

Na temelju odredaba članka 15. točka 4. alineja 1. i članka 8. stavak 1. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga ("Narodne novine" broj 140/05) te članka 224. Zakona o investicijskim fondovima ("Narodne novine" broj 150/05), u predmetu izvanrednog nadzora pokrenutom po službenoj dužnosti nad društvom za upravljanje investicijskim fondovima Quaestus Invest d.o.o. iz Zagreba, Ilica 1a, i zatvorenim investicijskim fondom s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Quaestus nekretnine d.d. iz Zagreba, Ilica 1a, zastupanima po Borislavu Škegri iz Zagreba, Bukovac Gornji 110b, i Tomislavu Matiću iz Zagreba, Remete 44d, Nadzorno tijelo - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga dana 29. rujna 2011. godine donosi

## **RJEŠENJE**

1. Društvu za upravljanje investicijskim fondovima Quaestus Invest d.o.o. iz Zagreba, Ilica 1a, koje upravlja zatvorenim investicijskim fondom s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Quaestus Nekretnine d.d. iz Zagreba, Ilica 1a, privremeno se, na razdoblje od jedne godine, oduzima odobrenje za rad.
2. Nalaže se nadzornom odboru zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Quaestus Nekretnine d.d. iz Zagreba, Ilica 1a, da u roku od 60 dana od dana zaprimanja ovoga rješenja potpiše ugovor o upravljanju fondom s novim društvom za upravljanje. U suprotnom, nadzorni odbor dužan je sazvati glavnu skupštinu zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Quaestus Nekretnine d.d. iz Zagreba, Ilica 1a.
3. Ovo rješenje objavit će se u "Narodnim novinama".

## **OBRAZLOŽENJE**

### **I. Osnova provođenja postupka nadzora i donošenja rješenja**

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje: Agencija) je kao nadzorno tijelo dana 23. svibnja 2011. godine, na temelju članka 224. Zakona o investicijskim fondovima (NN 150/05, dalje: ZIF) i članka 227. ZIF-a, po službenoj dužnosti pokrenula postupak izvanrednog nadzora nad društvom za upravljanje investicijskim fondovima Quaestus Invest d.o.o. iz Zagreba, Ilica 1a (dalje: Društvo) i zatvorenim investicijskim fondom s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Quaestus Nekretnine d.d. iz Zagreba, Ilica 1a (dalje: Fond), kako bi ispitala postupaju li Društvo, Fond i ovlaštene osobe istih u skladu s odredbama ZIF-a, konkretno postupaju li u skladu sa zahtjevima koje ZIF postavlja pred Društvo i Fond, kako u odnosu na poštivanje odredaba samoga ZIF-a, tako i u odnosu na poštivanje odredaba drugih propisa, kako to ZIF zahtijeva, i u skladu s načelima vođenja poslova društva za upravljanje i fondova.

Prema odredbi članka 224. ZIF-a, Agencija provodi nadzor nad poslovanjem otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova, s javnom ili privatnom ponudom, društava za upravljanje i depozitnih banaka, kao i pravnih osoba koje su ovlaštene za prodaju dionica ili udjela u investicijskim fondovima.

Dana 25. kolovoza 2011. godine sastavljen je Zapisnik o provedenom postupku nadzora postupanja uprave društva za upravljanje investicijskim fondovima Quaestus Invest d.o.o. i zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Quaestus Nekretnine d.d. u skladu s odredbama Zakona o investicijskim fondovima (KLASA: UP/I-041-02/11-06/21, URBROJ: 326-113-11-10, dalje: Zapisnik) koji je Društvo zaprimilo 26. kolovoza 2011. godine.

Dana 7. rujna 2011. godine, Agencija je zaprimila Primjedbe na Zapisnik Klasa: UP/I-041-02/11-06/21 i Ur. Broj: 326-113-11-10 od 25. kolovoza 2011. godine (dalje: Primjedbe na Zapisnik), poslan preporučenom pošiljkom 5. rujna 2011. godine.

U provedenom postupku nadzora Agencija je izvršila uvid u sljedeće spise Agencije te javno dostupnu i dokumentaciju kojom raspolaže Agencija:

1. spis Agencije KLASA: 451-04/09-25/6,
2. spis Agencije KLASA: UP/I-041-02/09-08/4,
3. spis Agencije KLASA: UP/I-041-02/10-08/18,
4. spis Agencije KLASA: UP/I-041-02/11-06/6,
5. spis Agencije KLASA: UP/I-451-04/11-09/8,
6. Pravilnik o sukobu interesa Društva od 30. travnja 2008. godine,
7. Pravilnik o sprječavanju sukoba interesa Društva od 9. studenoga 2010. godine, na koji je Agencija izdala suglasnost rješenjem Agencije od 12. studenoga 2010. godine (KLASA: UP/I-451-04/09-05/23),
8. podatke i materijale objavljene na internetskoj stranici [www.quaestus.hr](http://www.quaestus.hr), između ostaloga i:
  - Poziv za glavnu skupštinu koja će se održati 29. lipnja 2011. godine
  - Izvješće Uprave
  - Izvješće Nadzornog odbora
  - Godišnja financijska izvješća,

kao i ostalu dokumentaciju navedenu u pojedinim točkama ovoga rješenja.

Važno je napomenuti da je, s obzirom na cilj i svrhu provedenog postupka nadzora, u ovom postupku nadzora izvršen uvid u spise Agencije iz ranije provedenih postupaka nadzora nad Društvom i Fondom (2009. i 2010. godine), zbog čega su u Zapisniku, pa i u ovome rješenju, navedeni podaci i činjenice koje su već tada utvrđene. Međutim, ti podaci i činjenice u ovom postupku nadzora nisu ponovno utvrđivane, nego su u Zapisniku i ovome rješenju iznesene isključivo kako bi se kronološki pratilo postupanje Društva i Fonda, odnosno njihove uprave.

## II. Društvo, Fond i povezane osobe

Odobrenje za rad, odnosno poslovanje Društva Agencija je izdala rješenjem od 27. rujna 2007. godine (KLASA: UP/I-451-04/07-05/28, URBROJ: 326-113-07-6), a rješenjem od 17. siječnja 2008. godine (KLASA: UP/I-451-04/07-06/32, URBROJ: 326-113-08-9) Društvu je odobreno osnivanje zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine Quaestus Nekretnine d.d. (tzv. nekretninski fond). Tim su rješenjem ujedno odobreni Prospekt i Statut Fonda, izbor depozitne banke Fonda te je Agencija Fond upisala u registar fondova pod identifikacijskim brojem NEK010. Društvo upravlja samo tim Fondom.

Prospekt i Statut Fonda naknadno su mijenjani 18. lipnja 2009. godine (rješenje Agencije KLASA: UP/I-451-04/09-09/23, URBROJ: 326-113-09-2), a Statut Fonda je ponovno mijenjan 17. lipnja 2010. godine (rješenje Agencije KLASA: UP/I-451-04/10-09/40, URBROJ: 326-113-09-2).

Prema odredbama članka 60. stavak 1. ZIF-a, zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom jest dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj što ga, uz odobrenje Agencije, osniva i njime upravlja društvo za upravljanje, a kojemu je predmet poslovanja prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih neograničeno prenosivih dionica i ulaganje tih sredstava, uz uvažavanje načela razdiobe rizika. Posebnost Fonda, kao nekretninskog fonda, je u tome što je, u skladu s člankom 80. stavak 1. ZIF-a, odredbama prospekta i statuta fonda dopušteno ulaganje u nekretnine, odnosno fond najmanje 60% neto vrijednosti svoje imovine ulaže u nekretnine, pa stoga smije stjecati nekretnine na način i prema uvjetima iz ZIF-a.

