

Izvješće o provedenom javnom savjetovanju

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

srpanj 2025.

The logo for HANFA, featuring a red curved line above the word HANFA in bold, dark blue capital letters.

HANFA

SADRŽAJ

1. O SAVJETOVANJU	4
2. Općeniti dio	6
2.1. Utjecaj ZAIF-a na konkurentnost tržišta RH i zaštitu ulagatelja	6
2.2. Utjecaj ZOIFJP-a na konkurentnost tržišta RH i zaštitu ulagatelja	14
3. ZAIF	17
3.1. UAIF – opseg regulacije i kategorije	17
3.2. Imatelji kvalificiranog udjela u UAIF-u	22
3.3. Nadzorni odbor u velikom UAIF-u	23
3.3.1. Uvjeti za nadzorni odbor u UAIF-u	23
3.4. Uprava UAIF-a	24
3.5. Delegiranje poslova UAIF-a ako UAIF upravlja AIF-om čiji se udjeli nude javnom ponudom	25
3.6. Opseg odobravanja osnivanja AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima	25
3.7. Sadržaj pravila AIF-a koji se nudi profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima	27
3.8. Mogućnost prekograničnog nuđenja AIF-ova kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a	28
3.9. Oblici AIF-ova s pravnom osobnošću	29
3.10. <i>Loan-originating AIF</i> – alternativni investicijski fond za davanje zajmova	31
3.11. Izvještavanje Hanfe	31
3.12. Izvještaji UAIF-a	33
3.13. Financijski izvještaji AIF-ova kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a	34
3.14. Obveza imenovanja depozitara za AIF-ove kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova iz AIFMD-a	35
3.15. Revizija izvršavanja poslova depozitara AIF-a	37
3.16. Pravilnici doneseni na temelju ZAIF-a	38
3.17. Propisivanje mogućnosti dostave dokumentacije isključivo na engleskom jeziku na zahtjev stranke	40
3.18. ZAIF - Ostalo	41
4. ZOIFJP	43

4.1. Uprava društva za upravljanje	43
4.1.2. Uvjeti za nadzorni odbor u društvu za upravljanje	46
4.2. Delegiranje poslova društva za upravljanje	47
4.3. Omogućavanje otkupa udjela UCITS fonda i isplata iznosa od otkupa udjela u UCITS fondu	48
4.4. Učestalost izračuna neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela UCITS fonda te dostava izvještaja Hanfi	49
4.5. Bitne izmjene prospekta UCITS fonda i promjene obveznog sadržaja pravila UCITS fonda	51
4.6. Revizija izvršavanja poslova depozitara UCITS fonda	53
4.7. Propisivanje mogućnosti dostave dokumentacije isključivo na engleskom jeziku na zahtjev stranke	54
4.8. Nadzorni i ostali izvještaji UCITS-a i društva za upravljanje	55
4.9. Pravilnici doneseni na temelju ZOIFJP-a	56
4.10. ZOIFJP - Ostalo	59
5. ZAKLJUČNI PREGLED PREPORUKA	69
5.1. ZAIF preporuke	69
5.2. ZOIFJP preporuke	74
6. Popis kratica	79

~~Hrvatska~~ agencija za nadzor financijskih usluga

Adresa: Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb

Telefon centrale: +385 1 6173 200

Telefaks: +385 1 4811 406

WEB: www.hanfa.hr

Molimo korisnike ovog dokumenta da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor.

1. O SAVJETOVANJU

Cilj

Cilj ovog savjetovanja bilo je prikupljanje informacija o tome postoji li tržišna potreba za utvrđivanjem i otklanjanjem prekomjerne regulacije u nacionalnim propisima za čiju je primjenu zadužena Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Hanfa ili Agencija), konkretno **zakona koji u Republici Hrvatskoj reguliraju rad investicijskih fondova i njihovih upravitelja**, kao i pravilnika koji su doneseni na temelju njih te istražiti dodatne opcije za regulatorno rasterećenje i povećanje konkurentnosti tržišta u Republici Hrvatskoj, a iz sljedećih razloga:

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

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

Tema

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

Pravilnici koje je Hanfa donijela na temelju ZAIF-a

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

Pravilnici koje je Hanfa donijela na temelju ZOIFJP-a

Provedeno javno savjetovanje

Savjetovanje je provedeno u razdoblju **od 2. travnja 2025. do 2. svibnja 2025.**

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

¹ [77 - 18.docx](#)

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

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

2. OPĆENITI DIO

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

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

Cilj Hanfina javnog savjetovanja bio je utvrditi postoje li zakonske i regulatorne zapreke za poslovanje UAIF-ova te otvoriti dodatni prostor za ulaganja u AIF-ove. Taj je cilj usklađen i sa širim ciljem razvoja tržišta kapitala kao pokretača gospodarskog oporavka Europske unije pa je ta inicijativa, između ostalog, potaknuta i **izvješćem** Europske komisije (EK) u kojem se ocjenjuje Direktivu 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (SL L 174, 8.6.2011.) (dalje u tekstu: AIFMD). Osim toga, specifičan cilj bio je i stvaranje jasnog pregleda stavova dionika na tržištu u vezi s dijelovima ZAIF-a gdje postoji određena specifičnost u nacionalnom propisu u odnosu na AIFMD.

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

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

Osim navedenih izmjena, u Izvješću su navedene i dodatne preporuke i prijedlozi

s ciljem doprinosa razvoju tržišta AIF-ova u Republici Hrvatskoj, a koje je zakonodavac uvažio.

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

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

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

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

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

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

upravljanje alternativnim investicijskim fondovima. Smatra kako ključni problem ostaje činjenica da se ista regulativa, sa svim pripadajućim fiksnim troškovima i zahtjevima, primjenjuje na UAIF-ove koji upravljaju s 2-3 milijuna eura imovine kao i na one UAIF-ove koji upravljaju s 35 milijuna eura imovine. Pojašnjava da se oba UAIF-a formalno kategoriziraju kao „mala“, iako je jasno da operativni izazovi i potrebe takvih društava nisu usporedivi. Smatra da takav pristup obeshrabruje nove ulaske na tržište jer visoka početna regulatorna opterećenja čine osnivanje malog UAIF-a gotovo nerentabilnim. Iznosi stajalište da je tijekom izmjena 2021. trebalo ili zadržati prag za male UAIF-e na 10 milijuna eura ili ga povećati na 20 milijuna eura, kako je i bilo predlagano, čime bi se omogućilo stvaranje zdravog temelja tržišta razvojem mikro i malih UAIF-ova koji bi organskim rastom prelazili u srednje i velike UAIF-ove. Tvrdi da realni podaci to potvrđuju: od 2021. osnovana su samo 2 „nova“ mala društva, što jasno ukazuje na nedostatak inicijative i povjerenja ulagatelja i poduzetnika u postojeći regulatorni okvir. Istovremeno, navodi dalje, tržište kapitala i dalje je plitko i nerazvijeno, s niskom financijskom pismenošću među građanima, malim brojem aktivnih AIF-ova i zabrinjavajućim padom broja UCITS društava. Zaključno, smatra da ako se želi potaknuti razvoj tržišta kapitala, potrebno je najprije omogućiti njegov rast i jačanje uz minimalne regulatorne barijere, a tek kasnije, kad tržište sazrije, uvoditi dodatne razine regulacije radi njegove stabilnosti i otpornosti.

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

obveza. Nadalje navode da je u VC i PE fondovima više rukovodstvo uglavnom *front* jer je svrha VC i PE fondova razvoj projekata. Prema organizacijskim zahtjevima UAIF bi trebao zaposliti jednog člana uprave koji neće imati nikakve veze s projektima već samo jednu obvezu: jednom godišnje potvrditi npr. Izvještaj kontrolne funkcije kako bi udovoljilo zahtjevu da više rukovodstvo preispituje učinkovitost pravilnika o usklađenosti i politiku upravljanja rizicima, internih kontrola itd., što nije potrebno. Smatra da bi se UAIF koji upravlja VC/PE fondom trebao tretirati na neki način kao običan d.o.o. koji vodi poslovne knjige i brine o novcu vlasnika (ulagatelja) bez razgraničavanja funkcija, ili da bi se barem organizacija poslovanja trebala prilagoditi potrebama svojeg poslovanja neovisno o tome što Direktiva propisuje jer većina članaka Direktive traži razdvajanje u svrhu učinkovitosti, a na primjeru PE fonda upravo razdvajanje smanjuje učinkovitost. U svojem primjeru navode da bi bilo dovoljno da ista osoba priprema izvještaje za ulagatelje, knjiži jednom u tri mjeseca fond, provjerava jednom godišnje limite i jednom godišnje uskladi pravilnike, a ne da postoje tri osobe za svaku od tih funkcija. Pojašnjavaju i da rizik ugrožavanja kontinuiteta poslovanja nije toliko velik jer ova vrsta posla nije rad na dnevnoj osnovi u odnosu prema ulagateljima. Zaključno navode da podjela poslovanja na *back*, *middle* i *compliance* nije primjenjiva na poslovanje PE fonda, već je dovoljno svesti sve te poslove pod nazivnik operativna funkcija. Što se tiče rizika, navode da je najvažniji rizik fonda rizik da se poslovni plan neće realizirati, a na taj rizik utjecaj imaju jedino članovi uprave na razini portfeljne kompanije koji upravljaju rizicima tako da na razini fonda funkcija rizika nema svrhu ni smisao jer se njezina uloga može samo svesti na upravljanje operativnim rizicima. Kao uporište za promjenu regulative po ovoj temi predlažu razmotriti članak 3. stavak 2. točku b. Direktive 2011/61/EU, što je ustvari opis PE fondova i prema AIFMD-u se AIFMD zapravo ne primjenjuje na PE fondove.

- jedan od UAIF-ova smatra da je iznos regulatornog kapitala kod malih UAIF-ova previsok i da otežava rad malog UAIF-a. Početak rada (prvenstveno u prvoj godini), dok UAIF još nema barem nekoliko fondova pod upravljanjem, otežan je i to konkretno zbog velikih inicijalnih troškova koje UAIF ima (hardver, softver, stručni kadrovi, prostor i sl.), a koje prihodi u tom razdoblju teško mogu pratiti. Predlaže da se iznos regulatornog kapitala za mali UAIF značajno smanji. Nadalje, izražava mišljenje da bi bilo učinkovito ukinuti licenciranje malih UAIF-ova te smatra da je dovoljna samo registracija malog UAIF-a kod Hanfe. Navode da je sam proces licenciranja (pre)dug, (pre)opsežan i proizvodi velike troškove za UAIF, koji praktički nije počeo s radom i nema prihoda od upravljanja AIF-ovima. Smatraju da je registracija UAIF-a kod Hanfe dovoljan proces koji će UAIF-ovima ubrzati početak rada te im značajno smanjiti inicijalne troškove. Isti UAIF nadalje navodi kako smatra da je i licenciranje članova uprave kod malih UAIF-ova suvišno te da je dovoljno samo da regulator (Hanfa) provjerava dobar ugled kod članova uprave malog UAIF-a. Naposljetku, navode da je geografsko područje djelovanja malog UAIF-a određeno samo na područje Republike Hrvatske te predlažu da se promijeni geografsko određeno djelovanja/poslovanja malog UAIF-a, tj. da domaće tržište za mali UAIF predstavljaju sve članice EU-a, a posebice države Eurozone. Ističu da je Hrvatska članica EU-a i ima istu valutu kao velika većina država u EU-u. Smatraju da bi se time proširilo područje djelovanja malog UAIF-a te povećalo tržište na kojem bi mali UAIF mogao ponuditi fondove kojima upravlja.

