odnosno Građevinski objekti umjesto na poziciji Ostala ulaganja, a što je Agenciji dostavljeno u Strukturi ulaganja fonda po vrstama imovine na dan 31.12.2009. na standardiziranom obrascu prema Pravilniku o obveznom sadržaju, rokovima i obliku obveznih izvješća o radu investicijskih fondova, društava za upravljanje i depozitne banke („Narodne novine“ broj 08/07). Također, umjesto na poziciji Ostala ulaganja u nekretnine u Izvještaju o ulaganju strukturi materijalne i financijske imovine fonda, stanje na dan 30.06.2010. koji se Agenciji dostavlja na standardiziranom obrascu propisanom Pravilnikom o obveznom sadržaju, rokovima i obliku obveznih izvješća o radi investicijskih fondova, društava za upravljanje i depozitne banke („Narodne novine“ broj 155/09) navedena ulaganja iskazana su na pozicijama Zemljišta i šume i Građevinski objekti Na taj načinje Agencija je neistinito izvještana kada je imovina Fonda koju čine udjeli u društvima s ograničenom odgovornošću prikazana kao nekretnine tj. građevinski objekti, zemljište i šume. Naime, uvidom u dokumentaciju dostavljenu tijekom nadzora, ali i podnesak Izvješće neovisnog revizora i financijski izvještaji 31. prosinca 2009. za Fond utvrđeno je da imovina Fonda sa stanjem na dan 31.12.2009. nije uložena u nekretnine, kako je Agencija izvještana putem Obrasca o vrednovanju imovine zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine sa stanjem na dan 31.12.2009. godine, već u udjele društava s ograničenom odgovornošću, tako što je imovina Fonda sa stanjem na dan 31.12.2009. u ukupnom iznosu od 172.109.624 kn uložena 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, iz prikupljene dokumentacije utvrđeno je kako je imovina Fonda u ukupnom iznosu od 182.146.118,00 kn sa stanjem na dan 30.06.2010. uložena u udjele istih pet društava s ograničenom odgovornošću kao i na dan 31.12.2009. iako je Agencije putem *Obrasca o vrednovanju imovine zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine* sa stanjem na dan 30.06.2010. godine izvještana da je taj iznos uložena u nekretnine.

Valja napomenuti da je u predmetnom obrascu sa stanjem na dan 31.12.2009. i sa stanjem na dan 30.06.2010. na poziciji IV. UDJELI U NEKRETNINSKIM TVRTKAMA iskazano 0 kn. Agencija ističe da je istodobno Društvo u financijskim izvještajima prikazanim na stranicama 2 do 34 Izvješća neovisnog revizora i financijski izvještaji 31. prosinca 2009., a što obuhvaća i Bilješke uz financijske izvještaje koje je odobrila Uprava Društva dana 28. travnja 2010. godine, ulaganja u udjele društava M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o. iskazalo u Bilanci kao dugotrajnu imovinu - ulaganje u pridružena društva te ulaganje u podružnicu, te u Bilanci Dodatnih objava na poziciji Materijalna imovina, Financijska imovina, Financijska imovina raspoloživa za prodaju. U navedenom izvještaju je 11a pozicijama koje se odnose na nekretnine iskazan iznos od 0 kn za tekuće (2009. godina), ali i za prethodno razdoblje (2008. godina).

Iako je riječ o obrascima koje dostavlja depozitna banka, općepoznato je da navedene podatke ista nije mogla samostalno i bez znanja Društva dostaviti Agenciji. Naime, nedvojbeno je da priznavanje i evidentiranje imovine Fonda u poslovnim knjigama Fonda ne obavlja depozitna banka niti ista ima u tom smislu kontrolu nad podacima koje joj dostavlja Fond odnosno Društvo koje njime upravlja. Nadalje, prema Članku 54. Zakona depozitna banka odgovara društvu za upravljanje, imateljima udjela u otvorenom investicijskom fondu i dioničarima zatvorenog investicijskog fonda za pričinjenu štetu ako ne obavlja ili nepravilno obavlja poslove predviđene ugovorom o skrbničkim i depozitnim poslovima ili tim Zakonom. Agencija zato odbacuje navode Društva kako nije u mogućnosti utjecati na depozitnu banku da izmjeni svoj način izvješćivanja. Osim toga, Društvo je prema članku 30. stavku I. točki 8. Zakona dužno osigurati sustave i mehanizme nadzora koji omogućuju praćenje svih odluka, naloga i transakcija s imovinom fonda, a prema točki 12. istog stavka dostavljati depozitnoj banci preslike svih izvornih isprava vezanih uz transakcije imovinom investicijskih fondova, i to neposredno po sastavljanju tih isprava ili njihovom primitku.

Stoga se ima smatrati da izvještavajući Agenciju na navedeni način, iako putem depozitne banke, Društvo nije podnosilo Agenciji kao nadzornom tijelu izvješća u skladu s postupkom predviđenim propisima Agencije, niti je održavalo otvorene i poštene odnose s nadzornim tijelom, a što je bilo dužno činiti prema članku 30. stavak 1. točka 16. i 17. Zakona.