**Prospektom** Fonda, na samome njegovom početku, prije Uvoda, određeni su **ciljevi Fonda i struktura ulaganja**, koji se ponavljaju i u dijelu Prospekta „**Investicijski ciljevi i ciljane struktura portfelja**“:

| Ciljevi fonda                                                                                 | Struktura ulaganja                                                                 | Ciljana struktura portfelja                                                                    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ulaganjem u velike nekretninske i infrastrukturne projekte na hrvatskom i susjednim tržištima | Do 50% u kupnju novih nekretnina različitih namjena s ciljem njihove eksploatacije | Primarna platforma:<br>1. do 50% u kupnju novih nekretnina različitih namjena s ciljem njihove |

|                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (Republika Slovenija, Bosna i Hercegovina, Republika Srbija, Republika Crna Gora i Republika Makedonija) te stvaranjem uravnoteženog portfelja ulaganja realizirati stabilni dugoročni rast kapitala | realizacijom planiranih projekata s naglaskom na projekte turističko/stambene namjene                            | eksploatacije realizacijom planiranih projekata s naglaskom na projekte turističko /stambene namjene,<br>2. do 40% u postojeće nekretnine turističke, stambene i komercijalne namjene s ciljem ostvarivanja prinosa od najma,<br>3. do 40% u kupnju građevinskih i poljoprivrednih zemljišta s ciljem eksploatacije istih. |
| Ulaganje u velike turističke /rezidencijalne projekte na području Republike Hrvatske                                                                                                                 | Do 40% u postojeće nekretnine turističke, stambene i komercijalne namjene s ciljem ostvarivanja prinosa od najma | Sekundarna platforma:<br>4. do 30% u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije,<br>5. do 30% u nekretnine u sklopu infrastrukturnih projekata.                                                                                                                 |
| Ostvarivanje stabilne dugoročne godišnje stope povrata                                                                                                                                               | Do 40% u kupnju građevinskih i poljoprivrednih zemljišta s ciljem eksploatacije istih                            | Tercijarna platforma:<br>6. do 35% u vrijednosne papire i novčane depozite (osim u prvoj godini kada je moguća veća alokacija).                                                                                                                                                                                            |
| Visok stupanj kontrole strategije izlaza                                                                                                                                                             | Do 30% u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Diverzifikacija rizika u strukturi portfelja s ciljem aktivne zaštite ulagatelja                                                                                                                     | Do 30% u nekretnine u sklopu infrastrukturnih projekata                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|                                                                                                                                                                                                      | Do 35% u vrijednosne papire i novčane depozite (osim u prvoj godini kada je moguća veća alokacija)               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

**Statut** Fonda u članku 12. donosi opis **investicijskih ciljeva** Fonda.

Prema odredbama članka 2. ZIF-a, **povezana osoba** u odnosu na određenu pravnu ili fizičku osobu u smislu ZIF-a (dalje: subjekt) je:

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

**Povezane osobe fonda** su društvo za upravljanje, depozitna banka, odvjetnik odnosno odvjetničko društvo, odvjetnički ured ili zajednički odvjetnički ured, revizor i porezni savjetnik koji se nalaze u ugovornom odnosu s osnove pružanja usluga fondu, kao i svaka druga osoba koja je u prethodne dvije kalendarske godine sklopila ugovor o obavljanju usluga za potrebe fonda.

Ove se odredbe ZIF-a navode radi preglednosti i jasnoće svih relevantnih okolnosti bitnih za zakonito i pravilno rješavanje ove upravne stvari, budući da se u ovome rješenju na nekoliko mjesta spominje personalna i kapitalna povezanost Društva, Fonda i određenih subjekata.

### **III. Prikaz utvrđenih činjenica i regulative**

Od relevantnih zakonskih propisa na Fond se prvenstveno primjenjuju odredbe ZIF-a, a u pitanjima koja nisu uređena ZIF-om, primjenjuju se odredbe Zakona o trgovačkim društvima ("Narodne novine" broj 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08 i 137/09, dalje: ZTD) i odredbe Zakona o tržištu kapitala ("Narodne novine" broj 88/08, 146/08 i 74/09, dalje: ZTK), jer se radi o Fondu koji je izdavatelj vrijednosnih papira (dionica) koji su uvršteni na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj, a primjenjuju se i drugi propisi koji reguliraju određena pitanja (primjerice Zakon o računovodstvu i dr.).

Agencija je u provedenom postupku nadzora, vodeći se načelom zakonitosti i utvrđivanja materijalne istine, te ostalim načelima upravnoga postupka, utvrdila da uprava Društva i Fonda dugotrajno, teško, učestalo i na različite načine krše odredbe ZIF-a, i to praktički od samoga osnivanja Fonda, u kontinuitetu, do dana donošenja ovoga rješenja te ne postupaju u skladu s temeljnim načelima vođenja poslova društva za upravljanje i fonda koje određuje ZIF. Pritom uprava Društva i Fonda ne krši samo izravno odredbe ZIF-a, nego i odredbe drugih propisa koji se također primjenjuju na Društvo i Fond, kao što su ZTD, ZTK, Zakon o računovodstvu, a ne postupa ni u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja. Ova je konstatacija detaljnije pojašnjena i obrazložena u podtočkama koje slijede.

**III/1. Društvo je tijekom 2009. godine ulagalo u financijske instrumente povezanih osoba, vodeći pri tome više računa o interesima Quaestus grupacije nego o interesima Fonda i njegovih dioničara i zanemarujući prisutan sukob interesa.** Na taj način Društvo je postupilo **suprotno članku 30. stavak 1. točka 2. ZIF-a**, koji zahtijeva od Društva da u izvršavanju svojih obveza postupi:

- **s povećanom pažnjom,**
- **prema pravilima struke,**
- **dobrim poslovnim običajima te**
- **propisima Republike Hrvatske**

odnosno pažnjom dobrog stručnjaka, koju obvezu predviđa i članak 10. stavak 2. Zakona o obveznim odnosima („Narodne novine“ broj 35/08 i 41/08, dalje: ZOO), uz tu razliku da navedeni članak ZOO-a spominje samo običaje, a ne dobre poslovne običaje kao što to čini ZIF.

Naime, uvidom u spis Agencije (KLASA: 451-04/09-25/6), Izvještaj o strukturi ulaganja Fonda na dan 15.5.2009., utvrđeno je da je na dan 15. svibnja 2009. godine, ukupno 9,77% imovine Fonda bilo uloženo u financijske instrumente izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d., i to kako slijedi:

- 3,92% imovine Fonda (10.476.082,87 kn) u obveznice oznake MTEL-O-097A i
- 5,85% imovine Fonda (15.653.510,50 kn) u komercijalne zapise oznake MTEL-M-940A.

Agencija je pismenom od 22. svibnja 2009. godine (KLASA: 451-04/09-25/6, URBROJ: 326-322-09-5) obavijestila Društvo o svome zaključku da je ulaganje u financijske instrumente izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. motivirano povezanošću Društva s tim izdavateljem te da takvo ulaganje imovine Fonda nije u skladu s člankom 30. stavak 1. točka 2. ZIF-a, kao i da je isto postupanje protivno Pravilniku o sukobu interesa Društva od 30. travnja 2008. godine. Stoga je Agencija od Društva zahtijevala da se navedeni financijski instrumenti izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. otuđe iz imovine Fonda.