- jedan od UAIF-ova smatra da su izmjene ZAIF-a koje su se provele u 2021. značajno poboljšale unutarnje tržište za UAIF-ove, međutim, smatra i da je primjerice veoma ograničavajuća činjenica što još uvijek ne postoji kategorija registriranih UAIF-ova. Isto društvo smatra i da ne postoje dovoljne razlike u regulatornom opterećenju ovisno o tome nude li se AIF-ovi profesionalnim, kvalificiranim ili malim ulagateljima te da unatoč izmjenama regulatornog okvira iz 2021. još uvijek postoji dio regulatornog opterećenja koji bi, kada bi bio implementiran na adekvatan način, mogao bi doprinijeti još većoj razlici između regulatornog opterećenja malih i velikih UAIF-ova. Ovaj UAIF također smatra kako postojanje kategorije srednjeg UAIF-a značajno doprinosi kompleksnosti regulative i njezinu nerazumijevanju od strane ulagatelja i potencijalnih ulagatelja te predlaže ukidanje srednjeg UAIF-a u korist malog UAIF-a, odnosno propisivanje novih pragova za male i velike UAIF-ove.

Općenito, ispitanici su iznijeli sljedeće stavove:

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

Navedene stavove ispitanici objašnjavaju sljedećim primjerima i podacima:

- jedan od UAIF-ova načelno navodi kako smatra da su dosadašnje izmjene značajno smanjile administrativno opterećenje, a da pritom nisu kvalitativno ugroženi bitni aspekti poslovanja i izvještavanja Hanfi
- jedan od ispitanika navodi da je napredak postignut, no činjenica da su od 2021. osnovana samo 2 nova mala UAIF-a ukazuje na potrebu za dodatnim poboljšanjima jer bi realan cilj bio osnivanje barem 2–3 nova UAIF-a godišnje. Smatra da je financijska stabilnost osigurana, ali na žalost tržište se nije razvilo,

te da se prava zaštita ulagatelja postiže dostupnošću kvalitetnih i troškovno učinkovitih proizvoda jer bez ulagatelja zaštita gubi smisao. Po njemu, opseg zahtjeva za UAIF-ove nije primjeren, što je posebno izraženo kod malih UAIF-ova, gdje postoje preveliki regulatorni zahtjevi koji koče razvoj. Ističe i da kod manjih UAIF-ova troškovi višestruko nadmašuju koristi, što demotivira ulazak novih subjekata na tržište. Smatra kako hrvatsko tržište kapitala nije dovoljno razvijeno da bi primjena istih pravila bila prikladna kao u velikim ekonomijama EU-a. Takav pristup stvara prevelike troškove i prepreke za domaće UAIF-ove te koči razvoj AIF-ova. Potreban je fleksibilniji regulatorni okvir, prilagođen veličini i specifičnostima hrvatskog tržišta. Smatra da manjim UAIF-ovima nisu osigurane ključne pretpostavke za rast i razvoj. Zaključno navodi da izmjene ZAIF-a nisu u dovoljnoj mjeri ostvarile cilj regulatornog rasterećenja, osobito u segmentu razvoja malih i početnih UAIF-ova, koji su ključni za dugoročno jačanje tržišta kapitala u RH

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

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

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

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

- članak 195. stavak 1. ZAIF-a, koji propisuje obvezu za depozitara koji je delegirao poslove iz članka 192. stavka 1. ZAIF na treće osobe, da Agenciji dostavi: a) obavijest o sklapanju ugovora s trećim osobama i b) popis svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju, najkasnije do 31. ožujka svake godine. Pojašnjavaju da obveza dostave obavijesti o sklapanju ugovora s trećim osobama, kao i popisa svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju Agenciji nije propisana regulativom EU-a.
- članak 201. ZAIF-a, koji propisuje da će izvršavanje obveza depozitara jednom godišnje revidirati revizor, koji revidira godišnje financijske izvještaje depozitara i koji mora imati dostatno iskustvo u odnosu na predmet revizije te kojeg depozitar mora imenovati u roku utvrđenom propisima kojima se uređuje revizija. U odnosu na ovu odredbu također pojašnjavaju da obveza revizije izvršavanja obveza depozitara nije propisana regulativom EU-a te navode da ona uzrokuje visoke troškove i operativno opterećenje za depozitare.

Stav jednog od ispitanika (fizička osoba) je da su odredbe koje su i dalje neproporcionalne i/ili problematične u primjeni one koje su povezane sa sljedećim:

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

- Obveza zapošljavanja dviju osoba na puno radno vrijeme: ispitanik ističe da za male početne UAIF-ove zapošljavanje dvije osobe na puno radno vrijeme stvara dodatno financijsko opterećenje. Smatra da bi u početnoj fazi trebalo omogućiti fleksibilnije rješenje, primjerice da je samo jedna osoba zaposlena u UAIF-u.

Stav jednog od UAIF-ova je da su i sljedeće odredbe i dalje neproporcionalne i/ili problematične u primjeni: odredba članka 42. AIFMD *Level II* Uredbe, koja propisuje funkcionalnu i hijerarhijsku odvojenost funkcije upravljanja rizicima, gdje kao primjer navodi da je kompletno više rukovodstvo u slučaju njihovog UAIF-a uključeno u poslove upravljanja portfeljem. Nadalje, odredba članka 48. tog dokumenta kojom se propisuje testiranje otpornosti na stres, dok kod upravljanja PE fondom navode da su ulagatelji u fondu 10 godina te da nema otkupa udjela. Za članak 60. navode da je primjenjiv na aktivan portfelj, a ne na razvoj dugoročnih projekata (PE), dok kod članka 63. koji uređuje osobne transakcije pojašnjavaju da PE ne ulaže u dionice koje kotiraju na uređenom tržištu u normalnim okolnostima. Kod članka 64. i evidentiranja transakcija u portfelju pojašnjavaju da PE kupuje 25-100 % udjela u d.o.o. ili d.d. Pored navedenog, ističu i da zabrana odavanja podataka iz registra udjela nije primjenjiva na PE fond, s obzirom na to da su svi ulagatelji u PE fond poput suvlasnika u d.o.o.-u. Skreću pozornost na to da se razmotri je li moguće primijeniti izuzeća predviđena člankom 3. AIFMD-a.

I posljednji preostali UAIF koji je dostavljao odgovore smatra da postoji prostor za smanjenje kapitalnih zahtjeva za UAIF te smanjenje regulatornog opterećenja u smislu AIFMD *Level II* Uredbe.

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

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

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

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

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

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

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

Općenito, ispitanici su iznijeli sljedeće stavove:

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

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

Navedene stavove ispitanici objašnjavaju sljedećim primjerima i podacima:

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

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

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

U odnosu na pitanje „**Postoje li konkretne odredbe ZOIFJP-a koje biste i dalje izdvojili kao neproporcionalne i/ili problematične u primjeni, a koje**

ne proizlaze iz zahtjeva Direktive UCITS (*gold plating*)?" ispitanici su dostavili sljedeće odgovore:

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

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

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

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

3. ZAIF

3.1. UAIF – opseg regulacije i kategorije

AIFMD predviđa blaži regulatorni okvir za:

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

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

Svi ispitanici suglasni su da se treba pristupiti predmetnim izmjenama.

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

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

ili manje regulirani u odnosu na male UAIF-ove iz RH. To, uz mnoge druge pogodnosti koje pružaju jurisdikcije poput Luksemburga ili Nizozemske, motivira hrvatske upravitelje fondova da svoje aktivnosti registriraju u inozemstvu.

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

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

funkcija, osim onoga što se propiše ugovorno (dakle ne bi se na nacionalnoj razini propisivale obveze skrbnika). Isto tako, u Opciji 4. predlaže ukloniti obvezu revizije financijskih izvještaja UAIF-a i AIF-a te pojednostaviti te izvještaje. Kada je riječ o licenciranju u Opciji 4, smatra da nema potrebe inzistirati na uvjetu da društvo mora imati dvije osobe zaposlene u punom radnom vremenu jer to stvara dodatni trošak i odvraća ljude od osnivanja društava u Hrvatskoj.

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

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

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

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

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

ranije navedenih odgovora, navode i da mali UAIF-ovi ne predstavljaju sistemski rizik dok cijelo nacionalno tržište RH na njega ima vrlo mali utjecaj.

Ispitanici su također upitani

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

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

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

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

Preporuka 1:

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

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

Registriranim UAIF-om predlaže se smatrati UAIF koji:

- 1. izravno ili neizravno, preko društva s kojim je UAIF povezan zajedničkim upravljanjem ili kontrolom, ili znatnim izravnim ili neizravnim udjelom, upravlja AIF-ovima čija ukupna imovina ne prelazi prag od **50.000.000,00 eura**, uključujući imovinu stečenu korištenjem financijske poluge ili*
- 2. izravno ili neizravno, preko društva s kojim je UAIF povezan zajedničkim upravljanjem ili kontrolom, ili znatnim izravnim ili neizravnim udjelom, upravlja AIF-ovima čija ukupna imovina ne prelazi prag od **200.000.000,00 eura** ako*

AIF-ovi kojima upravlja ne koriste financijsku polugu i ne predviđaju mogućnost ostvarivanja prava isplate tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja u svaki AIF.

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

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

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

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

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

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

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

Preporuka 2:

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

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

3.2. Imatelji kvalificiranog udjela u UAIF-u

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

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

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

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

3.3. Nadzorni odbor u velikom UAIF-u

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

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

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

Preporuka 3:

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

3.3.1. Uvjeti za nadzorni odbor u UAIF-u

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

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

Hanfa je suglasna s time da se liberaliziraju uvjeti za obavljanje funkcije člana nadzornog odbora UAIF-a u vezi s potrebnim iskustvom.

