



**REPUBLIKA HRVATSKA**  
HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR  
FINANCIJSKIH USLUGA

Na temelju odredaba članka 8. stavaka 1. i 3. i članka 15. točke 3. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“ br. 140/05 i 12/12) te članka 209.a Zakona o alternativnim investicijskim fondovima („Narodne novine“ br. 21/18, 126/19, 110/21 i 83/23), u postupku izdavanja odobrenja za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondom s privatnom ponudom naziva INTERCAPITAL REAL ESTATE FUND ALFA za ulaganje u nekretnine, pokrenutom na zahtjev INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o., Zagreb, Masarykova ulica 1, OIB: 59300096187, LEI: 529900PWYTEP77IEKE59, zastupano po predsjedniku uprave Ivanu Kurtoviću, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, OIB: 49376181407, na sjednici Upravnog vijeća održanoj dana 22. studenoga 2024. godine donosi sljedeće

## RJEŠENJE

**INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.**, Zagreb, Masarykova ulica 1, OIB: 59300096187, LEI: 529900PWYTEP77IEKE59, izdaje se odobrenje za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondom s privatnom ponudom naziva **INTERCAPITAL REAL ESTATE FUND ALFA za ulaganje u nekretnine**.

## Obrazloženje

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje: **Hanfa**) zaprimila je dana 4. studenoga 2024. zahtjev INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o., Zagreb, Masarykova ulica 1, OIB: 59300096187 (dalje: **Društvo**), za izdavanje odobrenja za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondom s privatnom ponudom naziva INTERCAPITAL REAL ESTATE FUND ALFA za ulaganje u nekretnine (dalje: **Fond**), u skladu sa člankom 209.a Zakona o alternativnim investicijskim fondovima („Narodne novine“, br. 21/18, 126/19, 110/21 i 83/23; dalje: **Zakon**). Društvo je uz predmetni zahtjev, između ostaloga, dostavilo pravila Fonda na temelju odredbe članka 209.a stavka 2. točke 2. Zakona, s pratećom suglasnosti depozitara Fonda INTERKAPITAL vrijednosni papiri d.o.o., Zagreb, Masarykova ulica 1, OIB: 68481874507 (dalje: **Depozitar**) sukladno odredbi članka 166. stavka 5. Zakona, kao i Ugovor o obavljanju poslova depozitara za Fond od 6. srpnja 2022. s pripadajućim Aneksom 6 od 29. listopada 2024. godine sukladno odredbi članka 209.a stavka 2. točke 1. Zakona, s pratećim Prilozima te Cjenikom za obavljanje poslova depozitara, kao i popunjeni Obrazac za podnošenje zahtjeva iz Pravilnika o izdavanju odobrenja za osnivanje i upravljanje AIF-om („Narodne novine“ br. 26/22, dalje: **Pravilnik**).

Društvo je rješenjem Hanfe od 25. srpnja 2014., KLASA: UP/I-451-04/14-05/48, URBROJ: 326-443-14-5, izdano odobrenje za rad i to za obavljanje djelatnosti iz članka 13. stavka 1. točke 1. Zakona o alternativnim investicijskim fondovima („Narodne novine“ broj 16/13) - osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondom.



Tijekom upravnog postupka povodom navedenog zahtjeva, Hanfa je Zaključkom od 11. studenoga 2024. (gornja KLASA, URBROJ: 326-01-40-42-24-3) pozvala Društvo na dostavu dodatne dokumentacije u smislu članka 209.a Zakona odnosno u skladu s odredbom članka 3. stavka 2. točke 3. Pravilnika (dokument s ključnim informacijama, tzv. *PRIIP KID*), kao i na korekcije, odnosno dopune Obrasca za podnošenje zahtjeva iz Pravilnika te samih pravila Fonda.