Prema podacima iz istoga spisa, Službena bilješka od 28. svibnja 2009. godine (KLASA: 451-04/09-25/6, URBROJ: 326-322-09-6), na sastanku održanom u Agenciji dana 27. svibnja 2009. godine, Borislav Škegro se, kao ovlaštena osoba Društva, obvezao da će navedeni financijski instrumenti biti otuđeni iz imovine Fonda najkasnije do sredine srpnja 2009. godine, prije njihova dospijeca.

U Primjedbama na Zapisnik Društvo navodi kako ne može potvrditi vjerodostojnost te Službene bilješke (kopija koje je predana zaposleniku Društva 14. rujna 2011. godine prilikom uvida u spis), no Agencija takve navode Društva ne prihvaća, budući da je Službenu bilješku sastavila službena osoba Agencije u skladu s pravilima upravnoga postupka. Osim toga, Društvo je u nekoliko navrata isticalo kako s obzirom na zakonske odredbe o povezanim osobama ne uspijeva uvrstiti društvo Metronet telekomunikacije d.d. u neku od tih skupina.

U kontekstu pojašnjenja sukoba interesa i povezanosti Društva s izdavateljem Metronet telekomunikacije d.d., napominje se kako je riječ o kapitalnoj i personalnoj povezanosti ta dva subjekta, budući da je tada predsjednik uprave izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. bio Željko Lukač, koji je ujedno i jedan od osnivača (suvlasnika) Društva i član Investicijskog povjerenstva Društva, dok su članovi nadzornog odbora izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. bili Tomislav Matić i Borislav Škegro, također osnivači (suvlasnici), ali i članovi uprave Društva, kao i Mila Čiček, zaposlenica društva Quaestus savjetovanje d.o.o. te Ante Ramljak, direktor društva Quaestus savjetovanje d.o.o., s time da su osnivači društva Quaestus savjetovanje d.o.o. Ante Ramljak i Quaestus partneri d.o.o., a osnivači Quaestus partnera d.o.o. su Željko Lukač, Tomislav Matić i Borislav Škegro. Pored navedenog, jedan od većinskih dioničara izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. bio je i otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom Quaestus Private Equity Kapital, kojim upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima rizičnog kapitala Quaestus private equity d.o.o., a osnivači kojega su Željko Lukač, Tomislav Matić i Borislav Škegro (prema podacima iz Središnjeg klirinškog depozitarnog društva d.d. na dan 4. svibnja 2009. godine, 62,34% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. imao je otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom Quaestus Private Equity Kapital, 17,69% udjela u temeljnom kapitalu imalo je društvo Quaestus Partneri d.o.o., a 15,45% udjela u temeljnom kapitalu imao je Stipo Matić. Stanje na dan 20. rujna 2011. godine nije drugačije, jer je Quaestus Private Equity Kapital i dalje imatelj 62,34% redovnih dionica toga izdavatelja, društvo Quaestus Partneri d.o.o. imatelj je 17,69% redovnih dionica, a Stipo Matić 15,45% redovnih dionica, dok je Quaestus Private Equity Kapital imatelj i 100% povlaštenih dionica toga izdavatelja, oznake MTEL-P-B).

Društvo je prema uputama iz podneska Agencije od 22. svibnja 2009. godine (KLASA: 451-04/09-25/6, URBROJ: 326-322-09-5) postupilo tako što je 16. srpnja 2009. godine otuđilo obveznice izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d., oznake MTEL-O-097A, a već je sljedeći dan, 17. srpnja 2009. godine, Fond stekao novih 3.665.000,00 obveznica izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d., oznake MTEL-O-137A, prijenosom podataka od izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. u postupku izdanja tih obveznica, premda je Agencija Društvu jasno dala do znanja da takvo postupanje nije prihvatljivo zbog ranije opisane povezanosti Društva s tim subjektima.

Na iznesenu se okolnost Društvo, u Odgovor Društva od 29. srpnja 2011. godine, očitovalo da je ponovno upisalo obveznice izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. jer je zaključilo da se radi o kvalitetnom ulaganju s obzirom na omjer prinosa i pripadajućeg rizika ulaganja, što je, prema ocjeni Društva, potvrdila i činjenica da su te obveznice kupovali i drugi institucionalni ulagatelji i šira zajednica ulagatelja. Društvo je također napomenulo kako je razmotrilo argumentaciju iz pismena Agencije od 22. svibnja 2009. godine (KLASA: 451-04/09-25/6, URBROJ: 326-322-09-5) te zaključilo da niti jedna odredba ZIF-a ne zabranjuje ulaganja u vrijednosne papire povezanih osoba, čak i da se radi o povezanim društvima, pa stoga za takvo ulaganje nema zakonskih zapreka. Osim toga, Društvo je istaknulo da je takvo ulaganje predstavljalo razuman poslovni i dobar investicijski potez koji je Fondu donio zaradu od 5.764.770,00 kuna i koji je poduzet s pažnjom dobrog stručnjaka, a koja je pažnja usmjerena na pravovremeno (prije ulaganja) prepoznavanje rizika, ispitivanje rizika i donošenja odluke s obzirom na tako prepoznate i ispitane rizike i ostale komercijalne uvjete, kao što je prinos.

Međutim, kako to predviđa točka 2. stavka 1. članka 30. ZIF-a, obveza je društva za upravljanje, dakle njegove uprave, da u izvršavanju obveza društva za upravljanje postupi s povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima te propisima Republike Hrvatske, odnosno pažnjom dobrog stručnjaka. **Pažnja dobrog stručnjaka** je pravni standard i apstraktni pojam kojim se objektivizira potreban stupanj pažnje u ispunjavanju obveza i ostvarivanju prava iz obveznopравnih

odnosa, a kojem u propisima Republike Hrvatske (ZOO, ZTD i sl.) nisu precizno određeni sadržajni elementi, premda su se u teoriji i praksi razvili neki zahtjevi postupanja dobrog stručnjaka.

Pažnja dobrog stručnjaka zahtijeva se od osobe koja se **profesionalno** bavi određenom djelatnošću i od koje se baš zbog toga i očekuje postupanje s povećanom pažnjom, dakle pažljivije od pažnje dobrog domaćina, odnosno gospodarstvenika koju u članku 252., inače, predviđa ZTD kao uobičajeni standard dužne pažnje i odgovornosti članova uprave.

Kao mjerilo ponašanja uzima se da je profesionalac uvijek dužan osigurati uslugu visoke kvalitete, što u nekim slučajevima može značiti da on treba postupati kao prosječni pripadnik struke u sredini u kojoj djeluje. No, kada se radi o upravljanju investicijskim fondovima, dakle u konkretnom slučaju, Agencija smatra da profesionalac - društvo za upravljanje, odnosno njegova uprava - nikako ne smije postupati kao prosječni pripadnik struke u sredini u kojoj djeluje, nego **iznadprosječno**. Razlog tome je činjenica da su društvu za upravljanje ulagatelji, na temelju posebnog povjereničkog odnosa, povjerili svoja novčana sredstva na upravljanje i to sredstva koja nikako nisu mala te da uprava društva za upravljanje gotovo svakodnevno odlučuje o izuzetno važnim i financijski vrlo složenim i osjetljivim pitanjima koja su od izravnog utjecaja ne samo na društvo za upravljanje, nego i fond kojim upravlja i njegove ulagatelje, a u konačnici i na tržište kapitala.