Preporuka 4:

*U vezi s iskustvom članova nadzornog odbora predlaže se **uvođenje jedinstvenog razdoblja od tri godine**, kao i proširenje postojeće odredbe na način da se kao **mjerodavno prizna i iskustvo na ključnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti te relevantno radno iskustvo** i u drugim relevantnim licenciranim subjektima – **mirovinskom društvu, mirovinskom***

osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje, ali i tijelu nadležnom za nadzor financijskih institucija ili odgovarajućem tijelu državne uprave.

3.4. Uprava UAIF-a

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

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

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

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

Preporuka 5:

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

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

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

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

*U vezi s procjenom iskustva kandidata za člana uprave UAIF-a predlaže se **uvođenje jedinstvenog zahtjeva u pogledu trogodišnjeg iskustva u upravi, rukovođenja organizacijskim dijelovima ili rada na radnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti.***

*U odnosu na zabranu propisanu važećim ZAIF-om da član uprave i prokurist UAIF-a ne mogu biti članovi nadzornog odbora ili prokuristi nekog od reguliranih subjekata kako su taksativno navedeni predmetnom odredbom predlaže se **proširenje postojeće iznimke** prema kojoj član uprave i prokurist UAIF-a može biti član nadzornog odbora burze na način da se iznimkom **obuhvati i mogućnost da član uprave i prokurist UAIF-a može biti i član nadzornog odbora ranije spomenutih reguliranih društava ako su ta društva članice***

iste grupacije kao UAIF. Predložena iznimka ipak se ne bi smjela odnositi na kreditnu instituciju i/ili investicijsko društvo koje obavlja poslove depozitara AIF-a kojim UAIF upravlja.

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

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

Svi relevantni ispitanici (oni koji upravljaju AIF-om čiji se udjeli nude javnom ponudom) stava su da su potrebne izmjene u predmetnom dijelu jer smatraju da su trenutačni zahtjevi i procedure za odabir izvršitelja delegiranih osoba preopširni. U tom smislu, prije svega, Hanfa nalazi potrebnim **doraditi odredbe o delegiranju poslova i aktivnosti UAIF-a na treće osobe kako bi se pojasnilo da UAIF može delegirati poslove i aktivnosti koji su povezani s dodatnim uslugama koje pružaju, a ne samo u vezi s djelatnosti upravljanja AIF-om.** Pritom se na delegiranje usluga koje UAIF pruža klijentima primjenjuju isti zahtjevi kao i kod delegiranja poslova povezanih s upravljanjem AIF-ovima.

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

Preporuka 6:

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

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

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

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

Opcija 3	Režim notifikacije za sve osim AIF-ova kojima upravlja veliki UAIF.
Opcija 4	Režim notifikacije za sve AIF-ove koji se nude isključivo profesionalnim ulagateljima i profesionalnim ulagateljima koji se mogu tako tretirati na svoj zahtjev (primjenjujući MiFID uvjete).
Opcija 5	Režim licenciranja samo za vrste AIF-ova.

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

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

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

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

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

Preporuka 7:

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

Kako je prethodno navedeno u Preporuci br. 1., UAIF koji namjerava poslovati kao registrirani u sklopu zahtjeva za upis u registar UIAF-ova Hanfi bi u vezi s

AIF-om kojim upravlja bio dužan dostaviti relevantne pojedinosti o AIF-u koje uključuju naziv AIF-a, informacije o investicijskoj strategiji AIF-a te podatke o osobi koja obavlja poslove depozitara.

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

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

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

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

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

Na navedena pitanja Hanfa je zaprimila poprilično neujednačene odgovore. Neki su UAIF-ovi izrijeком naveli da smatraju da nije potrebno revidirati sadržaj pravila AIF-a. Iz dostavljenih odgovora proizlazi i da neki UAIF-ovi smatraju da bi administrativno bilo jednostavnije imati samo jedan sveobuhvatan dokument.

Predlažu izbaciti kao obvezu dostavu životopisa članova uprave i nadzornog odbora.

U odnosu na drugo postavljeno pitanje jedan od UAIF-a navodi da strani ulagatelji očekuju postojanje *compartments* iz definicije AIF-a iz čl. 4. AIFMD-a jer im to omogućava ulaganje u fond uz poštivanje eventualnih vlastitih ograničenja ulaganja. Navode kako bi to značajno olakšalo i prikupljanje kapitala od stranih državnih i paradržavnih ulagatelja, HBOR-a i sl., jer primjerice HBOR ima ograničenja o tome koliki postotak ulaganja smije biti izvan RH, a slična državna institucija u drugoj zemlji ima ista takva ograničenja, ali ih primjenjuje na svoju zemlju. U Luksemburgu se u tu svrhu kreira jedan fond s dva *compartments*, što onda omogućava i jednima i drugima da ulažu. Drugi UAIF naglašava kako je privlačenje stranih ulagatelja u pojedine vrste fondova kao što su VC i PE otežano jer ne postoje društva s varijabilnim kapitalom. Također, stranim ulagateljima nije prihvatljivo polurješenje kao što je komanditno društvo.

Preporuka 8:

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

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

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

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

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

male UAIF-ove" iz opcija 1. do 3. u cjelini 3. odnosno na male i srednje UAIF-ove iz Opcije 4. u cjelini 3.). Navedite razloge.

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

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

Preporuka 9:

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

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

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

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

3.9. Oblici AIF-ova s pravnom osobnošću

Hanfa je u ovom dijelu postavila sljedeća pitanja:

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

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

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

Primjerice, smatraju da bi osnivanje fondova kao pravnih osoba teoretski moglo imati neke prednosti bez obzira na to radi li se o otvorenim ili zatvorenim fondovima, ali da je to neprovedivo bez posebnog propisa koji bi derogirao mnogobrojne odredbe Zakona o trgovačkim društvima. Osim toga, navode da se u ovom trenutku ni zatvoreni fondovi uglavnom ne osnivaju kao pravne osobe zbog mnogobrojnih komplikacija povezanih sa ZTD-om i porezima. Smatraju da bi bilo brže i jednostavnije rješavati prepreke koje u ovom trenutku otežavaju rad otvorenim fondovima (odbijanje upisa u vlasničke registre, nemogućnost povrata poreza iz inozemstva).

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

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

Preporuka 10:

*Radi pravne sigurnosti predlaže se **propisivanje eksplicitne obveze** da nadležna tijela (uključujući i trgovački sud) u knjige, upisnike, registre ili očevidnike kao vlasnika imovine AIF-ova bez pravne osobnosti upisuju UAIF koji upravlja AIF-om, s obveznom naznakom da imovinu drži za račun AIF-a. Isto tako, predlaže se kod idućih izmjena Zakona o trgovačkim društvima otvoriti komunikaciju prema Ministarstvu pravosuđa, uprave i digitalne transformacije u*

smislu uklanjanja regulatornih prepreka za osnivanje otvorenih AIF-ova u obliku pravnih osoba.

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

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

Tržišni sudionici prethodno su bili zainteresirani za dodatno reguliranje LO AIF-ova. Međutim, u tom pogledu, a s obzirom na to da su LO AIF-ovi sada uređeni harmoniziranim okvirom EU-a, Hanfa je zatražila informaciju od sudionika javnog savjetovanja o sljedećem:

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

S obzirom na navedeno, Hanfa će svoje preporuke povezane s nacionalnim diskrecijama za LO AIF-ove dati izdvojeno, u sklopu radne skupine za izmjene i dopune Zakona o alternativnim investicijskim fondovima.

3.11. **Izvještavanje Hanfe**

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

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

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

Ističu kako je potrebno dodatno administrativno rasterećenje investicijskih fondova, posebno kada su u pitanju AIF-ovi kojima upravljaju mali UAIF-ovi. Konkretno, predlažu izmjene izveštajnog zahtjeva povezanog s mjesečnim statističkim izveštajem investicijskog fonda (IFON). Ovaj izveštaj u sadašnjoj formi generira administrativni i financijski trošak za mala društva, koja su prisiljena koristiti skupi specijalizirani softver kako bi ispunila tehničke zahtjeve dostave. U vezi s tim upućuju na mogućnosti koje pruža članak 8. Uredbe (EU) br. 1073/2013 Europske središnje banke od 18. listopada 2013. o statistici imovine i obveza investicijskih fondova (preinačeno) (ESB/2013/38), kojim se predviđa mogućnost odobravanja odstupanja od statističkih izveštajnih zahtjeva za „najmanje investicijske fondove“. Dodatno, pojašnjavaju kako su u Odluci (EU) 2015/32 Europske središnje banke od 29. prosinca 2014. o odstupanjima koja se mogu odobriti prema Uredbi (EU) br. 1073/2013 o statistici imovine i obveza investicijskih fondova (ESB/2013/38) (preinačeno) (ESB/2014/62) navedene kategorije investicijskih fondova kojima nacionalne središnje banke mogu na temelju diskrecijskog prava odobriti odstupanja. Više država članica, uključujući Austriju, Latviju, Litvu i Portugal, već je iskoristilo tu mogućnost kako bi smanjile administrativna opterećenja za male fondove. Slijedom navedenog, predlažu da se ispita ispunjavaju li mali AIF-ovi u Hrvatskoj uvjete za odobravanje izuzeća u skladu s člankom 8. Uredbe (EU) 1073/2013 te (po potrebi) pokrenu izmjene i dopune Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih izveštaja i drugih izveštaja AIF-a i/ili Upute za sastavljanje IFON izvješća kako bi se omogućilo formalno izuzeće za male alternativne investicijske fondove, što smatraju da bi trebalo provoditi u suradnji s Hrvatskom narodnom bankom. Ako se iz regulatornih razloga izuzeće ipak ne može omogućiti, predlažu da Hanfa razmotri izradu i dostupnost zajedničkog, jednostavnog IT rješenja za potrebe IFON izvješćivanja, koje bi bilo dostupno svim malim UAIF-ovima bez dodatnih troškova do trenutka stupanja na snagu izmjena i dopuna ZAIF-a.

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

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

Preporuka 11:

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

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

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

3.12. Izvještaji UAIF-a

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

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

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

Svi ispitanici suglasni su s navedenim prijedlozima.

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

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

smanjuju ukupnu atraktivnost domaće regulative za nove i manje sudionike tržišta.

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

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

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

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

Smatrate li potrebnim revidiranje odredbi ZAIF-a kojima se:

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

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

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

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

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

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

Jedan od UAIF-ova predlaže ukidanje obveze zakonske revizije za sve AIF-ove s privatnom ponudom te ukidanje obveze sastavljanja polugodišnjih izvještaja AIF-

ova jer takve obveze iziskuju značajne resurse u vidu komunikacije s revizorom i značajne financijske izdatke za ulagatelje. Navode i svoj primjer, gdje tijekom 17 godišnjih financijskih izvještaja (AIF-ova s privatnom ponudom) nijedan ulagatelj nije zatražio njihovu dostavu te revizor nijednom nije imao modificirano mišljenje. Za trošak kažu da ovisi o vrsti i veličini fonda, ali da je okvirno riječ o iznosu od 2.500 eura.