Agencija je potom izvršila uvid i u financijske izvještaje Fonda objavljene na internetskoj stranici Z. d.d. i utvrdila kako je u Tromjesečnom financijskom izvještaju-TFI-ZINF Fonda (pod oznakom 30.6.2009 Polugodišnje izvješće IH., nerevidirano, nekonsolidirano, ...-fin2009-3Q-NotREV-N-HR.pdf) za razdoblje 01.01.2009. do 30.06.2009. u Bilanci (Izvještaj u neto imovini fonda) na poziciji Materijalna imovina, Materijalna imovina koja se drži radi porasta tržišne vrijednosti/raspoloživa za prodaju iskazan je iznos od 34.814 tisuća kn za prethodno razdoblje te iznos od 59.265 tisuća kn za tekuće razdoblje. Na taj način Društvo nije fer i istinito prikazalo stanje imovine Fonda u dijelu strukture imovine Fonda već je postupilo suprotno odredbama Međunarodnog računovodstvenog standarda (u daljnjem tekstu: MRS) 1 Prezentiranje financijskih izvještaja, a s time i suprotno članku 13. stavak 2. Zakona o računovodstvu („Narodne novine“ broj 109/07) u svezi s člankom 3. stavak 5. istog Zakona prema kojim odredbama je Društvo i Fond dužno primjenjivati Međunarodne standarde financijskog izvještavanja. Postupajući na taj način Fond kao izdavatelj vrijednosnih papira nije sastavio financijske izvještaje sukladno članku 407. stavku 2. točki 3. alineji 1. Zakona o tržištu kapitala („Narodne novine“ broj 146/08) i članku 410. istog Zakona glede cjelovitog i istinitog prikaza imovine, te je na taj način davao lažne i obmanjujuće informacije o strukturi ulaganja imovine Fonda.

U Tromjesečnom financijskom izvještaju-TFI-ZINF Fonda za razdoblje 01.01.2009. do 30.09.2009. objavljenom na internetskim stranicama Z. pod oznakom 30.9.2009 Devetomjesečno izvješće 3Q., nerevidirano, nekonsolidirano, (... -fin2009-3Q-NotREV-N-HR.pdf) na navedenoj poziciji iskazan je iznos od 0 kn za prethodno i za tekuće razdoblje. Navedeno prezentiranje financijskih izvještaja nije u skladu sa zahtjevima MRS-a 1 glede dosljednog prezentiranja stavaka u financijskim izvještajima, a u svezi sa zahtjevima iz MRS-a 8 Računovodstvene politike, promjene računovodstvenih procjena i pogreške.

Agencija ne prihvaća navode Društva da bi se navedeni izvještaji izrađivali „na temelju različitih metodoloških utemeljenja i definicija, pa je normalno da se načini izvješćivanja u njima razlikuju“, pa da bi „pokušaj nametanja“ jednakog izvješćivanja doveo do situacije u kojoj bi se kršio „bilo Zakon o investicijskim fondovima, bilo Zakon o računovodstvu i Međunarodne računovodstvene standarde“. Ponajprije, Agencija naglašava da je uistinu riječ o izvještajima koji se razlikuju jer je riječ o nadzornim izvještajima i financijskim izvještajima, ali su svima osnova poslovne knjige Fonda.

Iste se vode sukladno Zakonu o računovodstvu („Narodne novine“ broj 109/07) kojim se uređuje računovodstvo poduzetnika, razvrstavanje poduzetnika, knjigovodstvene isprave i poslovne knjige, popis imovine i obveza, primjena standarda financijskog izvještavanja i tijelo za donošenje standarda financijskog izvještavanja, godišnji financijski izvještaji i konsolidacija godišnjih financijskih izvještaja, revizija godišnjih financijskih izvještaja, sadržaj godišnjeg izvješća, javna objava godišnjih financijskih izvještaja, Registar godišnjih financijskih izvještaja, te obavljanje nadzora. U tom području Zakon o računovodstvu je lex specialis u odnosu na Zakon o investicijskim fondovima i Zakon o tržištu kapitala. Prema članku 4. stavku 2. Zakona o računovodstvu poduzetnik je dužan prikupljati i sastavljati knjigovodstvene isprave, voditi poslovne knjige te sastavljati financijske izvještaje sukladno tom Zakonu i na temelju njega donesenim propisima, poštujući pri tome računovodstvene standarde i temeljna načela urednog knjigovodstva.