Društvo je unutar roka, u dane 12. i 13. studenoga 2024. godine dostavilo zatražene korekcije i dopune pravila i Obrasca, nove suglasnosti Depozitara i nadzornog odbora Društva, ishođene sukladno odredbi članka 166. stavka 5. Zakona na konačnu verziju pravila Fonda, a dana 15. studenoga 2024. dostavilo je i konačnu verziju dokumenta s ključnim informacijama, čime je kompletiralo svoj zahtjev.

Iz zahtjeva i priložene dokumentacije proizlazi kako je riječ o otvorenom alternativnom investicijskom fondu bez pravne osobnosti s privatnom ponudom, koji se sukladno članku 35. Pravilnika o vrstama alternativnih investicijskih fondova („Narodne novine“ br. 28/19, 15/20 i 155/22, dalje: **Pravilnik o vrstama AIF-ova**) osniva kao alternativni investicijski fond za ulaganje u nekretnine.

Fond nije namijenjen malim ulagateljima te ulagatelji u Fond mogu biti osobe koje se u skladu sa zakonom koji uređuje tržište kapitala smatraju profesionalnim ulagateljima ili se na vlastiti zahtjev mogu tretirati kao profesionalni ulagatelji, kao i kvalificirani ulagatelji u skladu s odredbama Zakona. U pravilima Fonda se navodi kako iznimno ulagatelji mogu biti i član uprave te zaposlenik Društva ako je izravno uključen u investicijske aktivnosti ili ako se radi o zaposleniku na višoj funkciji u Društvu s iskustvom u pružanju usluga upravljanja imovinom. Navedena iznimka dopuštena je člankom 6. stavkom 3. Zakona. Fond je namijenjen ulagateljima koji su spremni uložiti svoja sredstava na razdoblje duže od 7 (sedam) godina.

Glede početne ponude udjela, najniži iznos sredstava koje Društvo mora prikupiti pri osnivanju Fonda je 500.000,00 EUR (eura) i početna ponuda trajat će 30 (trideset) dana, a rok počinje teći nakon što Društvo za račun Fonda poduzme sve radnje koje su potrebne za primitak novčane uplate te će Društvo prilikom početne ponude navesti datume početka i završetka početne ponude. U slučaju da iznos prikupljenih sredstava pri osnivanju Fonda dosegne ili premaši definirani minimalni iznos od 500.000,00 EUR i prije isteka roka od 30 (trideset) dana, početna ponuda udjela smatrat će se uspješnom i okončanom, te u tom slučaju Fond može započeti s radom i prije isteka navedenog razdoblja. Vrijednost jednog udjela pri osnivanju Fonda iznosi 100,00 EUR (eura), a najniži iznos uplate u Fond prilikom jednokratnog izdavanja udjela je 53.080,00 EUR (eura) kada je riječ o kvalificiranim ulagateljima, odnosno 1.000,00 EUR (eura) za člana uprave ili zaposlenika Društva. U odnosu na profesionalne ulagatelje u smislu Zakona o tržištu kapitala te ulagatelje koji se na vlastiti zahtjev mogu tretirati kao profesionalni, ne postoji ograničenje najnižeg iznosa uplate. U slučaju da okončanjem razdoblja za početnu ponudu ne bude prikupljen najniži potreban iznos, Društvo će vratiti uplaćena sredstva ulagateljima u roku od 10 (deset) dana.

Pravo na otkup udjela u Fondu je ograničeno kako vremenski, tako i u odnosu na iznos imovine koji se može otkupiti. Otkup udjela na temelju zahtjeva ulagatelja obavlja se kvartalno i to posljednjeg radnog dana u kvartalu, s time da unutar prve dvije godine od datuma početka rada Fonda, nema mogućnosti otkupa udjela na temelju zahtjeva ulagatelja. Dakle, tek nakon isteka druge godišnjice rada Fonda, postoji mogućnost otkupa udjela na zahtjev ulagatelja, s time da agregirani NAV svih otkupljenih udjela u kvartalu neće prelaziti 5% ukupnog NAV-a Fonda s kraja prethodnog kvartala, a na razini godine 20% ukupnog NAV-a s kraja prethodne godine. Ukoliko agregirani zahtjevi za otkup u pojedinom mjesecu pređu kvartalni maksimum od 5% NAV-a Fonda, ulagateljima koji su predali zahtjev za otkup udjeli će se otkupljivati na *pro rata* osnovi. Iznimno, Društvo može, u izvanrednim okolnostima ili stresnim razdobljima na