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

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

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

Jedan ispitanik ipak navodi kako bi se kontni plan te struktura i sadržaj godišnjih financijskih izvještaja AIF-a trebali značajno pojednostaviti, osobito za male UAIF-ove. Pojašnjava da se u praksi pojavljuje niz problema, prvenstveno zbog nedostatka računovođa specijaliziranih za računovodstvo AIF-ova, što povećava troškove. Kao posljedica toga, upravitelji često moraju sami preuzimati računovodstvene zadatke, što im oduzima resurse i vrijeme, a uz to podrazumijeva dodatna ulaganja u specijalizirani softver koji je za manje UAIF-ove neproporcionalan teret. Takva situacija stvara barijere za tržišni ulazak i održivost manjih sudionika, umanjujući konkurentnost i inovativnost sektora.

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

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

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

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

U odnosu na pitanje **„Smatrate li trenutnu obvezu angažmana depozitara za opisane vrste AIF-ova (one kojima upravljaju UAIF-ovi ispod pragova**

iz članka 3. stavka 2. AIFMD-a) pretjerano opterećujućom te smatrate li da bi se zaštita profesionalnih ulagatelja u takav AIF trebala osigurati kroz kontrolne poslove depozitara?" Hanfa je od ispitanika zaprimila podijeljene odgovore.

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

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

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

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

Preporuka 12:

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

*Pri navedenom predlaže se omogućiti registriranim UAIF-ovima da za obavljanje poslova depozitara AIF-a kojim upravljaju **imenuju subjekt koji nije kreditna institucija ili investicijsko društvo, nego primjerice odvjetnik, revizor ili neki drugi subjekt koji će poslove depozitara obavljati u sklopu svojih profesionalnih ili poslovnih aktivnosti u vezi s kojima podliježe obveznoj poslovnoj registraciji priznatoj po zakonu ili pravnim ili regulatornim odredbama ili pravilima poslovnog ponašanja**. Pritom bi se **opseg poslova***

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

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

3.15. Revizija izvršavanja poslova depozitara AIF-a

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

Iz odgovora koje su na ovo pitanje dostavili UAIF-ovi proizlazi da oni načelno podržavaju ukidanje obveze revizije izvršavanja obveza depozitara, ali i da nemaju čvrst stav u vezi s tim pitanjem s obzirom na to da nemaju ni saznanja odnosno iskustva o tome je li revizija izvršavanja poslova depozitara korisna ili je obveza koja pretvori tu aktivnost u ispunjavanje forme. Također, izražavaju sumnju u posljedično snižavanje troškova usluge depozitara.

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

Preporuka 13:

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

*Slijedom zaprimljenih komentare predlaže se i **ukidanje dostave obavijesti Agenciji o sklapanju ugovora s trećim osobama i objava popisa svih trećih osoba s kojima je sklopio ugovor o delegiranju na svojim mrežnim stranicama.** Nadalje, predlaže se **ukidanje obveze davanja suglasnosti depozitara na pravila AIF-a, a uzimajući u obzir da je za sadržaj pravila AIF-a uvijek odgovoran UIAF.***

3.16. Pravilnici doneseni na temelju ZAIF-a

U ovom dijelu ispitanicima su postavljena sljedeća pitanja u vezi s pravilnicima donesenima na temelju ZAIF-a:

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

U svojim odgovorima ispitanici ističu kako smatraju da nedavno uvedena obveza Hanfe da pravilnikom regulira pitanje kontinuiteta poslovanja i otpornosti IT sustava UAIF-ova na koje se ne primjenjuje DORA predstavlja značajan rizik od *gold-platinga*. Smatraju da nema potrebe za posebnim reguliranjem te materije jer da potreba postoji, ti bi subjekti potpadali pod DORA-u. Navode da, prema njihovom mišljenju, u PE fondovima ne postoji potreba za reguliranjem IT materije u većem obujmu nego što je do sad bilo potrebno (u smislu primjene DORA-e u blažem obliku na male i srednje UAIF-ove, koja je predviđena do kraja godine).

Više ispitanika predlaže razmatranje mogućnosti fleksibilnijeg pristupa u pogledu organizacijskih zahtjeva s obzirom na izazove s kojima se suočavaju mala i nova društva u početnim fazama poslovanja. Kao primjer jedan od njih predlaže dopuštanje zapošljavanja samo jedne osobe u punom radnom vremenu koja bi, uz odgovarajuće kvalifikacije i iskustvo, mogla obavljati više funkcija. Smatra da nema potrebe inzistirati na praksi da društvo mora imati dvije osobe zaposlene u punom radnom vremenu. Pojašnjava kako bi takav pristup omogućio lakše osnivanje i razvoj novih društava te bi potaknuo konkurentnost na tržištu. Drugi ispitanik u vezi s ovom temom naglašava da su AIF-ovi šaroliki u pogledu strategije ulaganja, ulagatelja, vijeka trajanja itd. te da bi se u skladu s tim trebala omogućiti maksimalna fleksibilnost u radu, posebno u dijelu organizacije poslovanja. Navodi da praksa uistinu pokazuje da je velik broj odbora i procedura uveden samo da bi se udovoljilo regulatornom okviru, a bez stvarne potrebe, i što je najbitnije – bez koristi za fond, a što čak i otežava rad. Kao primjer navodi proceduru vrednovanja imovine fonda u PE fondu – procedura je kompleksna pa se fokus prebacuje na poštivanje koraka iz procedura, a smanjuje se fokus na samom vrednovanju.

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

Grupacija skrbnika i depozitara Udruženja banaka i drugih financijskih institucija pri HGK-u:

- ističu odredbe prema kojima: (1) za vlasničke vrijednosne papire aktivnim se tržištem smatra tržište na kojem se vlasničkim vrijednosnim papirom trgovalo minimalno 20 trgovinskih dana u tromjesečnom razdoblju, dok (2) se za dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca aktivnim tržištem smatra tržište na kojem se navedenim instrumentima trgovalo minimalno 15 trgovinskih dana u tromjesečnom razdoblju. Navode kako su uvjeti razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta doneseni pravilnikom, a nisu naznačeni u regulativi EU-a niti su praksa u članicama EU-a. Pojašnjavaju da budući da depozitar dnevno kontrolira neto vrijednosti imovine i kontrolira primjenu tehnika procjene vrijednosti, ovo razgraničenje koje zahtijeva relativno visok broj transakcija kako bi se zadovoljila aktivnost tržišta uzrokuje operativno opterećenje depozitara te veći broj procijenjenih financijskih instrumenata. Također navode da društva imaju različite kriterije razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta, što za depozitare znači provođenje više različitih kontrola razgraničenja i primjena procjena vrijednosti neaktivnih financijskih instrumenata. Predlažu umanjenje broja minimalnih trgovinskih dana ili produljenje promatranog razdoblja ili smanjenje učestalosti provjere aktivnosti tržišta.
- u odnosu na **Pravilnik o utvrđivanju neto vrijednosti imovine AIF-a i cijene udjela AIF-a** (članak 11.) navode kako je depozitar AIF-a dužan provjeriti postupa li UAIF prilikom utvrđivanja fer vrijednosti tehnikama procjene za financijske instrumente te ostala ulaganja u skladu sa stavcima 3. i 12. tog članka, člankom 7. stavkom 1. točkom c) te člankom 8. stavcima 4. i 5. tog Pravilnika i o tome voditi evidenciju. Ističu da u regulativi EU-a nije navedeno da je obveza depozitara provjeravati jesu li tehnike procjene financijskih instrumenata koje je koristilo društvo za upravljanje u skladu s internim aktima niti ima obvezu voditi o tome evidenciju. Pojašnjavaju da iako navedena kontrola ne znači preispitivanje vrijednosti procjene, detaljno propisane metodologije s raznolikim i velikim brojem inputa često u praksi znače zahtjevne, detaljne i dugotrajne analize, pri čemu očekivanja regulatora o ulozi depozitara u procesu kontrole procjena nisu jasna i jednoznačna te ponekad premašuju ulogu depozitara u kontroli izračuna neto vrijednosti imovine. Predlažu jasniju definiciju odgovornosti depozitara (provjera je li procjena u skladu s internim aktom daje preširok opseg odgovornosti, provjera svih inputa je nemoguća, pogotovo u uvjetima polugodišta i kraja godine, kad se u jednom danu zaprimi i 50 - 100 procjena) ili ukidanje obveze.
- u odnosu na isti pravilnik, članak 14. stavak 8. i 9. i članak 15. stavak 15. i 16., također ističu da u regulativi EU-a nije navedeno da je obveza depozitara provjeravati procjenu iznosa rezervacija za očekivane kreditne gubitke financijske imovine koje je koristilo društvo za upravljanje niti on ima obvezu voditi o tome evidenciju.

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

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

Što se tiče komentara Grupacije skrbnika i depozitara povezanih s uvjetima razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta kao i onih povezanih s Pravilnikom o utvrđivanju neto vrijednosti imovine AIF-a i cijene udjela AIF-a, **Hanfa će ih razmotriti kod donošenja plana normativnih aktivnosti povezanih s izmjenama podzakonskih akata.**

Preporuka 14:

*Slijedom komentara povezanog s fleksibilnijim pristupom u pogledu organizacijskih zahtjeva srednjih UAIF-ova i konkretnog primjera povezanog s procesom vrednovanja imovine fonda **predlaže se izuzimanje srednjih UAIF-ova od obveze primjene članka 153. stavka 2. točke b) važećeg ZAIIF-a**, što bi značilo da posao vrednovanja ne mora biti funkcionalno nezavisan od upravljanja imovinom AIF-a ako srednji UAIF može osigurati da politike primitaka i druge mjere osiguravaju sprječavanje sukoba interesa i sprječavanje neprimjerenog utjecaja na radnike koji obavljaju predmetne poslove.*

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

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

Hanfa je ispitanicima postavila i sljedeći upit:

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

Iz odgovora ispitanika proizlazi da načelno ili nemaj stav u vezi s ovim pitanjem ili ono nije na njih primjenjivo. Jedan od njih ističe i da je to pitanje koje spada u područje nacionalnog pitanja, da je RH prihvatila euro kao valutu te da je službeni jezik hrvatski i nacionalne institucije komuniciraju hrvatskim jezikom s drugim stranama. Smatra da je odluka na Hanfi, a da je naravno strankama uvijek lakše ako se komunikacija odvija na njihovu jezik.