Prema članku 30. stavku 1. Točka 13. Zakona Društvo je dužno voditi poslovne knjige i ostalu dokumentaciju na način utvrđen posebnim propisom. Tijekom nadzora Društvo nije niti tvrdilo da bi iz poslovnih evidencija Fonda proizlazilo kako bi ulaganje u udjele navedenih društava bilo vrednovano i evidentirano kao ulaganje u nekretnine sukladno MRS-u 40 *Ulaganje u nekretnine*. Iz navedenog je razvidno kako Društvo nije smjelo takva ulaganja u pojedinim nadzornim i financijskim izvještajima tijekom 2009. i 2010. godine prezentirati kao ulaganje u nekretnine jer takvo što ne proizlazi iz poslovnih evidencija Fonda. Posebice stoga što je već u *Izvešću neovisnog revizora i financijski izvještaji za razdoblje od 14. ožujka do 31. prosinca 2008.* ulaganje u udjel u društvu M. d.o.o. iskazano kao dugotrajna imovina - ulaganje u pridružena društva. Također, Društvo je u financijskim izvještajima prikazanim na stranicama 2. do 34. *Izvešća neovisnog revizora i financijski izvještaji 31. prosinca 2009.*, a što obuhvaća i Bilješke uz financijske izvještaje koje je odobrila Uprava Društva dana 28. travnja 2010. godine, ulaganja u udjele društava M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o. iskazalo u Bilanci kao dugotrajnu imovinu - ulaganje u pridružena društva te ulaganje u podružnicu, te u Bilanci Dodatnih objava na poziciji Materijalna imovina, Financijska imovina, Financijska imovina raspoloživa za prodaju.

Slijedom navedenog Agencija je nedvojbeno utvrdila da Društvo nije podatke u nadzornim izvješćima čiji je sadržaj propisan na temelju odredbe članka 226. stavka 2. Zakona ispunjavalo u skladu s predviđenim postupkom, niti je u pojedinim izvještajima koje je dužno sastavljati i objavljivati sukladno Zakonu u tržištu kapitala fer i istinito prikazalo stanje imovine Fonda u dijelu strukture imovine Fonda. Stoga je odlučeno kao u točki 3. izreke rješenja.

4. Nadzorom je u svezi s vrednovanjem udjela Fonda u društvima M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o. utvrđeno da je iskazana vrijednost vlasničkih udjela Fonda na dan 31.12.2009, 31.03.2010. i 30.06.2010. dobivena iz procjene nekretnina u imovini ovisnog/ili pridruženog društva Fonda, a zatim korigirana za iznos obveza i udjel u kapitalu društva. Riječ je o nekretninama koje su ili u vlasništvu pojedinog društva s ograničenom odgovornošću, ili je pojedino društvo s ograničenom odgovornošću primatelj leasinga po ugovoru o financijskom leasingu nekretnina pa iste s te osnove priznaje kao imovinu. Tako je Društvo prilikom naknadnog vrednovanja ulaganja Fonda u udjele 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. uzimalo u obzir prosječnu vrijednost nekretnina koje ta društva priznaju kao svoju imovinu procijenjenu po tri ovlaštena procjenitelja te od tako dobivene vrijednosti oduzimalo obveze za primljene kredite ako je na nekretninama hipoteka banke u svezi s kreditom, odnosno u slučaju financijskog leasinga vrijednost umanjivalo za obveze otplate financijskog leasinga.

Društvo se u svezi s tim očitovalo da „kako se ovdje radi o nekretninskim društvima u imovini Društva se uglavnom nalazi vrijednost nekretnine koja se korigira sukladno najmanje tri neovisne procjene ovlaštenih sudskih procjenitelja, ostala imovina se priznaje po knjigovodstvenoj vrijednosti koja približno odražava i fer vrijednost (novac i si.)“ i da „obveze društva se priznaju po knjigovodstvenoj vrijednosti - koja približno odražava fer vrijednost obveza“ te da „na razliku fer vrijednosti imovine i fer vrijednosti obveza se uzimao postotak vlasništva fonda u tim društvima, što odražava fer vrijednost ulaganja u povezano društvo“. Agencija ne prihvaća navode Društva jer takvo postupanje nije sukladno odredbama MRS-a 27 *Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji*, MRS-a 28 *Ulaganja u pridružena društva* i MRS-a 39 *Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje* koje su Društvo i Fond dužni primjenjivati prema članku 13. stavku 2. Zakona o računovodstvu.