Uprava društva za upravljanje, stoga, mora:

- razumjeti što znači ulaganje sredstava investicijskog fonda, odnosno sredstava ulagatelja,
- svakodnevno primjenjivati prikladne politike ulaganja,
- razumjeti i znati svoje obveze i odgovornosti te standard pažnje koji je pritom dužna primjenjivati,
- primijeniti sustav za nadzor investicijskih rezultata,
- voditi računa o sukobu interesa, osobito o sukobu interesa između osnivača i povezanih osoba društva i/ili fonda.

Kada određuje politiku ulaganja uprava društva za upravljanje mora uvijek imati na umu svrhu i cilj društva za upravljanje i investicijskog fonda, prospektom fonda proklamiranje ciljeve fonda, (zakonskih) ograničenja kojih se je dužna pridržavati i ostvarenje referentne vrijednosti (*benchmark*). U svemu tome ključni su interesi samih ulagatelja koje uprava društva za upravljanje nikada ne smije previdjeti, zanemariti ili ih izigrati. Kada uprava društva za upravljanje odredi politiku ulaganja investicijskog fonda, ona sve svoje dužnosti s time povezane mora izvršavati s dužnom pažnjom – pažnjom dobrog stručnjaka – razborito i oprezno, koristeći pritom sve svoje znanje i sposobnosti i postupati u dobroj vjeri, uzimajući u obzir primjerenost svakog pojedinog ulaganja u odnosu na politiku ulaganja i primjerenost izvršenja svojih ovlasti u svim okolnostima.

Dakle, prilikom vođenja poslova i zastupanja društva, članovi uprave moraju voditi računa prvenstveno o interesima investicijskog fonda i ulagatelja u taj fond, te, svakako, interesima društva i ne smiju poduzimati radnje koje bi prouzročile štetu fondu, ulagateljima i/ili društvu. Zato uprava za svoj rad nije odgovorna samo društvu za upravljanje, nego i dioničarima zatvorenog investicijskog fonda čija im je imovina povjerena na upravljanje.

U tom smislu Društvo svakodnevno mora voditi računa o **sukobu interesa**, i ne smije ga zanemariti i/ili ignorirati, a osobito sukob interesa između osnivača i drugih povezanih osoba društva i/ili fonda, jer, u protivnom, fond ne ostvaruje svrhu, nego postaje poligon za projekte, i to privatne projekte, društva i povezanih osoba, što je apsolutno protupravno. Razlog tome je činjenica da cilj odredaba o sukobu interesa nije puka zabrana svakog privatnog interesa koji društvo može imati, čak i ako bi takav pristup bio razumljiv. Pravi i neposredni cilj odredaba o sukobu interesa, kako u zakonodavstvu Republike Hrvatske, tako i onome na razini Europske unije pa i šire, jest očuvanje integriteta u poslovanju i zaštita šire javnosti, a posebno zaštita interesa ulagatelja – u kontekstu materije investicijskih fondova.

Upravo se stoga upravitelji investicijskih fondova, u interesu očuvanja povjerenja javnosti u tržište kapitala i industriju investicijskih fondova, moraju pridržavati suštinskih načela o ne samo rješavanju,

nego učinkovitim izbjegavanju sukoba interesa, u svrhu promicanja integriteta same njihove dužnosti i odgovornosti prema ulagateljima s kojima oni imaju poseban odnos.

Notorna je činjenica da pri upravljanju imovinom fonda, svako društvo za upravljanje nastoji ostvariti primjerenu stopu prinosa na ulaganje, uz istovremeno uvažavanje ograničenja ulaganja i zahtjeva za sigurnošću i likvidnošću plasmana, koji se posebno utvrđuju i objavljuju, ovisno o obilježjima pojedinog investicijskog fonda. Notorna je činjenica i da su rizici pritom neizostavan i ključan čimbenik svake investicijske odluke pa stoga pri donošenju investicijskih odluka upravo analiza svih potencijalnih rizika predstavlja temeljni početni korak pri razmatranju potencijalnih ulaganja. Zato su članovi uprave društva za upravljanje dužni postupati na opisani način u trenutku donošenja takvih odluka, osobito vodeći računa o tome da nisu u sukobu interesa i da nemaju osobni interes ili pak interes drugih subjekata i grupacija, pa tako i onih s kojima su personalno i/ili kapitalno povezani, s obzirom na predmet za koji se donosi poslovna prosudba. Poslovne se odluke moraju donositi na temelju valjanih i potpunih informacija tako da bi bilo razumno vjerovati da je konkretna poslovna prosudba primjerena danim okolnostima i u najboljim interesima, ne samo društva i fonda, nego i ulagatelja u fond. Sama činjenica da neko ulaganje možda i predstavlja razuman poslovni i dobar investicijski potez koji je fondu donio zaradu, ne znači nužno i da je to ulaganje u skladu s duhom i smislom zakona, odnosno zakonito.

**Dobar poslovni običaj** predstavlja moralne norme koje obvezuju osobe u pravnome prometu i vrijede kao pravo. Društvo u Primjedbama na Zapisnik u nekoliko navrata ponavlja kako, u osnovi, ne postoji poslovni običaj koji zabranjuje ulaganje u povezane osobe zbog eventualnog postojanja sukoba interesa. Također, Društvo u Primjedbama na Zapisnik ispravno zaključuje da u Kodeksu poslovanja društava za upravljanje investicijskim fondovima (izdan u ožujku 2009. godine od strane Udruženja društava za upravljanje investicijskim fondovima koje djeluje pri Hrvatskoj gospodarskoj komori, dalje: Kodeks) nema kodifikacije običaja koji bi tim društvima zabranjivao ulaganje u povezane osobe ili upućivao da takvo ulaganje predstavlja sukob interesa.

Međutim, društvo pritom ne uzima u obzir ili previđa (a što kao dobar stručnjak nikako ne bi smjelo činiti) da ZIF od Društva zahtjeva postupanje s povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima te propisima Republike Hrvatske – ZIF pritom ne navodi da bi ti dobri poslovni običaji trebali biti kodificirani. Naime, dobar poslovni običaj ne mora nužno biti kodificiran da bi predstavljao dobar ili poslovni običaj, pa tako i dobar poslovni običaj koji su se subjekti na tržištu, odnosno u pravnom prometu, dužni pridržavati. Kodeks navodi svega četiri oblika nedopuštenog ponašanja koja se smatraju povredama toga Kodeksa, što nikako ne znači da se društva za upravljanje trebaju suzdržavati samo od tih nedopuštenih ponašanja, a ne voditi računa o zakonu koji je za njih *lex specialis* (ZIF) i podzakonskim aktima donesenima na temelju toga zakona te smislu i duhu njihovih odredaba. Nedopustivost ulaganja u povezane osobe zbog sukoba interesa notorna je stvar koja čini suštinu samoga principa o sukobu interesa, zbog čega je ideja da bi postojao poslovni običaj i to dobri poslovni običaj koji bi dopuštao ulaganje u povezane osobe neovisno o sukobu interesa začuđujuća, pa čak i opasna.