tržištu, razmotriti i prihvatiti zahtjeve za otkup udjela i kada agregirani NAV svih otkupljenih udjela u kvartalu prelazi prag od 5% ukupnog NAV-a Fonda. Ova odluka će biti donesena prema procjeni Društva, u svrhu zaštite interesa svih ulagatelja i osiguranja stabilnosti Fonda.

Otkup udjela *in specie* dopušten je samo pod uvjetima određenim Zakonom i pravilima Fonda te u tom slučaju limiti vezani za kvartalni i godišnji otkup nisu primjenjivi.

Iznimno od svega navedenog glede otkupa udjela, u slučaju da 12 (dvanaest) mjeseci od dana početka rada Fond ne stekne niti jednu nekretninu, po isteku 12 (dvanaest) mjeseci Fond će na zahtjev ulagatelja moći otkupiti sve udjele po posljednje izračunatom NAV-u, te na taj način izvršiti povrat ulaganja.

Glede investicijskog cilja, strategije i ograničenja ulaganja Fonda, kao investicijski cilj Fonda navodi se ostvarivanje pozitivnog apsolutnog prinosa, koji je primarno povezan s prinosom određene klase imovine – nekretnina ili imovinom koja se smatra ulaganjem u nekretnine ili s kretanjima cijena nekretnina ili imovinom koja se smatra ulaganjem u nekretnine na određenim tržištima, vodeći računa o rizicima navedene imovine, te o njenom utjecaju na ukupnu rizičnost Fonda. Fond namjerava ostvarivati prinos kombinacijom neto prihoda od najma (i zakupa) nekretnina, te rastom vrijednosti nekretnina u vlasništvu Fonda, no Društvo ne može dati garanciju da će predmetni investicijski cilj biti ostvaren.

Sukladno članku 35. stavku 4. Pravilnika o vrstama AIF-ova, najmanje 70% neto imovine Fonda bit će uloženo u nekretnine i/ili imovinu koja se smatra ulaganjem u nekretnine, što će između ostaloga uključivati poslovne ili stambene zgrade s pripadajućim zemljištem, građevinska zemljišta kod kojih se može računati sa završetkom izgradnje u roku ne dužem od dvije godine, neizgrađena građevinska zemljišta na kojima je dozvoljena gradnja poslovnih zgrada, poljoprivredna zemljišta, ulaganja u poslovne udjele ili dionice društava čiji je predmet poslovanja isključivo ili pretežito stjecanje, prodaja, iznajmljivanje, zakup i/ili upravljanje nekretninama itd. Fond će ulagati u nekretnine na teritoriju Republike Hrvatske i Republike Slovenije, te u nekretnine na teritoriju drugih država članica Europske unije, kao i u nekretnine koje se nalaze na području država koje imaju službeni status kandidata za članstvo u Europskoj uniji. Fond će ulagati u nekretnine za koje je od strane vanjskog procjenitelja zaprimio izvještaj koji mora sadržavati procjenu vrijednosti nekretnine, informacije o eventualnoj opterećenosti hipotekama i drugim stvarnim pravima i izjavu da bi nekretnina na zahtjev Društva mogla unutar trideset dana biti otuđena po procijenjenoj vrijednosti. Nekretnine će biti stečene ili njihovo stjecanje mora biti ugovoreno u roku od šest mjeseci od dana zaprimanja predmetnog izvještaja o procjeni vrijednosti i to po cijeni ne većoj od 105% procijenjene vrijednosti. Nekretnine će se moći stjecati izravno ili posredstvom jednog ili više subjekata posebne namjene (SPV) koji će biti stečen ili osnovan u obliku društva s ograničenom odgovornošću i čija je svrha ostvarivanje prava vlasništva nad nekretninom za račun Fonda. Kada Društvo ulaže imovinu Fonda posredstvom subjekta posebne namjene, subjekt posebne namjene obavlja stjecanje, otuđivanje i upravljanje nekretninom za račun Fonda u skladu s investicijskom strategijom i ciljevima Fonda.