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

Preporuka 15:

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

3.18. ZAIF - Ostalo

U ovom dijelu Hanfa je postavila sljedeće upite:

- **Postoje li druga regulatorna pitanja koja se odnose na proporcionalnost, učinkovitost i/ili jasnoću (razumljivost) pojedinih odredbi unutar pravnog okvira ZAIF-a, a na koja biste nam željeli skrenuti pažnju?**
- **Postoje li druga regulatorna pitanja koja se odnose na proporcionalnost i/ili učinkovitost ZAIF-a na koja biste nam htjeli skrenuti pažnju s obzirom na trenutačni proces implementacija izmjena AIFMD-a?**

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

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

Preporuka Hanfe br. 16:

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

4. ZOIFJP

4.1. Uprava društva za upravljanje

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

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

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

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

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

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

Preporuka 17:

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

U odnosu na postojeći uvjet iz ZOIFJP-a (članak 36. stavak 1. točka 2) - da članom uprave može biti samo osoba koja nije bila član nadzornog odbora, član uprave ili osoba na drugom rukovodećem položaju u društvu za upravljanje, odnosno trgovačkom društvu kada je nad njim otvoren stečajni postupak, donesena odluka o prisilnoj likvidaciji ili kojem je poništeno ili ukinuto odobrenje za rad, osim ako Agencija ocijeni da ta osoba nije svojim nesavjesnim ili nestručnim radom i postupanjem utjecala na prouzročenje stečaja, prisilne likvidacije, poništavanje ili ukidanje odobrenja za rad - Hanfa predlaže vremensko ograničenje tog uvjeta na razdoblje od najmanje pet godina koje prethodi kandidaturi za člana uprave, kao i dodatno sužavanje relevantne odredbe na način da se odnosi samo na članstvo u upravi, a ne i članstvo u nadzornom odboru ili drugi rukovodeći položaj te samo u odnosu na druge regulirane subjekte kako su navedeni u članku 37. stavku 1. ZOIFJP-a.

Preporuka 18:

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

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

Preporuka 19:

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

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

subjektima, konkretno - mirovinskom društvu, mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje.

Preporuka 20:

*S obzirom na to da se radi o društvima koja se bave srodnim djelatnostima, Hanfa prepoznaje mogućnost da se postojeća odredba ZOIFJP-a (članak 36. stavak 2.), kojom se, između ostalog, **za člana uprave društva za upravljanje zahtijeva najmanje trogodišnje iskustvo u upravi ili rukovođenju organizacijskim dijelovima društva za upravljanje, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, kreditne institucije i investicijskog društva sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili u drugoj državi članici proširi na način da se kao relevantno iskustvo prizna i istovjetno radno iskustvo u drugim relevantnim licenciranim subjektima - mirovinskom društvu, mirovinskom osiguravajućem društvu i društvu za osiguranje i reosiguranje.***

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

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

Preporuka 21:

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

4.1.2. Uvjeti za nadzorni odbor u društvu za upravljanje

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

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

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

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

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

Preporuka 22:

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

Preporuka 23:

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

4.2. Delegiranje poslova društva za upravljanje

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

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

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

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

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

Preporuka 24:

*S obzirom na zahtjeve revidirane Direktive o UCITS-ima, a u svrhu administrativnog rasterećenja društava za upravljanje, Hanfa smatra da se može razmotriti **ukidanje izdavanja odobrenja Hanfe za delegiranje poslova upravljanja imovinom UCITS fonda, upravljanja rizicima UCITS fonda te vrednovanja imovine UCITS fonda i utvrđivanja cijene udjela UCITS fonda,***

uključujući i izračun porezne obveze, kao i za delegiranje poslova kontrolnih funkcija, odnosno da se za sve poslove koje društvo za upravljanje namjerava delegirati dostavlja obavijest Hanfi prije stupanja na snagu ugovora o delegiranju.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

U odnosu na učestalost otkupa ističu da je kod fondova s dospijanjem ili *lifecycle* fondova, koji su po svojoj prirodi *buy and hold* fondovi do svog dospijanja, mogućnost svakodnevnih isplata ograničena je i drugim alatima poput visokih izlaznih naknada, a uplate najčešće ili nisu moguće uopće ili su moguće samo u

rijetkim prilikama i uskom vremenskom periodu te da bi se na taj način omogućila veću fleksibilnost u budućnosti. Slično argumentiraju i očekivano veću fleksibilnost kada je riječ o specifičnim vrstama fondova, primjerice fondova sa šticeonom glavnicom, kod kojih su zahtjevi klijenata za otkup udjela vrlo rijetki. Smatraju da bi ograničavanjem učestalosti isplata DZU-ovi u takvim slučajevima mogli učinkovitije upravljati imovinom fonda te dodatno zaštititi interese ostalih ulagatelja prilikom otkupa udjela pojedinog ulagatelja. Naposljetku ističu i da je navedeni pristup praksa koju primjenjuju brojne druge države članice Europske unije.

Preporuka 25:

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

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

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

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

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

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

Preostali ispitanici predložili su, u bitnome, da se učestalost izračuna definira pravilima i prospektom fonda, pri čemu ističu da će većina fondova zbog

svakodnevnih uplata/isplata nastaviti računati NAV svaki dan, ali se na taj način ostavlja mogućnost definiranja dana na koje nije potrebno računati NAV. Dodaju da bi to pogotovo imalo smisla kod fondova s dospijećem ili *lifecycle* fondova s obzirom na brojnost takvih fondova te da to bi bitno smanjilo opseg poslova društava.

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

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

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

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

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

Slijedom prethodno opisanog i uzimajući u obzir prakse u drugim državama članicama, daje se sljedeća preporuka.

Preporuka 26:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Osim toga, u pogledu pitanja:

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

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

Ispitanici su naveli su suglasni s Hanfinim stavom u pogledu ovog pitanja te da pozdravljaju prijedlog aplikativnog rješenja za odobrenje prospekata prilikom osnivanja fonda. Predlažu da se ukine postupak odobrenja Agencije kod bitnih izmjena prospekta te ostavi samo obveza obavješćivanja Agencije. Smatraju da o bitnim izmjenama prospekta treba klijente nastaviti obavješćivati individualno, no s tim u vezi predlažu da se primarnim načinom komunikacije s klijentima proglasi elektronička pošta.

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

Ispitanici predlažu da se zadrži obveza omogućavanja klijentima izlaz bez naknade, ali u kraćem roku, od deset ili petnaest radnih dana.

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

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

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

Preporuka 27:

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

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

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

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

4.6. Revizija izvršavanja poslova depozitara UCITS fonda

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

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

Za razliku od ZOIFJP-a, **Direktiva o UCITS-ima ne zahtijeva reviziju obavljanja poslova depozitara UCITS fonda.**

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

U tom smislu, Hanfa je ispitanicima postavila sljedeći upit:

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

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

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

Preporuka 28:

*Predlaže se **ukidanje obveze revizije izvršavanja poslova depozitara UCITS fonda i obavješćavanje o pod-delegiranim poslovima depozitara.***

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

U odnosu na ovdje postavljeni upit – „**Smatrate li korisnim da se u postupcima koji se vode pred Hanfom omogući, na zahtjev stranke, da se sva dokumentacija ili njezin dio dostavlja isključivo na engleskom jeziku? Ako „DA“, molimo obrazložite svoj odgovor, navodeći o kojim se postupcima primarno radi te navedite za koju bi dokumentaciju to bilo posebno korisno.**“, ispitanici su se očitovali na sljedeći način:

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

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

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

Preporuka 29:

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

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

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

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

O navedenom prijedlogu postavljen je upit ispitanicima:

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

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

U odnosu na razmatranu **izmjenу periodičnosti objave mjesečnog izvještaja** jedno društvo za upravljanje očitivalo se da nije suglasno, obrazlažući to time da redovito objavljivanje informacija o ulaganjima doprinosi transparentnosti rada fonda i zaštiti ulagatelja u vidu pravodobnih informacija o preuzetim rizicima. Ipak, predlažu ukidanje obveze *online* arhiviranja mjesečnih izvještaja unazad 13 mjeseci.

Dio ispitanika stava je da bi se subjektima nadzora trebala ostaviti mogućnost da podatke iz Mjesečnog izvještaja UCITS fonda objavljuju i češće od kvartalne objave, u skladu s praksom prisutnom u drugim jurisdikcijama (tzv. *Fact Sheet*). Nadalje, ispitanici predlažu i produljenje roka za izradu mjesečnog izvještaja o poslovanju UCITS fonda na 20 dana, umjesto 15 dana. Dodatno ističu da u slučaju napajajućih fondova, u praksi društva u RH u mjesečnim izvještajima objavljuju *lookthrough* podatke. Za pripremu *lookthrough* objava koriste se podaci glavnih fondova (struktura ulaganja glavnog fonda te ESG objave) koji u trenutku pripreme mjesečnog izvještaja nisu javno dostupni te ih DZU-u dostavlja upravitelj glavnog fonda. Tako, osim što je ovo vremenski zahtjevno za upravitelje napajajućih fondova, dolazi do situacije da su napajajući fondovi u javnim objavama transparentniji od samih glavnih fondova. Stoga se predlaže da Hanfa propiše minimalne regulatorne zahtjeve u slučaju napajajućih fondova.