Stoga se opisano postupanje Društva ne može smatrati postupanjem koje je u skladu s dobrim poslovnim običajima, jer dobar poslovni običaj nikako ne nalaže ulaganje u povezane osobe i zanemarivanje sukoba interesa prilikom donošenja investicijskih odluka koje izravno utječu na imovinu Fonda, a samim time i dioničara Fonda. Takvo postupanje Društva ne može se smatrati niti postupanjem s dužnom pažnjom koja se od Društva zahtjeva, a Agencija podsjeća, od Društva se kao profesionalca, upravo zbog naravi poslova kojima se bavi, očekuje viši i stroži standard pažnje i postupanje iznad prosjeka, dakle iznad ostalih prosječnih pripadnika struke u sredini u kojoj Društvo djeluje.

**III/2. Društvo je tijekom 2008. godine ulagalo imovinu Fonda u financijske instrumente u postotku značajno većem nego što to predviđa Prospekt Fonda (na dan 31. prosinca 2008. godine – 60,90% imovine Fonda), čime je postupilo suprotno odredbama Prospekta i Statuta Fonda, a samim time i suprotno odredbi članka 30. stavak 1. točka 25. ZIF-a, koja obvezuje Društvo da upravlja Fondom u skladu s ulagačkim ciljevima Fonda.** Osim toga, takvo je postupanje Društva

**bilo suprotno i odredbama članka 80. stavak 1. i 2. ZIF-a, ali i odredbi članka 30. stavak 1. točka 2. ZIF-a, jer se ne može smatrati da je takvo postupanje Društva u skladu s pravilima struke i dobrim poslovnim običajima.**

Naime, uvidom u spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/09-08/4), utvrđeno je da je nad Društvom i Fondom Agencija provela postupak nadzora u prvoj polovini 2009. godine. Tim je nadzorom bilo obuhvaćeno poslovanje Društva i Fonda u razdoblju od osnivanja Fonda, 14. ožujka 2008. godine, do 18. ožujka 2009. godine. U tom je postupku nadzora utvrđeno da je na dan 31. prosinca 2008. godine neto vrijednost imovine Fonda iznosila 226.985.730,34 kune, od čega je svega 34.813.644,01 kuna (15,27% imovine Fonda) bilo uloženo u nekretnine i to putem ulaganja imovine Fonda u društvo Majerovo d.o.o., a 60,90% imovine Fonda bilo je uloženo u vrijednosne papire. Agencija je tada ocijenila da je takvo upravljanje imovinom Fonda protivno Prospektu Fonda i odredbi članka 80. stavak 1. i 2. ZIF-a.

Članak 80. stavak 1. ZIF-a zahtijeva da se najmanje 60% neto vrijednosti imovine fonda uloži u nekretnine, dok Prospekt Fonda predviđa i veći postotak od toga - da će Fond najmanje 65% ukupno prikupljenih sredstava uložiti u nekretnine, od čega najmanje 60% u nekretnine u Republici Hrvatskoj. Upravo zbog takvog zakonskog određenja minimalnog ulaganja u nekretnine, članak 80. stavak 2. ZIF-a predviđa da takav fond u svojoj tvrtki mora imati riječi „zatvoreni investicijski fond za ulaganje u nekretnine“, kako bi se to obilježje i bit ove podvrste zatvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, kao specijaliziranih investicijskih nekretninskih fondova, jasno očitovalo iz punoga naziva tvrtke fonda gdje je izričito navedena ulagačka orijentacija fonda u nekretnine.

U Prospektu Fonda, na samome njegovom početku, prije Uvoda, određeni su ciljevi Fonda i struktura ulaganja, koji se ponavljaju i u dijelu Prospekta „Investicijski ciljevi i ciljana struktura portfelja“ i tamo se navodi kako će se dio Fonda predviđen za ulaganje u nekretnine alocirati do 35% u vrijednosne papire i novčane depozite, osim u prvoj godini kada je moguća veća alokacija (vidi i strukturu ulaganja Fonda u točki II. ovoga rješenja).

Premda članak 84. ZIF-a određuje da ograničenja ulaganja navedena u ZIF-u mogu biti prekoračena u prvih godinu dana od osnivanja fonda, uz dužno poštivanje načela razdiobe rizika i zaštite interesa ulagatelja, na što se Društvo i poziva u Primjedbama na Zapisnik, navodeći pri tome i dolazak svjetske krize kao objektivni razlog nemogućnosti usklađenja sa zahtjevom iz članka 80. stavak 1. ZIF-a, Društvo i u ovom slučaju **ne uzima u obzir ili zanemaruje sljedeće**: da je ono samo u određenom trenutku, i to kada je financijska kriza već započela svoj pohod na svijet, donijelo odluku o osnivanju Fonda i to baš kao nekretninskog Fonda u Republici Hrvatskoj, koji, samim time, mora ulagati imovinu na način određen ZIF-om i podzakonskim propisima. Kao dobar stručnjak, Društvo je već u tom trenutku moralo voditi računa o svim okolnostima, pa tako i rizicima, koji će biti od utjecaja na poslovanje Društva i Fonda i mogućnost ostvarenja ili eventualnog ne ostvarenja ciljeva i svrhe Društva i Fonda. To je, ujedno, i standard postupanja koji je u skladu s pravilima struke društava za upravljanje investicijskim fondovima, što potvrđuje činjenica da društva za upravljanje prilikom osnivanja Agenciji dostavljaju i poslovni plan za prve tri godine djelovanja društva za upravljanje (članak 29. stavak 2. točka 2. ZIF-a).

Društvo na taj način nije upravljalo Fondom u skladu s ulagačkim ciljevima Fonda, jer Prospekt Fonda jasno navodi kako je u prvoj godini u vrijednosne papire i novčane depozite moguća veća alokacija od 35% dijela Fonda predviđenog za ulaganje u nekretnine. Da je Društvo u vrijednosne papire uložilo 40%, pa čak i 45% ili 50% imovine, to bi se moglo smatrati većom alokacijom, no ulaganje od 60% u vrijednosne papire i takvo kršenje Prospekta Fonda Agencija ne može smatrati dobrim poslovnim običajem, nego „skrivanjem“ iza pojedinih odredaba ZIF-a u svrhu opravdanja takvog protupravnog postupanja.

Postupak nadzora rezultirao je donošenjem, sada već pravomoćnog, rješenja Agencije od 28. svibnja 2009. godine (KLASA: UP/I-041-02/09-08/4, URBROJ: 326-322-09-12) kojim je Društvu naloženo da u roku od 90 dana od dana dostave toga rješenja uskladi strukturu imovine Fonda kako bi najmanje 60%

neto vrijednosti imovine Fonda bilo uloženo u nekretnine, a radi usklađenja s odredbama članka 80. stavak 1. i 2. ZIF-a. Uvidom spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/09-08/4), Službena zabilješka od 31. kolovoza 2010. godine (KLASA: UP/I-041-02/09-08/4, URBROJ: 326-322-10-15), utvrđeno je da je, prema izvještaju depozitne banke Fonda, Raiffeisenbank Austria d.d., od 25. kolovoza 2009. godine i potvrdi iste banke od 26. kolovoza 2009. godine, udio neto imovine Fonda uložen u nekretnine na dan 25. kolovoza 2009. godine iznosio 62,23%.