Naime, Društvo je dužno prilikom izračuna knjigovodstvene vrijednosti neto imovine povezanih, pridruženih i ovisnih društava uzeti u obzir u slučaju vrednovanja sve stavke aktive i pasive predmetnog subjekta ako vlasnički udjel vrednuje metodom knjigovodstvene vrijednosti, a što u modelima vrednovanja kod udjela u društvima M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o. nije primijenjeno. Stoga je upitno da bi Društvo vrednujući imovinu na opisani način realno i objektivno iskazalo neto imovinu Fonda, neto imovinu Fonda po dionici Fonda te financijski položaj i uspješnost poslovanja Fonda za financijsku godinu, odnosno da bi poštivalo odredbe MRS-a 1 *Prezentiranje financijskih izvještaja*. Prema točki 1. MRS-a 1 *Prezentiranje financijskih izvještaja* cilj tog standarda je propi sati osnovu za prezentiranje financijskih izvještaja opće namjene kako bi se osigurala usporedivost s financijskim izvještajima subjekta za prethodna razdoblja i s financijskim izvještajima drugih subjekata. Zbog ostvarivanja tog cilja, taj Standard postavlja opće zahtjeve za prezentiranje financijskih izvještaja, upute za njihovu strukturu i minimum zahtjeva za njihov sadržaj. Priznavanje, mjerenje i objavljivanje određenih transakcija i drugih događaja obrađuju drugi Standardi i Tumačenja. Točkom 13. MRS-a 1 *Prezentiranje financijskih izvještaja* propisano je da financijski izvještaji trebaju fer prezentirati financijski položaj, financijsku uspješnost i novčane tijekomove poslovnog subjekta. Fer prezentiranje zahtijeva vjerno predočavanje učinaka transakcija, drugih događaja i uvjeta u skladu s

definicijama i kriterijima priznavanja imovine, obveza, prihoda i rashoda navedenih u Okviru.

Slijedom navedenog, Društvo je obvezno, u slučaju da ulaganje u navedene udjele nastavi priznavati kao financijski instrument, prilikom procjene fer vrijednosti obuhvatiti sve pozicije imovine i obveza tog društva koja su iskazana na pozicijama financijskih izvještaja, sve sukladno MRS-u 39 *Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje*. Tako je navedenim MRS-om propisano da tehnika procjene (a) uključuje sve faktore koje bi sudionici na tržištu uzeli u obzir prilikom određivanja cijene, i (b) u skladu je s prihvaćenim ekonomskim metodologijama za određivanje cijene financijskih instrumenata (UV 18). Također, točkom UP 82 MRS-a 39 *Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje* propisano je da odgovarajuća tehnika za procjenjivanje fer vrijednosti određenog financijskog instrumenta uključuje vidljive tržišne podatke o tržišnim uvjetima i ostale faktore koji bi mogli utjecati na fer vrijednost instrumenta. Fer vrijednost financijskog instrumenta temelji se na jednom ili više faktora nabrojanih u toj točki (uz vjerojatno još neke dodatne faktore). No, Društvo tijekom nadzora nije ponudilo dokaze da bi odabralo odgovarajuću tehniku procjene vrijednosti udjela pojedinog društva s ograničenom odgovornošću koja bi bila temelj za zakonito naknadno vrednovanje tog financijskog instrumenta koji priznaje kao imovinu. Posebice stoga što je, prema navodima iz Očitovanja na Dodatak Zapisnika, „kod procjene fer vrijednosti danih kredita suvlasnicima predmetnih pridruženih društava procijenjeno da je fer vrijednost tih kredita nula“ i to „zbog Činjenice da kod izlaznih strategija ta imovina neće utjecati na cijenu otkupa udjela Fonda od strane suvlasnika“, a da pritom Društvo nije niti uključilo faktore koji bi drugi sudionici na tržištu uzeli u obzir prilikom određivanja cijene, navodeći pritom daje otkup od strane suvlasnika „vrlo izgledan“. Valja napomenuti da *put* ili *call* opcija Fonda ili suvlasnika koje Društvo navodi u Očitovanju na Dodatak Zapisnika odnosno vrijednost pojedinog udjela u slučaju korištenja jedne od tih opcija nije vezana za model naknadnog vrednovanja udjela koji koristi Društvo. Stoga je Agencija Društvu naložila udjele u društvima koje priznaje kao imovinu Fonda evidentirati, priznavati i mjeriti sukladno Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.

5. Nadzorom je nedvojbeno utvrđeno kako Fond, osim u društvu H. d.o.o. koji je klasificiran kao podružnica, ima kontrolu i u društvima M. d.o.o., Ž. d.o.o., I. d.o.o. i G. d.o.o. iako Društvo udjele tih četiriju društava u imovini Fonda klasificira kao pridružena društva (gdje Fond ima značajan utjecaj, ali ne i kontrolu).

U svezi s klasifikacijom ulaganja u udjele društava M. d.o.o. gdje je poslovni udio Fonda 50%, Ž. d.o.o. gdje je poslovni udio Fonda 50%, I. d.o.o. gdje je poslovni udio Fonda je 50%, te G. d.o.o. gdje je poslovni udio Fonda također 50%, kao ulaganja u pridružena društva Agencija je izvršila uvid u dostavljenu dokumentaciju i utvrdila kako je Društvo bilo dužno takva ulaganja klasificirati kao ulaganja u podružnice, a sukladno odredbama MRS 27 *Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji* i MRS-a 28 *Ulaganja u pridružena društva*. Takvo postupanje Društva je suprotno članku 13. stavak 2. Zakona o računovodstvu („Narodne novine“ broj 109/07) u svezi s člankom 3. stavak 5. istog Zakona, prema kojim odredbama su Društvo i Fond dužno primjenjivati Međunarodne standarde financijskog izvještavanja (u daljnjem tekstu: MSFD).