Preporuka 30:

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

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

Što se tiče komentara u vezi s *master-feeder* strukturom, Hanfa ističe da će ih razmotriti **prilikom donošenja plana normativnih aktivnosti u vidu izmjene pravilnika.**

4.9. Pravilnici doneseni na temelju ZOIFJP-a

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

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

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

- dio ispitanika predlaže ukidanje obveze DZU-a za izračun broja dana potrebnih za unovčenje 25 %, 50 % i 75 % neto imovine fonda te stavljanja tog broja dana u odnos s procjenom rizika isplata udjela u fondu od strane ulagatelja, uzimajući pritom u obzir povijesno kretanje imovine fonda, strukturu ulagatelja, udio ulagatelja s najvećim udjelom u imovini fonda, mogućnosti korištenja tehnika i instrumenata u svrhu učinkovitog upravljanja portfeljem i sl. Ističu da su stava da takva metrika ne omogućava usporedbu likvidnosti među fondovima (ako je to bila intencija prilikom uvođenja) zbog brojnih inherentnih pretpostavki potrebnih za takav izračun. Ističu, također, da su uvođenjem obveze testiranja otpornosti na stres u skladu sa Smjernicama o testiranju otpornosti likvidnosti na stres kod UCITS-a i AIF-ova (ESMA 34-39-897) društvima na raspolaganju mnogo kvalitetnije i sofisticiranije metode mjerenja likvidnosti. U konačnici, smatraju da je potrebno metodologije upravljanja rizicima, pa tako i rizikom likvidnosti, prepustiti na izbor društvima. I drugi ispitanici navode da se svrha navedene odredbe (primjereno upravljanje rizikom likvidnosti s ciljem da se u svakom trenutku osigura usklađenost svakog UCITS fonda s obvezama iz članka 174. stavka 2. ZOIFJP-a) može postići i praćenjem drugih mjera likvidnosti koje je DZU, u sklopu uspostave sustava upravljanja rizicima, dužan definirati, uključujući i testiranje otpornosti likvidnosti na stres
- ispitanici predlažu i brisanje stavka 3. i 4. članka 22. predmetnog pravilnika odnosno traže ukidanje obveze obavještanja Agencije „o svim značajnim izmjenama vezano uz upravljanje rizicima“. Ističu da je nejasno što se uopće smatra „značajnom“ izmjenom i u kojem smislu „vezano uz upravljanje rizicima“, da je o nekim izmjenama Agencija obavještena i na druge načine, a da bi obveza dostavljanja dokumentacije za svaku promjenu internih politika kao neželjenu posljedicu imala izbjegavanje samih promjena. Također ističu da bi Agencija i dalje bila slobodna provoditi zajedničke vježbe u kojima može tražiti dostavu internih dokumenata, bilo u cijelosti, bilo njihovih dijelova koji se tiču ciljeva pojedine vježbe, kao i

- provjeravati prikladnost sustava upravljanja rizicima kroz posredne i neposredne nadzore društava
- ispitanici su predložili i brisanje članka 28. te povezanih odredbi članka 29. predmetnog pravilnika, o dostavi godišnjih izvješćaja o izvedenicama, pojašnjavajući da je upitna svrha samog izvješćaja, s obzirom na ograničenu mogućnost korištenja izvedenica u slučaju UCITS fondova (u smislu strogog ograničenja ukupne izloženosti i korištenja poluge), koja ne može rezultirati značajnijim sistemskim rizicima (za razliku od *de facto* neograničenih mogućnosti korištenja poluge i generiranja izloženosti u slučaju AIF-ova) jer sadrži pretežno FX *forward* i *swap* ugovore korištene kao instrument zaštite od valutnog rizika. Napominju i da se izvješćaj dostavlja u PDF formatu koji sadrži stranice i stranice tablica, što je neprimjereno samom sadržaju izvješćaja i daljnjoj obradi od strane Agencije, pa je nejasna korisnost takvog izvješćaja čija priprema oduzima vrijeme i resurse početkom godine. Dodaju i da kroz redovne izvješćaje o neto imovini fonda Agencija te podatke već dobiva, odnosno trebala bi sama moći kreirati traženo, kao i da se podaci o izvedenicama dostavljaju putem redovitih godišnjih EMIR izvješćaja
 - dio ispitanika, pored ukidanja obveze izvješćaja o izvedenicama, alternativno predlaže pomicanje roka za dostavu tog izvješćaja na kraj prvog kvartala
 - dio ispitanika ističe da društva ne dobivaju povratnu informaciju o dosad dostavljenim izvješćajima te da nisu u mogućnosti procijeniti jesu li opseg i format izvješćaja odgovarajući ili premašuju regulatorna očekivanja. Predlažu stoga da radi veće učinkovitosti i jasnoće (razumljivosti) regulatornih očekivanja Hanfa propiše što se smatra „ispravnim i potpunim izvješćem“ u smislu stavka 2., tj. da propiše minimalne zahtjeve u pogledu sadržaja izvješćaja o izvedenicama.

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

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

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

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

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

- u odnosu na stavak 1. i 2. članka 11. ispitanici ističu da uvjeti razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta koji su doneseni Pravilnikom nisu naznačeni u regulativama EU-a. Budući da depozitar dnevno kontrolira neto vrijednosti imovine i kontrolira primjenu tehnika procjene vrijednosti, ovo razgraničenje koje zahtijeva relativno visok broj transakcija kako bi se zadovoljila aktivnost tržišta uzrokuje operativno opterećenje depozitara te veći broj procijenjenih financijskih instrumenata. Isto tako, društva imaju različite kriterije razgraničenja aktivnog i neaktivnog tržišta što za depozitare znači provođenje više različitih kontrola razgraničenja. Predlažu da se smanji broj minimalnih trgovinskih dana, produži promatrano razdoblje ili umanju učestalost provjere aktivnosti tržišta.
- u odnosu na članak 4. stavak 6. pravilnika kojim je trenutačno propisano da je depozitar dužan prilikom donošenja i ažuriranja internih akata iz stavka 4. ovoga članka, a najmanje jednom godišnje, provjeriti jesu li oni u skladu sa zakonskim odredbama, odredbama ovog Pravilnika te prospektom i/ili pravilima Fonda, ispitanici ističu kako Uredba propisuje osiguravanje da se politike i postupci vrednovanja učinkovito provode i preispituju, a ne i utvrđivanje njihove zakonitosti pri svakom donošenju i najmanje jednom godišnje te iz navedenog razloga predlažu ukidanje tog stavka.

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

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

U vezi s raznim **troškovima** ispitanici ističu još i sljedeće:

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

nadzor financijskih usluga za 2025. godinu (NN, br. 152/24), ističući kako su u 2024. društva za upravljanje prestala izračunavati NAV za vikende.

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

- ispitanici smatraju poželjnom jednu od sljedećih opcija:
 - o 1. da se razmotri dodavanje rečenice koja bi pojasnila minimalna očekivanja za „sveobuhvatan i učinkovit proces“, primjerice upućivanjem na ključne elemente ESMA-ine provjere vjerodostojnosti (usporedba s ekonomskim/poslovnim pokazateljima, tržišnim podacima, kvalitativni faktori) kao osnovnu razinu, uz istovremeno naglašavanje potrebe za dubljom analizom tamo gdje je to proporcionalno potrebno, ili
 - o 2. da Hanfa donese poseban pravilnik ili objavi službeno priopćenje / smjernice koje bi detaljno tumačile članak 56. stavak 6. ZOIF-a.
- ističu da bi takav dokument mogao:
 - o formalno definirati „provjeru vjerodostojnosti“ i pružiti konkretne primjere njezine primjene u različitim scenarijima
 - o pojasniti očekivanja glede dubine analize temeljene na načelu proporcionalnosti; eksplicitno adresirati status oslanjanja na procjene koje ne potječu od CRA, potvrđujući (ako je to slučaj) da one ne podliježu specifičnoj zabrani iz članka 56. stavka 6., ali da podliježu općim dužnostima upravljanja rizicima koje zahtijevaju kritičku evaluaciju
 - o pružiti smjernice o standardima dokumentacije za interni proces procjene kreditne sposobnosti kako bi društva znala što se očekuje tijekom nadzornog pregleda.

Preporuka 31:

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

Preporuka 32:

U odnosu na troškove koji se mogu naplatiti iz imovine UCITS fonda, predlaže se da se njima dodaju:

- *troškovi pravnih usluga i savjetovanja u vezi s glasanjem na skupštinama i ostvarivanjem prava iz vlasništva*
- *troškovi upravljanja rizicima u dijelu ESG rejtinga i troškova bonitetnih ocjena za upravljanje kreditnim rizikom*

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

U odnosu na komentare u vezi s pravilnicima Hanfa ističe da će ih s pažnjom razmotriti te, tamo gdje je primjenjivo, uvrstiti u plan normativnih aktivnosti u vidu izmjene pravilnika.

4.10. ZOIFJP - Ostalo

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

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

Ispitanici predlažu da se redefinira **članak 51. stavci 5.-7. ZOIFJP-a**, koji se odnose na izvješća „kontrolne funkcije“. Navode da se funkcije interne revizije, praćenja usklađenosti i upravljanja rizicima pogrešno stavljaju u „isti koš“ s tzv. „kontrolnom funkcijom“, a da njihov posao nije ni približno sličan, pri čemu pojedine odredbe spominju izvješća o radu takve „funkcije“, kao da je to jedinstven i homogen odjel te dolazi i do nelogičnosti i neprimjenjivosti jer primjerice funkcija upravljanja rizicima mora izvijestiti o „sažetku najvažnijih činjenica utvrđenih u obavljenim kontrolama, revizijama i/ili ostalim poslovima“ ili dati „opću ocjenu adekvatnosti i učinkovitosti sustava unutarnjih kontrola u područjima koja su bila predmet kontrole odnosno revizije“, što su zahtjevi koji imaju smisla za internu reviziju ili praćenje usklađenosti, ali nisu kompatibilni s poslovima upravljanja rizicima. Navode da je nejasno o kakvim „planiranim, ali neobavljenim zadacima“ treba izvještavati funkcija upravljanja rizicima te kakav plan rada mora donositi. Ako funkcija upravljanja rizicima treba dostavljati godišnja izvješća o radu, smatraju da je potrebno definirati zasebno što takva izvješća trebaju sadržavati, kao što je uostalom definirano dijelom i u članku 57. stavku 3. točkama 4. i 5 ZOIFJP-a.

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

smatra „bitnom promjenom“ uspostavljenih strategija i politika upravljanja rizicima kako bi se izbjeglo operativno preopterećenje koje bi moglo izazvati obavještanje o svim promjenama.

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

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

U odnosu na odredbe **članka 56. stavka 6. ZOIFJP-a** koje propisuju da se društva prilikom procjene kreditne sposobnosti izdavatelja ne smiju „automatski ili isključivo oslanjati na kreditne rejtinge koje su dodijelile agencije za kreditni rejting“, dio ispitanika koristi priliku za naglasiti te odredbe te istaknuti da je unazad nekoliko godina Agencija kroz pojedinačne postupke nadzora nametnula društvima obvezu samostalne procjene kreditne sposobnosti izdavatelja u čije dužničke instrumente planira ulagati, posebno propitkujući ili odbijajući svaku metodologiju koja na ikoji način koristi vanjske inpute rejtinga prilikom formiranja vlastitog (internog) kreditnog rejtinga. Navode da za to ne postoji uporište u zakonu te je i nelogično da bi jedna osoba u društvu (koja se nerijetko bavi i drugim poslovima) trebala procjenjivati kreditne ratinge „bolje“ od čitavih timova ljudi koji su tome posvetili karijeru i čiji modeli su puno sofisticiraniji. Pojašnjavaju da predmetna odredba govori isključivo o kreditnim rejtingima „agencija za kreditni rejting kako je propisano u članku 3. stavku 1. točki (b) Uredbe (EZ) br. 1060/2009 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. rujna 2009. o agencijama za kreditni rejting“, a i u tom slučaju samo da se ti rejtingi ne smiju koristiti „automatski ili isključivo“. Apeliraju na to da Agencija provede ispitivanje prakse u drugim jurisdikcijama po ovom pitanju i dokine trenutačnu praksu.