**III/3. Društvo je u 2009. i 2010. godini ulagalo imovinu Fonda u udjele u tzv. „nekretninskim društvima“ u postotku više nego dvostruko većem od onog propisanog Prospektom Fonda za takav tip ulaganja** (cca. 70% ukupne imovine Fonda, umjesto najviše 30% imovine Fonda predviđene za ulaganje u nekretnine). Na taj je način Društvo upravljalo Fondom protivno proklamiranim ulagačkim ciljevima Fonda te je **ponovno postupilo suprotno odredbi članka 30. stavak 1. točka 25. ZIF-a, koja obvezuje Društvo da upravlja Fondom u skladu s ulagačkim ciljevima Fonda.**

Osim toga, takvim je postupanjem Društvo ujedno **povrijedilo i odredbe članka 30. stavak 1. točka 2. ZIF-a**, jer u izvršavanju svojih obaveza **nije postupalo s povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima te propisima Republike Hrvatske** u smislu donošenja poslovnih odluka na temelju valjanih i potpunih informacija tako da bi bilo razumno vjerovati da je konkretna poslovna prosudba primjerena danim okolnostima i u najboljim interesima Društva, Fonda i ulagatelja.

Društvo je i **prilikom dokapitalizacije pojedinih društava iz portfelja Fonda povrijedilo standard dužne pažnje i postupalo protivno pravilima struke.** Pored navedenoga, Društvo je postupilo i **suprotno članku 30. stavak 1. točka 16. i 17. ZIF-a i nije podnosilo Agenciji izvješća** u skladu s postupkom predviđenim propisima Agencije, niti je održavalo otvorene i poštene odnose s Agencijom.

Društvo je, također, **imovinu Fonda evidentiralo, priznavalo i mjerilo suprotno Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja, a nije ni izrađivalo konsolidirane financijske izvještaje Fonda u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.**

**Društvo je i u 2009. i 2010. godini ponovno ulagalo imovinu Fonda u financijske instrumente kapitalno i personalno povezanih osoba**, zbog čega se nameće zaključak da se iz imovine Fonda kontinuirano financiraju projekti otvorenog investicijskog fonda rizičnog kapitala s privatnom ponudom Quaestus Private Equity Kapital, koji je dio Quaestus grupacije, što je potpuno suprotno samome smislu zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine koji se tradicionalno smatra ulaganjem s umjerenom rizičnošću. Takvo je postupanje Društva **suprotno onome koje zahtjeva članak 30. stavak 1. točka 2. ZIF-a, odnosno nije postupanje koje je u skladu s dobrim poslovnim običajima**, jer dobar poslovni običaj nikako ne nalaže ulaganje u povezane osobe i zanemarivanje sukoba interesa prilikom donošenja investicijskih odluka koje izravno utječu na imovinu Fonda, a samim time i dioničara Fonda, neovisno o eventualnim prinosima i zaradama. Takvo postupanje Društva ne može se smatrati niti postupanjem s dužnom pažnjom koja se od Društva zahtjeva.

Naime, uvidom u spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/10-08/18) utvrđeno je da je Agencija nad Društvom i Fondom provela postupak nadzora u drugoj polovini 2010. godine. Tim je nadzorom bilo obuhvaćeno poslovanje Društva i Fonda u razdoblju od 1. siječnja 2009. godine do 7. listopada 2010. godine. Taj je postupak nadzora rezultirao donošenjem rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine (KLASA: UP/I-041-02/10-08/18, URBROJ: 326-322-11-23; dalje: rješenje Agencije od 13. siječnja 2011. godine) kojim je Društvu naloženo sljedeće:

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

- b. sa stanjem na dan 31. prosinca 2011. godine udio takve imovine u imovini fonda određenog za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 80%,
- c. sa stanjem na dan 31. ožujka 2012. godine udio takve imovine u imovini fonda određenog za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 65%,
- d. sa stanjem na dan 30. lipnja 2012. godine udio takve imovine u imovini fonda određenog za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 50%,
- e. sa stanjem na dan 30. rujna 2012. godine udio takve imovine u imovini fonda određenog za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 30%.

Kao dokaz o izvršenju naloženog Društvo je dužno Agenciji dostaviti izvješće o izvršenoj alokaciji sredstava sa stanjem na dan 30. lipnja 2011. godine, 31. prosinca 2011. godine, 31. ožujka 2012. godine, 30. lipnja 2012. godine i 30. rujna 2012. godine u roku od 30 dana od isteka izvještajnog dana, a iz kojeg izvješća će biti razvidno od čega se sastoji imovina fonda određena za ulaganje u nekretnine.

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

Tim je rješenjem Agencija odredila da Društvo kroz razdoblje od gotovo 1,5 godinu snizi relativni udio udjela u trgovačkim društvima u imovini Fonda određenog za ulaganje u nekretnine, tako da iznosi najviše 50% imovine Fonda određene za ulaganje u nekretnine, da bi u zadnjem razdoblju od 30. lipnja 2012. godine do 30. rujna 2012. godine bilo izvršeno konačno usklađenje s odredbama Prospekta te takvo ulaganje svedeno na visinu do 30% imovine Fonda određene za ulaganje u nekretnine. Pritom je Agencija uzela u obzir i prirodu i obujam obveze te ocijenila da su ti rokovi, kao i naloženo postupno umanjivanje relativnog udjela predmetne imovine u imovini predviđenoj za ulaganje u nekretnine, primjereni i u skladu s načelom razmjernosti u zaštiti prava stranaka i javnog interesa.

U Primjedbama na Zapisnik Društvo opetovano navodi kako ne postoji poslovni običaj koji zabranjuje ulaganje u povezane osobe zbog eventualnog sukoba interesa, no, kako je to objašnjeno i u točki III/1. obrazloženja ovoga rješenja, Agencija promatranjem postupanja, a osobito i ulaganja drugih društava za upravljanje, pogotovo onih koja upravljaju tzv. nekretninskim fondovima, može konstatirati da takav dobar poslovni običaj i poslovna praksa postoje. Upravo je zbog toga Agencija, ne jednom, Društvu ukazivala na ispravno postupanje i da otpusti financijske instrumente povezanih osoba, no Društvo cijelo vrijeme prikazuje kao da postupa u skladu s uputama Agencije, dok to u stvarnosti ne čini. Zbog važnosti sukoba interesa za društva za upravljanja i fondove kojima upravljaju ZIF izričito i određuje da je društvo za upravljanje uz suglasnost nadležnog tijela (Agencije) dužno donijeti pravilnik kojim se uređuje sukob interesa (članak 30. stavak 1. točka 7. ZIF-a) i to mnogo prije nego je takvo što zahtijevano od ostalih sudionika na tržištu kapitala (naime, Zakon o tržištu vrijednosnih papira, takvu

obvezu nije predviđao za brokerska društva, to zahtijeva tek ZTK iz 2008. godine, a ZIF je već od 2006. godine, kada je stupio na snagu, imao takvu odredbu).

**III/4. Neobjavljivanjem izreke rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine, kao povlaštene informacije u smislu odredaba članka 455. ZTK, Društvo je postupilo suprotno odredbi članka 459. ZTK te je ujedno povrijedilo i odredbu članka 30. stavak 1. točka 4. ZIF-a, koja propisuje da Društvo odgovara za pravodobno, pošteno i učinkovito ispunjavanje svih prava i obveza predviđenih ZIF-om, prospektom i/ili statutom fonda, te za propisno izvršavanje naznačenih prava i obveza u skladu sa ZIF-om te prospektom i/ili statutom fonda.**

Naime, rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine Društvu je naloženo poduzimanje radnji i aktivnosti koje izravno utječu na imovinu i obveze Fonda, stoga je Društvo, prema odredbama članka 459. ZTK bilo dužno objaviti **izreku** toga rješenja, u smislu objavljivanja povlaštenih informacija koje se neposredno odnose na izdavatelja financijskih instrumenata.