Nadalje, Fond je ovlašten stjecati obveznice koje je izdalo društvo posebne namjene, u svrhu financiranja stjecanja prava vlasništva nad nekretninom, pri čemu Fond može steći 100% obveznica jednog takvog izdanja. Najviše 30% neto imovine Fonda bit će uloženo u depozite i novac na računu kod kreditnih institucija, dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji su izdavatelji države članice Europske unije i OECD-a ili javno međunarodno tijelo kojemu pripada jedna ili više država članica. Isto tako, najviše 30% neto imovine Fonda bit će uloženo u udjele drugog UCITS fonda ili AIF-a kojim Društvo upravlja, kao i u udjele drugih UCITS i non UCITS investicijskih fondova. Fond može ulagati u financijske izvedenice s ciljem zaštite imovine Fonda ili s ciljem postizanja investicijskih ciljeva, do 100% neto imovine Fonda.

Strategija ulaganja Fonda uključuje korištenje financijske poluge, što uključuje financijsku polugu na razini Fonda, kao i na razini subjekta posebne namjene. Maksimalna razina

financijske poluge koju će Fond postizati ograničava se na 200% neto imovine Fonda u prve dvije godine rada Fonda, te na 150% neto imovine Fonda nakon proteka navedenog razdoblja. Financijska poluga postizat će se djelomičnim financiranjem kupovine nekretnina i kasnijim eventualnim refinanciranjem nekretnina bankovnim kreditima, obveznicama i drugim oblicima pozajmljenog kapitala, kao i repo transakcijama, pozajmljivanjem financijskih instrumenata te transakcijama kupnje i ponovne prodaje ili transakcijama prodaje i ponovne kupnje financijskih instrumenata.

Glede rizika povezanih s ulaganjem u Fond, treba naglasiti da ne postoji ograničenje ulaganja imovine Fonda u pojedinu nekretninu te stoga cjelokupna imovina Fonda može biti uložena u jednu nekretninu ili imovinu koja se smatra ulaganjem u nekretnine. Također, ograničenja u pogledu prava na otkup udjela u Fondu, zajedno s činjenicom da su nekretnine manje likvidna imovina, mogu rezultirati značajnim rizikom likvidnosti, osobito u uvjetima povećanih zahtjeva za otkupom ili nepovoljnih tržišnih uvjeta. Ukupna rizičnost Fonda određuje se uzimajući u obzir sklonost prema pojedinom riziku, a može biti vrlo niska, niska, umjerena ili visoka. U konkretnom slučaju Fond se deklarira kao visoko rizičan. Pravilima Fonda utvrđuju se i detaljnije pojašnjavaju pojedini rizici, poglavito oni vezani uz ulaganje u nekretnine, dok se po pitanju sklonosti prema riziku navodi visoka sklonost za rizik promjene cijena, kamatni i kreditni rizik, rizik procjene vrijednosti, rizik financijske poluge, rizik koncentracije, rizik likvidnosti i rizik promjene poreznih propisa, umjerena sklonost riziku navodi se za rizik najma, valutni rizik, rizik druge ugovorne strane i rizik održivosti, a niska sklonost prema riziku se navodi za rizik namire i operativni rizik.

U odnosu na Uredbu (EU) 2019/2088 od 27. studenog 2019. o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga, Društvo navodi da prilikom donošenja investicijskih odluka ne radi posebnu analizu održivosti za pojedinačna ulaganja i ne uzima u obzir glavne štetne učinke odluka o ulaganjima na čimbenike održivosti. Društvo upravlja rizikom održivosti kroz praćenje ukupne ESG ocjene portfelja koja se dodjeljuje na temelju ESG ocjena, a ta ocjena se računa na temelju Politike odgovornog ulaganja, dostupne na web stranicama Društva.