I drugi dio ispitanika koji u svojim komentarima obuhvaćaju spomenutu odredbu članka 56. stavka 6. ističu da im u vezi s člankom 345. stavkom 3. ZOIFJP-a nije poznata nijedna država članica EU-a koja striktno u okviru UCITS regulative zahtijeva provođenje sveobuhvatne i učinkovite interne procjene kreditne sposobnosti izdavatelja financijskih instrumenta u portfeljima u svrhu upravljanja kreditnim rizikom izdavatelja, na način kao što to zahtijeva hrvatski regulator. Navode da je nejasno što bi se smatralo „primjerenim sveobuhvatnim i učinkovitim procesom procjene“. Pojašnjavaju da bi, prema njihovu razumijevanju, „sveobuhvatan“ proces procjene kreditne sposobnosti obuhvaćao sve faktore i kriterije kakvi su, primjerice za novčane fondove, propisani u Delegiranoj uredbi Komisije (EU) 2018/990. „Učinkovitost“ bi po njihovu shvaćanju značila da se rezultati takvog procesa interne procjene mogu retroaktivno testirati te statistički

dokazati imaju li prediktivnu moć. Ističu da postojeće tumačenje predstavlja značajan regulatorni teret i za puno veća društva (po broju zaposlenika i po AUM-u), a ne samo za organizacijski mala društva kao što su društva koja posluju u RH. Stoga zahtjev za provođenje interne procjene kreditnog rizika nije proporcionalan veličini, opsegu i organizacijskim uvjetima lokalnih društava za upravljanje investicijskim fondovima, pri čemu u praksi ne predstavlja ni koristan niti praktičan alat za upravljanje rizikom portfelja fonda. Navode da lokalna društva u RH već dugi niz godina, suočena sa Hanfinim tumačenjem, nadzornim aktivnostima i izrečenim nalazima i/ili rješenjima o (ne)adekvatnosti interne procjene kreditnog rizika, pokušavaju u okolnostima nedovoljnih resursa provoditi „sveobuhvatan i učinkovit proces interne procjene“ svjesna da implementirani procesi u praksi nisu ni sveobuhvatni ni učinkoviti. Smatraju da nije realno očekivati da će društva s jednim zaposlenikom u području upravljanja rizicima moći provoditi takav proces za svakog izdavatelja instrumenta u UCITS fondu, i prije svakog ulaganja i na kontinuiranoj osnovi. Predlažu da regulator provede preispitivanje ovog pristupa s ESMA-om te praksu uspostavljenu u RH usporedi s praksom drugih regulatora u EU-u. Osim toga, navode da se prema Hanfinu tumačenju odredbi MMFR zahtijeva od Društva da provode internu procjenu kreditne kvalitete i za državne izdavatelje iz EU-a. Predlažu da Hanfa provede preispitivanje ovog pristupa s ESMA-om te praksu uspostavljenu u RH usporedi s praksom drugih regulatora u EU-u. Skreću pozornost na to da su detaljnu argumentaciju već slali u okviru zahtjeva za autorizaciju novčanog fonda.

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

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

Dio komentara odnosi se na **rizik održivosti**. Ispitanici predlažu da Agencija definira dodatne kriterije za fondove koji osim uključivanja rizika održivosti promoviraju okolišna ili socijalna obilježja (čl. 8 SFDR-a). Naime, u vezi s obvezama iz Delegirane direktive Komisije (EU) 2021/1270 od 21. travnja 2021. o izmjeni Direktive 2010/43/EU u pogledu rizika za održivost i čimbenika održivosti o kojima subjekti za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) trebaju voditi računa, ispitanici smatraju da postoje nejasnoće u implementaciji rizika održivosti u odnosu na promoviranje pojedinih okolišnih ili socijalnih obilježja UCITS fondova. Smatraju da bi Agencija u svrhu sprječavanja potencijalnog *greenwashinga* trebala na temelju spomenute Direktive definirati jasnije kriterije i

razgraničenja oko UCITS fondova koji samo uključuju rizik održivosti u svoja ulaganja i UCITS fondova koji promiču okolišna ili socijalna obilježja ili imaju za cilj imaju održivo ulaganje. Pritom smatraju bi se kod definiranja dodatnih kriterija ili objašnjenja trebao uzeti u obzir dokument „MSG advice to ESMA on the ESAs’ Call for Evidence on Greenwashing” ([esma22-106-4384 msg advice on greenwashing.pdf](#))

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

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

Ispitanici predlažu i usklađenje zakonodavnog okvira za UCITS-e s odredbama Provedbene direktive te smjernicama dokumenta „UCITS Risk Management Principles” (CESR\09-178) u pogledu **mehanizama unutarnje kontrole od strane višeg rukovodstva i nadzorne funkcije**. Navode da je u čl. 9. st. 1. Provedbene direktive propisano je da su DZU-i prilikom unutarnjeg dodjeljivanja funkcija dužni osigurati da više rukovodstvo i, ovisno o slučaju, nadzorna funkcija budu odgovorni za usklađenost društva za upravljanje sa svojim obvezama iz Direktive o UCITS-ima. S druge strane, navode da je u **članku 51. stavku 1. ZOIFJP-a** propisano da je DZU dužan prilikom internog raspoređivanja funkcija definirati odgovornosti viših rukovoditelja i osoba koje obavljaju nadzornu funkciju u skladu s odredbama ZOIFJP-a. Mišljenja su da postojeća implementacija ne odražava u potpunosti odredbe Provedbene direktive jer se njome naglašava odgovornost višeg rukovodstva i nadzorne funkcije za usklađenost sa zakonodavnim okvirom, dok se ZOIFJP-om naglašava dužnost DZU-a da definira odgovornosti višeg rukovodstva i nadzorne funkcije, ali se ne precizira odgovornost za što, osim da navedene odgovornosti moraju biti definirane u skladu sa ZOIFJP-om. Predlažu da se preformuliraju odredbe ZOIFJP-a kako bi preciznije odražavale odredbe Provedbene direktive. Nadalje, navode i da su člankom 9. stavkom 2. Provedbene direktive propisane odgovornosti višeg rukovodstva te da su navedene odredbe implementirane su **članku 51. stavku 2. ZOIFJP-a**, ali na način da se iste odgovornosti odnose na više rukovodstvo i nadzornu funkciju. Ističu da navedenom implementacijom dolazi do preklapanja odgovornosti dvaju funkcija te se nadzorna funkcija uključuje u relativno operativne aktivnosti (provođenje investicijske politike UCITS-a, potvrđivanje da se investicijska politika, investicijske strategije i ograničenja rizika za svaki UCITS pravilno i učinkovito primjenjuju i poštuju i sl.). Stoga predlažu brisanje navedenih odgovornosti iz domene nadzorne funkcije i usklađenje s odredbama Provedbene direktive. Dalje navode i da je u članku 9. stavku 3. Provedbene direktive propisano da DZU osigurava da njegovo više rukovodstvo i, ovisno o slučaju, njegova nadzorna funkcija procjenjuju i redovito preispituju učinkovitost politika, mjera i postupaka

uspostavljenih radi usklađenosti s obvezama iz Direktive o UCITS-ima te poduzimaju primjerene mjere kako bi se uklonili eventualni nedostaci, a u članku 9. stavcima 4. i 6. propisano je su DZU-i dužni osigurati da njihovo više rukovodstvo i nadzorna funkcija, u slučaju kad postoji, učestalo prima, a najmanje jednom godišnje, pisana izvješća o pitanjima koja se odnose na usklađenost, unutarnju reviziju i upravljanje rizicima, u kojima je posebno navedeno jesu li u slučaju eventualnih nedostataka poduzete odgovarajuće mjere za njihovo uklanjanje. U skladu s navedenim, u Okviru 13. i točki 63. dokumenta „UCITS Risk Management Principles” navodi se da bi nadzorna funkcija, ako postoji, trebala periodički primati pisana izvješća od strane funkcije upravljanja rizicima, a koja se odnose na adekvatnost i učinkovitost procesa upravljanja rizicima, eventualne nedostatke u tom procesu uz navođenje prijedloga unaprjeđenja te jesu li poduzete odgovarajuće mjere za njihovo uklanjanje, odnosno da je funkcija upravljanja rizicima dužna periodički procjenjivati i, posljedično, izvještavati nadzornu funkciju o adekvatnosti i učinkovitosti struktura, procedura i tehnika korištenih u svrhu upravljanja rizicima.

U usporedbi s navedenim, ističu kako je u **članku 51. stavku 4. ZOIFJP-a** propisano da je DZU dužan osigurati da više rukovodstvo i nadzorna funkcija redovito, a najmanje jednom godišnje, primaju pisana izvješća iz područja upravljanja rizicima, interne revizije i usklađenosti s relevantnim propisima koja, među ostalim, sadržavaju podatke o eventualno poduzetim mjerama za otklanjanje nedostataka, odnosno nepravilnosti u poslovanju. Uzimajući u obzir odredbe iz čl. 9. st. 3. te odredbe iz čl. 9. st. 4. i 6. Provedbene direktive, ispitanici razumiju da se nedostaci i mjere za njihovo uklanjanje odnose na učinkovitost politika, mjera i postupaka uspostavljenih radi usklađenosti s obvezama iz Direktive o UCITS-ima, a ne općenito na nepravilnosti u poslovanju, stoga predlažu brisanje teksta „odnosno nepravilnosti u poslovanju”. Dalje pojašnjavaju da osim što stavlja naglasak na izvještavanje o identificiranim nedostacima u područjima usklađenosti unutarnje revizije i upravljanja rizicima te poduzetim mjerama za njihovo uklanjanje, Provedbena direktiva detaljnije ne propisuje izgled i obuhvat navedenih izvješća iz čl. 9. st. 4. i 6., dok s druge strane, **člankom 51. stavcima 5., 6. i 7. ZOIFJP-a** detaljnije je propisano kako navedena izvješća obuhvaćaju operativna izvješća i izvješća o radu kontrolne funkcije te se propisuje sadržaj navedenih izvješća. Navedeno smatraju pretjerano preskriptivnim te predlažu brisanje stavaka 5. do 7.