**Povlaštena je informacija**, prema članku 455. stavak 1. ZTK, informacija precizne naravi koja nije bila javno dostupna i koja se posredno ili neposredno odnosi na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata ili na jedan ili više financijskih instrumenata te koja bi, kada bi bila javno dostupna, vjerojatno imala značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata. Smatra se da takva vjerojatnost značajnog utjecaja postoji ako bi razumni ulagatelj vjerojatno uzeo u obzir takvu informaciju kao dio osnove za donošenje svojih investicijskih odluka. Također, prema odredbama članka 455. stavak 4. ZTK, smatra se da je informacija iz stavka 1. i 2. tog članka precizne naravi ako navodi skup okolnosti koji postoji ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će postojati ili događaj koji je nastao ili se u razumnoj mjeri može očekivati da će nastati te ako je dovoljno specifična da omogući donošenje zaključka o mogućem učinku tog skupa okolnosti ili događaja na cijene financijskih instrumenata ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata.

No, uvidom u spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/11-06/6) utvrđeno je da Društvo tu svoju obvezu nije izvršilo, odnosno da informacija koju je Društvo objavilo 17. siječnja 2011. godine nije bila objavljena na način koji zahtjeva ZTK - kao potpuna, istinita i sadržajno točna, čime je javnosti te potencijalnim i trenutnim ulagateljima u Fond, Društvo onemogućilo brz pristup informaciji i mogućnost potpune, točne i pravovremene ocjene iste. Zbog toga je Agencija u svrhu potpunog, istinitog i točnog obavješćavanja javnosti, rješenjem od 18. siječnja 2011. godine (KLASA: UP/I-041-02/11-06/6, URBROJ: 326-113-11-2) kao povlaštenu informaciju objavila izreku rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine.

Društvo takvim postupanjem nije pošteno i učinkovito ispunilo svoje obveze predviđene ZIF-om koji, između ostaloga, u članku 18. stavak 1. određuje da se na poslovanje društava za upravljanje, te poslove investicijskih fondova, na odgovarajući način primjenjuju odredbe Zakona o tržištu vrijednosnih papira, odnosno ZTK, budući da Zakon o tržištu vrijednosnih papira od 1. siječnja 2009. godine više nije na snazi, osim ako ZIF-om ili drugim propisom donesenim na temelju zakona nije utvrđeno drukčije. Osim toga, **takvo se postupanje Društva ne može smatrati postupanjem s povećanom, dužnom pažnjom, a predstavlja i postupanje protivno propisima Republike Hrvatske, što je sve suprotno odredbi članka 30. stavak 1. točka 2. ZIF-a.**

Društvo u Primjedbama na Zapisnik pojašnjava kako je smatralo da bi objava cjelovite izreke rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine bila štetna za interese dioničara i Fonda, jer bi se svim potencijalnim kupcima imovine za koju je naložena prodaja pružila informacija da Fond mora prodavati svoju imovinu pod pritiskom, pa se Društvo, stoga, odlučilo na objavu koja maksimalno štiti interese dioničara Fonda u pogledu informiranosti, kao i u pogledu Fonda da prilikom prodaje imovine obuhvaćene rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine Fond ima dobru pregovaračku poziciju.

Međutim, Društvo i u ovom slučaju ne uzima u obzir ili zanemaruje da je ono profesionalac koji u pravnom prometu mora postupati s dužnom pažnjom i koji, samim time, za početak, mora poznavati sve

propise koji se odnose na poslovanje i funkcioniranje Društva i Fonda. Dakle, Društvo mora znati što jest, a što nije povlaštena informacija i kako se ona, prema odredbama ZTK, objavljuje. ZTK je u pravni sustav Republike Hrvatske prenio odredbe Direktive Komisije 2003/124/EZ od 22. prosinca 2003. o provedbi Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu definicije i javnog objavljivanja povlaštenih informacija i definicije manipuliranja tržištem, na koji je način sam zakonodavac postavio jasne kriterije za informiranje i zaštitu ulagatelja, stoga floskule Društva o maksimalnoj zaštiti interesa ulagatelja samo razotkrivaju intenciju Društva da i ulagatelji i javnost ne saznaju pravu istinu o vođenju poslova Društva i Fonda koje nije u skladu sa zakonom. Naime, Društvo, kao dobar stručnjak koji postupi s dužnom pažnjom, mora znati da se ulagatelji ili tko drugi ne može i ne smije štititi pod cijenu kršenja zakonskih propisa, jer takvo postupanje predstavlja samovolju i protupravno je.

**III/5. Društvo je nedostavljanjem depozitnoj banci Fonda rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine (i izreke i obrazloženja toga rješenja), postupilo suprotno odredbi članka 30. stavak 1. točka 4. ZIF-a, jer Društvo nije pravodobno i pošteno ispunilo svoje obveze, a ujedno je prekršilo odredbu članka 30. stavak 1. točka 1. ZIF-a, jer se Društvo u ostvarivanju obveza iz ugovornog odnosa s depozitnom bankom Fonda nije pridržavalo načela savjesnosti i poštenja.**

Naime, u postupku nadzora utvrđeno je da na internetskim stranicama Zagrebačke burze d.d. od 31. siječnja 2011. godine do 29. travnja 2011. godine nije objavljen podatak o utvrđenom NAV-u za razdoblje od 31. prosinca 2010. godine do 31. ožujka 2011. godine, nego samo o po Društvu izračunatom NAV-u, jer depozitna banka Fonda izračune Fonda u tom periodu nije prekontrolirala i potvrdila, dakle utvrdila. U tom periodu privremeni izračuni NAV-a nisu bili potvrđeni od strane depozitne banke radi primjene nove metodologije izračuna udjela Fonda nekretninskim društvima, u skladu s rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine (inače, rješenje Agencije kojim je Društvu naloženo uklanjanje nepravilnosti doneseno je 13. siječnja 2011. godine, no Fond je 1. i 18. veljače te 24. ožujka 2011. godine na internetskim stranicama Zagrebačke burze d.d. objavljivao podatak da se radi na novoj metodologiji izračuna udjela Fonda u društvima prema rješenju Agencije od 18. siječnja 2011. godine – tada je doneseno rješenje kojim se kao povlaštena informacija objavljuje izreka rješenja od 13. siječnja 2011. godine).