Naime, utvrđeno je kako Fond ima kontrolu (moć upravljanja financijskim i poslovnim politikama subjekta kako bi se tim aktivnostima ostvarile koristi) u navedenim društvima, budući da ima više od polovine glasova na skupštini društva M. d.o.o. (2 Fond : 1 Ž. P.), na skupštini društva Ž. d.o.o. (2 Fond : 1 D. P.; po izmjeni - 3 Fond : 1 D. P. : 1 N. d.d.), na skupštini društva I. d.o.o. (2 Fond : 1 B. P.), društva G. d.o.o. (3 Fond : 1 D. M. : 1 O. V.), a istodobno nije jasno dokazano da takvo vlasništvo ne bi predstavljalo kontrolu. Fond ima navedenu kontrolu na temelju sporazuma sklopljenih s članovima društava i društvenih ugovora tih društava.

Također, u nadležnosti skupštine u svakom od navedenih društava je, između ostalog, i odlučivanje o osnovama poslovne politike društva, a prije donošenja u društvenom ugovoru taksativno navedenih odluka, uprava svakog od navedenih društava obvezna je pribaviti suglasnost skupštine. Fond ima pravo svakodobne kontrole i neovisne revizije svakog od društava, a u svakom od tih društava imenuje jednog od dva člana uprave koja je dužna pridržavati se internih ograničenja koja svojom odlukom odredi skupština društva. Član uprave društva kojeg imenuje Fond ima odlučujući glas, a Fond je prvi u redu prvenstva kojemu se iz dobiti društva isplaćuju sredstva u visini najmanje zarade Fonda, lako je Društvo tijekom nadzora navodilo da zbog „opcije drugog vlasnika da u svakom trenutku otkupi udio od Fonda u slučaju neslaganja s poslovanjem društva“ navedena društva ne smatra ulaganjem u podružnice i za iste ne sastavlja konsolidirane financijske izvještaje, Agencija je utvrdila kako je ugovorima o ulaganju i međusobnim odnosima članova društva u poglavlju Rješavanje konflikta ugovoreno da ukoliko zbog ustrajnog protivljenja člana uprave (kojeg imenuje drugi član društva) poslovnoj strategiji Fonda (i odlukama skupštine) dođe do blokade rada i odlučivanja članova društva i/ili uprave, drugi član društva/vlasnik ima pravo iskupiti Fondov udjel u tom društvu po cijeni kojom će Fond realizirati godišnju internu stopu rentabilnosti na uloženi kapital u iznosu od 20% kod društva M. d.o.o., a 25%, kod ostalih društava.

No, i u tom slučaju je propisana određiva cijena udjela te dvogodišnja zabrana donošenja odluka društva s

popisa zabranjenih odluka, a kako bi se zaštitili interesi Fonda. Za kršenje te zabrane ugovorena je ugovorna kazna.

Valja napomenuti da propisana mogućnost da se drugi član društva usprotivi odlukama Fonda (odnosno odlukama skupštine pojedinog društva u kojoj Fond ima većinu glasova) u toj mjeri da blokira rad pojedinog društva, dovodi u pitanje sposobnost Fonda zaštititi svoja ulaganja u pojedino društvo u toj mjeri da su zaštićeni interesi ulagatelja u Fond. Stoga je pri ocjeni je li riječ o kontroli Fonda u navedenim društvima u smislu odredbi MSFI-ja valjalo uzeti u obzir sve okolnosti, a ne samo jednu odredbu sporazuma, posebice stoga što je Društvo tijekom nadzora navelo kako je „u većini slučajeva inicijalni interes naših partnera bio da cjelokupni projekt prepuste X.“, da „u 'downside' scenariju Fond ima pravo prvenstva i prava su mu *de facto* istovjetna onima koja bi imao da je 100% vlasnik“, da Fond temeljem svojih ugovornih prava ima mogućnost bez pristanka partnera prodati svoj i njegov udjel i iz prodajne cijene namiriti svoje ulaganje zajedno sa stopom povrata, i to usprkos činjenici da se u *Izvješću neovisnog revizora i financijski izvještaji 31. prosinca 2009.* Fonda od 28. travnja 2010. pod točkom 4.2. Ključne prosudbe *Klasifikacija ulaganja u pridružena društva* navodi kako Uprava društva za upravljanje smatra da iako Fond ima 50% udjela u vlasništvu pridruženih društava, zapravo nema kontrolu nad tim društvima već da je kontrola na strani drugih vlasnika koji mogu u svakom trenutku otkupiti udjel u Fondu u slučaju neslaganja s poslovanjem društva.

Agencija ne prihvaća navode Društva iz Očitovanja na Dodatak Zapisnika daje „Fond uzeo u obzir sve okolnosti, uključujući i potencijalno pravo glasa sukladno zahtjevima MRS-a 27, a ne samo u točki 13.“ te da „mogućnost otkupa udjela daje potencijalno pravo glasa, jer će otkupom udjela Fonda od 50%, suvlasnik ostvariti i 100% pravo glasa i upravljanje predmetnim društvima“.