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

U članku 191. stavku 2. točki a) podtočki 17. ZOIFJP-a propisano je da prospekt UCITS-a mora sadržavati podatke o dopuštenosti ulaganja u terminske i opcijske ugovore i druge financijske izvedenice, u slučaju dopuštenosti takvog ulaganja, uz izjavu mogu li se takve transakcije zaključivati sa svrhom zaštite ili sa svrhom postizanja ulagateljskih ciljeva te utjecaj takvih transakcija na profil rizičnosti UCITS fonda i toleranciju na rizike. Za navedene odredbe ispitanici navode da razumiju da proizlaze iz čl. 70. st. 1. Direktive o UCITS-ima u kojem je propisano da je u prospektu potrebno navesti jesu li odobrene transakcije s izvedenim financijskim instrumentima, a ako jesu, potrebno je u prospekt uključiti istaknutu izjavu u kojoj se objašnjava smiju li se te transakcije obavljati u svrhu zaštite od rizika ili u cilju ostvarenja investicijskih ciljeva, kao i moguće posljedice korištenja izvedenih financijskih instrumenata na profil rizičnosti. Radi jasnoće, predlažu uskladiti izričaj u ZOIFJP-u s odgovarajućim odredbama iz Direktive o UCITS-ima te brisanje teksta „i toleranciju na rizike“ jer se navedeni pojam ne spominje u Direktivi o UCITS-ima. Nadalje navode da Direktiva o UCITS-ima i Provedbena direktiva na više mjesta definiraju zahtjeve kojima mora udovoljiti proces upravljanja rizicima, odnosno mjere, postupci i tehnike za mjerenje rizika. Tako čl. 51. st. 1. Direktive o UCITS-ima propisuje da je DZU dužan koristiti proces upravljanja rizicima koji u svakom trenutku omogućuje praćenje i mjerenje rizika pozicija i doprinosa pozicija sveukupnom profilu rizičnosti portfelja UCITS-a. Slično tome, člankom 40. stavkom 2. točkom a) Provedbene direktive propisano je da su DZU-i dužni osigurati primjenu takvih mjera, postupaka i tehnika za mjerenje rizika koji su nužni kako bi osigurali da su rizici preuzetih pozicija i njihov doprinos ukupnom profilu rizičnosti točno izmjereni na temelju ispravnih i pouzdanih podataka i da su mjere, postupci i tehnike upravljanja rizicima primjereno dokumentirani. U usporedbi s time, **ZOIFJP na više mjesta** definira slične zahtjeve pri čemu se naglasak stavlja na doprinos rizika profilu rizičnosti, za razliku od Direktive o UCITS-ima koja spominje doprinos pozicija profilu rizičnosti (primjerice **članak 56. stavak 2. točka b), članak 56. stavak 11., članak 253. ZOIFJP-a**). Stoga ispitanici predlažu usklađenje zakonodavnog okvira za UCITS-e s odredbama Direktive o UCITS-ima i Provedbene direktive.

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

Preporuka 33:

Hanfa je pažljivo razmotrila zaprimljene komentare i prijedloge i preporučuje sljedeće:

U odnosu na članak 51. ZOIFJP-a Hanfa preporučuje sljedeće:

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

U odnosu na članak 56. ZOIFJP-a Hanfa preporučuje sljedeće:

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

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

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

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

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

Što se tiče prijedloga u vezi s rizikom održivosti, Hanfa ističe da je Delegirana uredba Komisije (EU) 2021/1270 izravno primjenjiva na društva za upravljanje u Republici Hrvatskoj i da je za tumačenje odredbi navedene Uredbe nadležna isključivo Europska komisija. Hanfa također skreće pažnju na niz pitanja i odgovora Europske komisije u vezi s implementacijom predmetne Uredbe⁴.

U odnosu na komentare u vezi s poreznim tretmanom UCITS fondova u inozemstvu, Hanfa izvještava da je pokrenut dijalog između Ministarstva financija, Porezne uprave Republike Hrvatske i Hanfe u svrhu rješavanja navedenog problema, o čemu su dionici informirani i na kvartalnom savjetovanju u lipnju 2025. godine.

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

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

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

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

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

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

Ispitanici predlažu i relaksaciju uvjeta iz onog što smatraju prestrogim zahtjevom, a to je ograničenje od 10 % imovine za prenosive vrijednosne papire koje izdaje isti izdavatelj, dok ukupna vrijednost prenosivih vrijednosnih papira koje UCITS

drži u izdavateljima u koje ulaže više od 5 % svoje imovine ne smije prelaziti 40 % vrijednosti njegove imovine.

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

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

5. ZAKLJUČNI PREGLED PREPORUKA

5.1. Preporuke – ZAIF

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

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

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

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

Kategorije UAIF-ova - preporuka 1:

Predlaže se:

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

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

- da se registriranim UAIF-ovima **omogućiti distribucija** udjela AIF-ova kojima upravljaju i **kvalificiranim ulagateljima** (ne samo profesionalnim), pri čemu se predlaže zadržavanje važeće definicije kvalificiranog ulagatelja

- propisivanje dodatnih minimalnih zaštitnih mehanizama za ulagatelje u AIF-ove kojima će upravljati registrirani UAIF-ovi:

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

Kategorije UAIF-ova - preporuka 2:

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

Uprava i nadzorni odbor UAIF-a - preporuka 3:

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

Uprava i nadzorni odbor UAIF-a - preporuka 4:

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

Uprava i nadzorni odbor UAIF-a - preporuka 5:

Predlaže se da se postojeći uvjeti za članove uprave UAIF-a ublaže tako što će se:

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

iznimka **ipak ne bi smjela odnositi na kreditnu instituciju i/ili investicijsko društvo koje obavlja poslove depozitara AIF-a kojim UAIF upravlja.**

Delegiranje - preporuka 6:

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

AIF kojim upravlja registrirani UAIF - preporuka 7:

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

Pravila AIF-a - preporuka 8:

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

Prekogranično poslovanje srednjih UAIF-ova - preporuka 9:

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

Upis vlasništva imovine fonda - preporuka 10:

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

Isto tako, predlaže se da se kod idućih izmjena ZTD-a otvori komunikacija s Ministarstvom pravosuđa, uprave i digitalne transformacije u smislu uklanjanja regulatornih prepreka za osnivanje otvorenih AIF-ova u obliku pravnih osoba.

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

Predlaže se:

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

Depozitar AIF-a - preporuka 12:

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

U odnosu na AIF-ove kojima upravljaju srednji UAIF-ovi Hanfa preporučuje zadržavanje postojećeg režima depozitara, kao i obavljanje kontrolnih poslova za AIF-ove s privatnom ponudom na odabranom uzorku.

Depozitar AIF-a - preporuka 13:

Preporučuje se ukidanje:

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

Vrednovanje i NAV - preporuka 14:

U odnosu na komentar u vezi s fleksibilnijim pristupom u pogledu organizacijskih zahtjeva srednjih UAIF-ova i konkretnog primjera u vezi s procesom vrednovanja imovine fonda **predlaže se izuzimanje srednjih UAIF-ova od obveze primjene članka 153. stavka 2. točke b) važećeg ZAIF-a**, što bi značilo da posao vrednovanja ne mora biti funkcionalno nezavisan od upravljanja imovinom AIF-a ako srednji UAIF može osigurati da politike primitaka i druge mjere osiguravaju sprječavanje sukoba interesa i sprječavanje neprimjerenog utjecaja na radnike koji obavljaju predmetne poslove.

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

Korištenje engleskog jezika u postupku - preporuka 15:

Hanfa predlaže **uvođenje mogućnosti** da UAIF-ovima dopusti da izvješća i dokumente koje dostavljaju Agenciji u postupcima koji se pred njom vode

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

Depozitar - preporuka 16:

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

5.2. Preporuke – ZOIFJP

Na temelju analiziranih prijedloga i odgovora te regulatornih i nadzornih iskustava Hanfe i drugih nadzornih tijela EU-a izrađene su preporuke za pojednostavljenje regulatornog okvira UCITS fondova u RH, u dijelu koji predstavlja *gold plating* u odnosu na UCITS zakonodavni okvir. Primarno, preporuke se odnose na ublažavanje formalnih uvjeta za članove uprave i nadzornog odbora, ali i izmjene usmjerene na olakšavanje poslovanja DZU-ova, bez zadiranja u zaštitu interesa članova fonda. Navedeno se očituje u predloženim izmjenama u vezi s delegiranjem, vrednovanjem, izdavanjem, isplatom i otkupom udjela u UCITS fondu. Svi navedeni prijedlozi usklađeni su s najboljim praksama država članica EU-a, što će domaćim DZU-ovima povećati konkurentnost na tržištu EU-a.

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

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

Uprava i nadzorni odbor DZU - preporuka 17:

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

Uprava i nadzorni odbor DZU – preporuka 18:

Predlaže se uvođenje ograničenja od 5 godina od dana otvaranja stečajnog postupka i/ili pokretanja postupka likvidacije u vezi s uvjetom da kandidat za člana uprave nije bio član uprave društava za upravljanje i drugih reguliranih subjekata.

Uprava i nadzorni odbor DZU-a - preporuka 19:

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

Uprava i nadzorni odbor DZU-a - preporuka 20:

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

Uprava i nadzorni odbor DZU-a - preporuka 21:

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

Uprava i nadzorni odbor DZU-a – preporuka 22:

Kao i kod uvjeta za članove uprave društva za upravljanje, s obzirom na to da se radi o društvima koja se bave srodnim djelatnostima, Hanfa prepoznaje mogućnost da se postojeća odredba ZOIFJP-a (članak 44. stavak 2.) kojom se,

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

Uprava i nadzorni odbor DZU-a – preporuka 23:

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

Delegiranje – preporuka 24:

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

Izdavanje, isplata i otkup udjela – preporuka 25:

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

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

Vrednovanje, cijena udjela - preporuka 26:

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

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

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

Bitne izmjene prospekta - preporuka 27:

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

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

Depozitar - preporuka 28:

Predlaže se **ukidanje obveze revizije izvršavanja poslova depozitara** UCITS fonda i obavješćavanja o poddelegiranim poslovima depozitara.

Korištenje engleskog jezika u postupku – preporuka 29:

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

Izvještaji UCITS fonda - preporuka 30:

Preporučuje se **smanjenje učestalosti izrade izvještaja o poslovanju UCITS fonda** s mjesečno na minimalno jednom kvartalno.

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

Distribucija udjela u UCITS fondovima – preporuka 31:

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

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

Troškovi UCITS fonda - preporuka 32:

U odnosu na troškove koji se mogu naplatiti iz imovine UCITS fonda, popisu tih troškova predlaže se dodavanje:

- troškova pravnih usluga i savjetovanja u vezi s glasovanjem na skupštinama i ostvarivanjem prava iz vlasništva i
- troškova upravljanja rizicima u dijelu ESG rejtinga i troškova bonitetnih ocjena za upravljanje kreditnim rizikom,

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

Ostalo - preporuka 33:

U odnosu na članak 51. ZOIFJP-a Hanfa preporučuje sljedeće:

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

U odnosu na članak 56. ZOIFJP-a Hanfa preporučuje sljedeće:

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

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

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

6. POPIS KRATICA

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