Podatke iz članka 209.a stavka 1. točaka 5. i 6. Zakona te iz članka 3. stavka 2. točke 2. Pravilnika, Društvo je dostavilo u vidu odgovarajućih jamstava i izjava Depozitara glede upravitelja i radnika Depozitara te glede poslovanja Depozitara u svojstvu glavnog brokera, zatim u vidu izjave Depozitara o ispunjenim organizacijskim i tehničkim zahtjevima za obavljanje poslova depozitara te u vidu izjave člana uprave Društva da je sadržaj zahtjeva i sadržaj dokumenata Fonda usklađen s odredbama Zakona i svim podzakonskim odredbama, dok se Društvo kao dokaz o održavanju kapitala pozvalo na nedavno dostavljeni Izvještaj o regulatornom kapitalu sa stanjem na dan 30. lipnja 2024. dostavljen Hanfi 31. srpnja 2024. godine. U odnosu na opis načina na koji je Društvo osiguralo da su dokumenti Fonda usklađeni s odredbama Zakona, Društvo je navelo da su svi dokumenti Fonda u potpunosti usklađeni s odredbama Zakona, kao i svih ostalih primjenjivih pravnih izvora i to kroz temeljitu reviziju pravnih i regulatornih zahtjeva koji su postavljeni u odnosu na dokumentaciju Fonda, prije njihove izrade. Prilikom izrade dokumenata Odjel pravnih poslova i usklađenosti je analizirao Zakon te podzakonske propise, kako bi osiguralo da dokumenti odražavaju relevantne regulatorne zahtjeve, odnosno odredbe primjenjivih propisa. Pravila Fonda zajednički su izrađena od strane odjela pravnih poslova i usklađenosti te odjela upravljanja rizicima, a provedena je i naknadna kontrola, čime je potvrđena njihova sukladnost.

Kao što je već navedeno, poslove depozitara Fonda obavljat će INTERKAPITAL vrijednosni papiri d.o.o., Zagreb, Masarykova ulica 1, OIB: 68481874507, koje je dalo suglasnost na pravila Fonda, dok će revizor Fonda biti PricewaterhouseCoopers d.o.o., Zagreb, Ulica Vjekoslava Heinzela 70, OIB: 81744835353.

Zahtjev je osnovan.

Pregledom dostavljenog i kompletiranog zahtjeva, utvrđeno je da isti sadrži svu dokumentaciju i podatke propisane člankom 209.a stavcima 1. i 2. Zakona, kao i člankom 3. stavkom 2. Pravilnika te da Pravila Fonda sadrže podatke iz članka 168. Zakona, kao i izjavu da Hanfa nije odobrila Pravila Fonda niti je odgovorna za njihov sadržaj, sukladno odredbama članka 168. stavka 5. i članka 209.a stavka 2. točke 2. Zakona, slijedom čega se zahtjev sukladno članku 209.a stavku 3. Zakona smatra urednim. Hanfa u okviru postupka izdavanja odobrenja za osnivanje AIF-a s privatnom ponudom u skladu sa člankom 209.a Zakona ne odobrava pravila AIF-a, niti odobrava izbor depozitara za AIF, sve sukladno članku 167. stavku 2. te članku 188. stavku 3. Zakona. Imajući u vidu naprijed navedeno, na temelju odredbe članka 209.a stavka 4. Zakona, odlučeno je kao u izreci ovoga rješenja.

Ovo rješenje objavit će se na internetskim stranicama Hanfe temeljem članka 8. stavka 3. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“, br. 140/05 i 12/12).

### **UPUTA O PRAVNOM LIJEKU**

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

KLASA: UP/I 992-02/24-01/43  
URBROJ: 326-01-40-42-24-8  
Zagreb, 22. studenoga 2024. godine

**PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA**  
**dr. sc. Ante Žigman**