To stoga što, kako je prethodno opisano, iako postoji ugovorna opcija da drugi Član društva/vlasnik pod određenim okolnostima ima pravo iskupiti Fondov udjel u pojedinom društvu, Društvo i Fond zanemaruju činjenicu da je riječ samo o jednoj okolnosti koju su nepravilno utvrdili odlučnom za klasifikaciju predmetnih ulaganja. Čak i da je riječ o „potencijalnom pravu glasa“ suodjelničara, valjalo je uzeti u obzir sve okolnosti propisane MRS-om 27 Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji.

Nadalje, Agencija naglašava da navodi iz *Izvješća revizora od 06. prosinca 2010.*, a koje je Društvo dostavilo Agenciji podneskom od 07. prosinca 2010, nisu potpuni niti istiniti u dijelu u kojem se u smislu dokazivanja postojanja značajnog utjecaja utvrđuje da „u Fondu postoji sljedeće: zastupanje u Upravi (svaki dioničar ima jednog predstavnika); Fond sudjeluje u postupku izrade politika (Fond ima odlučujući glas ako zbog pojedinca ne dođe do zastoja); zaposlenik Društva za upravljanje Fondom je član Uprave Društva“.

Naime, revizor u cijelosti zanemaruje ostale navedene relevantne okolnosti te pogrešno navodi da Fond „sudjeluje u postupku izrade politika“ jer je nedvojbeno da Fond upravlja odnosno kontrolira politikama tih društava budući da je u nadležnosti skupštine u svakom od navedenih društava, između ostalog, i odlučivanje o osnovama poslovne politike društva, a prije donošenja u društvenom ugovoru taksativno navedenih odluka uprava svakog od navedenih društava obvezna je pribaviti suglasnost skupštine u kojoj Fond ima više od polovine glasova.

Također, neistinit je navod da svaki dioničar ima jednog predstavnika u Upravi jer to nije slučaj u društvu G. d.o.o. gdje su tri udjelničara, a dva člana Uprave (jedan od Fonda, a drugi od ostala sva udjelničara društva). Valja napomenuti da predmetna „opcija otkupa udjela od Fonda“ nije potencijalno glasačko pravo u smislu da bi se reducirao udjel Fonda u društvu na manje od 50%, a da bi nakon aktivacije te opcije Fond još uvijek bio udjelničar u pojedinom društvu, ali s manjim postotkom vlasništva i s manjim glasačkim pravima.

Naime, riječ je o „otkupu“ cijelog udjela Fonda u pojedinom društvu, a u kojem slučaju Fond prestaje biti udjelničarom tog pojedinog društva u cijelosti pa niti nema mogućnosti ostvarivanja preglasavanja u odnosu na Fond. U slučaju aktiviranja predmetne opcije, Fond neće imati manji udio u pojedinom društvu, nego uopće neće biti član društva pa tada više neće niti biti u obvezi sastavljanja konsolidiranih financijskih izvještaja.

Također, prema točki 15. MRS-u 27 *Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji* u procjeni pridonose li potencijalna prava glasa kontroli, subjekt provjerava sve činjenice i okolnosti (uključujući i uvjete iskorištavanja potencijalnih prava glasa i nekih drugih ugovorenih aranžmana sagledanih individualno ili u kombinaciji) koje utječu na potencijalna prava glasa, osim namjere uprave i financijske mogućnosti iskorištavanja ili zamjene.

Nadalje, subjekt razmatra sva potencijalna prava glasa, pa je u tom smislu valjalo razmotriti, ako je riječ o potencijalnim pravima glasa i pravo „otkupa“ udjela u društvu koje Fond ima u odnosu na suodjelničara u pojedinom društvu, kao i pravo „povlačenja“ u korist Fonda.

Slijedom navedenog, Društvo je bilo dužno sa stanjem na dan 31. prosinca 2009. primijeniti MRS 27 *Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji*, MRS-a 28 *Ulaganja u pridružena društva* i MRS 24 *Objavlivanje povezanih stranaka* i sastaviti konsolidirane izvještaje Fonda koja bi uključivala sva ovisna društva pod kontrolom Fonda, i to: M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o, G. d.o.o. i H. d.o.o. S tim u svezi valja naglasiti daje Društvo bilo dužno u financijskim izvještajima Fonda iskazati ulaganje Fonda u udjele društava M. d.o.o, Ž. d.o.o, I. d.o.o. i G. d.o.o. kao ulaganje u podružnice društva jer je riječ o društvima nad kojima Fond ima kontrolu nad financijskim i poslovnim politikama odnosno ima moć upravljanja financijskim i poslovnim politikama subjekta kako bi se tim aktivnostima ostvarile koristi. Naime, prema odredbama točke 12. MRS-a 27 *Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji* konsolidirani financijski izvještaji moraju uključivati sva ovisna društva matice.

Stoga je odlučeno kao u točki 5. izreke rješenja te naloženo sastaviti konsolidirane financijske izvještaje sa stanjem na dan 31. prosinca 2010. godine pa nadalje, sve dok postoje okolnosti koje nalažu sastavljanje konsolidiranih financijskih izvještaja sukladno MRS-u 27 *Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji*.

6. Tijekom postupka Agencija je utvrdila daje Društvo imovinu Fonda uložilo u vrijednosne papire povezanih osoba. Nadzorom je utvrđeno da je imovina Fonda 31. prosinca 2009. bila uložena u korporativne obveznice društva M. d.d, 30. lipnja 2010. u korporativne obveznice i komercijalne zapise istog društva te korporativne obveznice društva H. d.o.o, da bi na dan 11. rujna 2010. čak 18,74% neto imovine Fonda bilo uloženo u obveznice M. d.d. oznake ... , komercijalne zapise izdavatelja M. d.d. oznaka ... , ..., ... i obveznice izdavatelja H. d.o.o. oznake

Tijekom postupka utvrđeno je da je riječ o ulaganju u financijske instrumente povezanih osoba u smislu članka 2. Zakona. Prema članku 2. Zakona *povezana osoba* u odnosu na određenu pravnu ili fizičku osobu u smislu toga Zakona (u daljnjem tekstu: subjekt) je:

1. dioničar ili grupa dioničara koji djeluju zajednički, odnosno imatelj poslovnog udjela ili grupa imatelja poslovnih udjela koji djeluju zajednički, a posjeduju više od 10% dionica ili udjela u temeljnom kapitalu društva ili koji, iako posjeduju manji postotak od naznačenog, mogu utjecati, izravno ili neizravno, na odluke koje donosi takav subjekt,
2. svaki subjekt u kojem prvi subjekt posjeduje, izravno ili neizravno, više od 10% dionica ili udjela u temeljnom kapitalu društva ili koji, iako posjeduje manji postotak od naznačenog, može utjecati izravno ili neizravno na odluke koje donosi takav subjekt,
3. svaka fizička osoba ili osobe koje mogu, izravno ili neizravno, utjecati na odluke subjekta, a osobito:
 - članovi uže obitelji (bračni drug ili osoba s kojom duže vrijeme živi u zajedničkom kućanstvu koje, prema zakonu koji uređuje bračnu zajednicu i obiteljske odnose, ima zakonski položaj jednak onome koji ima bračna zajednica, djeca ili posvojena djeca, ostale osobe koje su pod skrbništvom te osobe).

Naime, Društvo je sastavilo popis povezanih osoba u kojem, između ostalog, navodi kako su predsjednik Uprave Društva B. Š., Član Uprave Društva T. M. i član investicijskog povjerenstva Ž. L. vlasnici Društva, a A. R. član investicijskog povjerenstva. Nedvojbeno je da navedene osobe mogu utjecati na odluke subjekta. Uvidom u podatke iz sudskog registra i navedeni popis povezanih osoba Društva od 13. rujna 2010, Agencija je utvrdila daje predsjednik Uprave T. d.d. Ž. L. ujedno i suvlasnik Društva te član Investicijskog povjerenstva za ulaganje Fonda. Članovi Nadzornog odbora T. d.d. su T. M. (predsjednik Nadzornog odbora) i B. Š. (član Nadzornog odbora), koji su ujedno i suvlasnici Društva i članovi uprave Društva i Fonda. Član nadzornog odbora T. d.d. je i A. R. koji s Članovima Uprave i Ž. L. čini Investicijsko povjerenstvo za ulaganje Fonda.

Nadalje, prema podacima iz S. k. d. d. d.d. na dan 22.09.2010. 62,34% dionica T. d.d. ima Z. otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom, 17,69% dionica ima P. d.o.o, a 15,45% dionica ima S. M., član Povjereničkog odbora Z. otvorenog investicijskog fonda rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Također, osnivači Društva i društva za upravljanje fondom rizičnog kapitala P. d.o.o. iste osobe (B. Š., T. M. i Ž. L.), a Z. otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom 51% imatelj udjela S. d.o.o. i imatelj 62,34% redovnih dionica T. d.d. i 100% povlaštenih dionica T. d.d. Prema popisu povezanih osoba Društva od 13. rujna 2010. B. Š., T. M. i Ž. L. su jedini udjelničari društva P. d.o.o.

Nadalje, uvidom u Izvještaj o strukturi financijske imovine fonda na dan 30.09.2010. za Z. otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom koji se kao nadzorno izvješće dostavlja Agenciji sukladno Pravilniku o strukturi i sadržaju financijskih izvještaja zatvorenih investicijskih fondova („Narodne

novine“ 155/09, 65/10) utvrđeno je da Z. otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom društvo imatelj 51% udjela u društvu T. d.o.o. S obzirom na navedenu kapitalnu i personalnu povezanost nedvojbeno je da su društva T. d.d. i S. d.o.o. povezana s Društvom i Fondom. Također, Društvo je tijekom nadzora Agenciji dostavilo Ugovor o poslovnoj suradnji sklopljen 01. studenog 2007. godine između Društva i T. d.d. kojim ugovorne strane utvrđuju uvjete i način osiguranja poslovnog prostora za potrebe Društva u slučaju nemogućnosti poslovanja iz bilo kojeg razloga (kao što su na primjer požar, poplava i sl).

Slijedom navedenog, Agencija ne prihvaća navode Društva kako društva T. d.d. i S. d.o.o. nisu povezane osobe s Društvom ili Fondom, već iste ocjenjuje usmjerene otklanjanju odgovornosti za nepravilnosti u poslovanju.

Važno je za napomenuti daje Društvo imovinu Fonda na promatrani dan 11. rujna 2010. uložilo jedino i isključivo u financijske instrumente povezanih osoba T. d.d. i S. d.o.o. Iz navedenog se nameće zaključak da je odluka o ulaganju imovine Fonda u financijske instrumente T. d.d. i S. d.o.o. motivirana povezanošću Društva s navedenim izdavateljima odnosno da je ista donesena upravo zbog takvog odnosa. Općepoznato je daje načelo nezavisnosti i objektivnosti prilikom donošenja odluke o ulaganju bitno načelo kojim se Društvo u svom poslovanju mora rukovoditi, odbijajući sudjelovanje u bilo kojoj aktivnosti koja bi mogla utjecati na njegovu nezavisnost tj. objektivnost, a što prilikom ulaganja u navedene financijske instrumente nije bio slučaj. Naime, iako su rizici neizostavan i ključan čimbenik svake investicijske odluke i pri donošenju investicijskih odluka upravo analiza rizika predstavlja temeljni početni korak pri razmatranju potencijalnih investicija, profesionalac je pritom obavezan osigurati uslugu visoke kvalitete, što znači da ne smije postupati kao prosječni pripadnik struke u sredini u kojoj djeluje nego iznad prosječno. Članovi uprave Društva dužni su postupati razumno u trenutku donošenja takvih odluka i u dobroj vjeri ispunjavati svoje dužnosti, osobito vodeći računa o tome da nisu u sukobu interesa i da nemaju osobni interes s obzirom na predmet za koji se donosi poslovna prosudba, zatim donositi poslovne odluke na temelju valjanih i potpunih informacija (do te mjere da razumno vjeruju daje donošenje te poslovne odluke primjereno danim okolnostima i budućim potrebama i interesima društva i fonda) te razumno vjerovati da je konkretna poslovna prosudba u najboljim interesima, ne samo Društva i Fonda, nego i ulagatelja. Stoga je nedvojbeno da je navedeno postupanje Društva u konkretnim slučajevima suprotno članku 30. stavak 1. točka 2. Zakona kojim je određeno da je društvo za upravljanje dužno u izvršavanju obveza društva za upravljanje postupati s povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima te propisima Republike Hrvatske.

Ovo posebice iz razloga što je Društvo naizgled postupilo po napatku Agencije Klasa: 451-04/09-25/6, Ur.broj: 326-322-09-5 od 22. svibnja 2009. tako što je iz portfelja otpustilo obveznice T. d.d. ... i komercijalne zapise istog izdavatelja te upisalo novu transu obveznica izdavatelja T. d.d. konverzijom postojećih izdanja obveznica i komercijalnih zapisa.

Upravo stoga se nameće zaključak da se iz imovine Fonda financiraju projekti fonda rizičnog kapitala Z., a što je u suprotnosti sa smislom zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine koji se tradicionalno smatra ulaganjem s umjerenom rizičnošću. Na promatrani datum 11. rujna 2010. imovina Fonda (čak 18,74% neto imovine Fonda) uložena je isključivo i jedino u povezane osobe. Tako Društvo opetovanim odlukama o ulaganju imovine Fonda u obveznice T. d.d. i komercijalne zapise izdavatelja T. d.d. te obveznice izdavatelja S. d.o.o. vodi investicijsku politiku Fonda na način da kontinuirano financira poslovanje poslovnih subjekata u većinskom vlasništvu Z. otvorenog investicijskog fonda rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Slijedom navedenog, Agencija je sukladno odredbi članka 228. stavka 2. Zakona naložila kao u točki 6. izreke ovog rješenja. Odlučujući o dužini roka u kojem je Društvo dužno postupiti po rješenju, Agencija je uzela u obzir prirodu i obujam obveze te ocijenila daje navedeni rok od 60 dana primjeren za ispunjavanje naložene obveze, a rok za dostavu izvješća o postupanju po nalogu primjeren i logičan.

7. Prema odredbi članka 8. stavak 4. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga Agencija ovo 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**Ivan Vrljić**

Dostaviti:

- X. d.o.o, Z.
- Pismohrana, ovdje