Prema odredbi članka 150. stavak 5. ZIF-a, neto vrijednost imovine (NAV) zatvorenog fonda izračunava se najmanje jednom mjesečno, u vrijeme naznačeno u prospektu. Članak 151. stavak 1. ZIF-a određuje da vrijednost imovine zatvorenih i otvorenih investicijskih fondova, te cijenu udjela u otvorenom investicijskom fondu, izračunava društvo za upravljanje, no stavak 2. istoga članka naglašava da taj izračun vrijednosti kontrolira i potvrđuje depozitna banka koja je u tom slučaju, štoviše, odgovorna za točnost izračuna. U pogledu učestalosti utvrđivanja neto vrijednosti imovine i informiranja javnosti i ulagatelja o toj vrijednosti, ZIF u članku 170. stavak 1. predviđa da utvrđena neto vrijednost imovine po dionici i cijena dionice za zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom mora biti objavljena barem jednom mjesečno. Premda to u ZIF-u nije izričito propisano, *ratio* odredaba iz članka 170. ZIF-a jest da će objava podatka o neto vrijednosti imovine fonda (NAV) uslijediti tek nakon što je taj podatak utvrđen, a da bi on bio **utvrđen** mora prethodno biti:

1. izračunat od strane društva za upravljanje,
2. taj izračun mora prekontrolirati depozitna banka,
3. prekontrolirani izračun depozitna banka mora potvrditi.

Ovo posebno proizlazi i iz odredbe članka 151. stavak 2. ZIF-a, prema kojoj depozitna banka prilikom kontrole i potvrde izračuna NAV-a ujedno potpisuje i zadržava jedan primjerak dokumenta o **utvrđenoj** vrijednosti imovine za svoju evidenciju koja se mora dati na uvid Agenciji.

Uvidom u spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/11-09/1) utvrđeno je da je dana 17. ožujka 2011. godine u prostorijama Agencije održan sastanak s predstavnicima depozitne banke Fonda na kojem su sastanku, na poseban upit Agencije, djelatnici depozitne banke Fonda naveli da imaju saznanja samo o rješenju Agencije od 18. siječnja 2011. godine koje su vidjeli na internetskim stranicama Agencije, dok rješenje Agencije od 13. siječnja 2011. godine nisu ni vidjeli, odnosno od Društva nisu niti dobili na uvid od Društva.

Tu je okolnost Društvo pojasnilo time da zbog kratkog vremenskog perioda nije imalo priliku obavijestiti depozitnu banku Fonda o rješenju Agencije od 13. siječnja 2011. godine, a da nakon javne objave rješenja nije smatralo potrebnim isti dokument proslijediti depozitnoj banci. Društvo je napomenulo i da su iz objavljene izreke rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine jasni dijelovi koji se odnose na depozitnu banku te da nije smatrano kao potrebno slati i cjelokupno obrazloženje rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine. Nadalje, u Primjedbama na Zapisnik Društvo je istaknulo da je marljivo surađivalo s depozitnom bankom oko novog načina vrednovanja i izračuna NAV-a te je na vrijeme ispunilo svoje obveze i pripremilo sve relevantne izračune i dokumentaciju za depozitnu banku kako bi ona mogla potvrditi izračune. Društvo je, također, navelo da, s obzirom na opširnost zahtijevanih promjena te manjak iskustva u depozitnoj banci s metodologijama koje podrazumijeva nalog Agencije, depozitna banka nije bila u mogućnosti u zakonskim rokovima potvrditi novu metodologiju izračuna, ali i da se u obrazloženju rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine ne nalaze nikakve dodatne informacije, nalozi ili upute u odnosu na izreku toga rješenja u tim dijelovima te da depozitna banka nikada od Društva nije zahtijevala dostavu cjelokupnog rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine

Agencija ocjenjuje da su pojašnjenja ovih okolnosti Društva kontradiktorna i neuvjerljiva te da je takvim postupanjem Društvo onemogućilo depozitnu banku Fonda da pravovremeno dobije sve relevantne informacije potrebne za izvršenje njezinih obveza iz ZIF-a i to prvenstveno obveze iz članka 53. stavak 1. točka 3. ZIF-a, koja određuje da depozitna banka vodi računa da je izračun neto vrijednosti pojedine dionice fonda obavljen u skladu sa ZIF-om, mjerodavnim propisima te prospektom i statutom fonda. Ako, naime, depozitna banka nema informaciju o tome što točno nije u redu s postojećim načinom vrednovanja imovine Fonda i zašto, ona svoje poslove i dužnosti iz ZIF-a ne može uopće ili ne može pravilno obaviti, a i samo je Društvo konstatiralo da su promjene naložene rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine opsežne, prije svega u odnosu na metodu diskontiranih novčanih tokova.

Takvo je postupanje Društva suprotno odredbi članka 30. stavak 1. točka 4. ZIF-a, jer Društvo nije pravodobno i pošteno ispunilo svoje obveze, a ujedno predstavlja i kršenje odredbe 30. stavak 1. točka 1. ZIF-a, jer se Društvo u ostvarivanju obveza iz ugovornog odnosa s depozitnom bankom Fonda, na taj način, nije pridržavalo načela savjesnosti i poštenja.

Prema regulativi koja uređuje investicijske fondove, glavna je obveza svakog društva za upravljanje investicijskim fondovima da se pri zasnivanju obveznih odnosa i ostvarivanja prava i obveza iz tih odnosa pridržava načela savjesnosti i poštenja, kako to nalaže članak 30. stavak 1. točka 1. ZIF-a.

**Načelo savjesnosti i poštenja** koje spominje ZIF jedno je od temeljnih načela hrvatskog obveznog pravnog poretka i predstavlja pravni standard putem kojeg se ocjenjuje je li u konkretnom slučaju ponašanje nekog pravnog subjekta primjereno pravnom poretku, u skladu s duhom zakona i općeprihvaćenim pravilima ponašanja te konkretnim obveznim pravnim odnosom.

Agencija ocjenjuje da je povjerenje osnova ovoga načela te da se različite obveze koje proizlaze iz načela savjesnosti i poštenja temelje na povjerenju koje je stvoreno između sudionika obveznog pravnog odnosa. No, da bi se odredio konkretan sadržaj načela savjesnosti i poštenja te koje su pravne posljedice nepridržavanja tog načela, potrebno je odrediti i znati funkcije tog načela.

Jedna od funkcija načela savjesnosti i poštenja je ona regulativna, koja konkretizira način na koji dužnik mora ispuniti svoju činiidbu i koje se dopunske obveze tim načelom nameću stranama u obveznom pravnom odnosu. Neke od tih obveza su pozornost, međusobno obavješćavanje, propuštanje, suzdržavanje od radnji kojima bi se moglo naštetiti suprotnoj strani, obveza međusobnog pomaganja i objašnjavanja činjenica vezanih uz obvezni pravni odnos te obveza zaštite. Izvor tih obveza je posebna pravno-poslovna, pa i socijalna, veza koja nastaje između strana u obvezno-pravnom odnosu, koja veza zahtijeva zaštitu u tom odnosu stvorenog povjerenja. Druga funkcija načela savjesnosti i poštenja je ona ograničavajuća, propisana i odredbom članka 6. ZOO-a, kojom je određeno da je zabranjeno ostvarivanje prava iz obveznog pravnog odnosa suprotno svrsi zbog koje je to pravo propisom

ustanovljeno ili priznato. Premda se radi o samostalnom općem načelu, ono nedvojbeno proizlazi iz načela savjesnosti i poštenja, jer se zlouporabom prava vrijeđa povjerenje koje je stvoreno između subjekata obveznog pravnog odnosa i ta zlouporaba predstavlja povredu tog posebnog odnosa u kojem se subjekti nalaze.

Načelo savjesnosti i poštenja zahtjeva od svakog sudionika obveznog pravnog odnosa da vodi računa o interesima suprotne strane te da ispunjenje svoje činiidbe uskladi s tim interesima, ukoliko time ne pogoršava svoj položaj. Obveza suradnje obvezuje strane na zajedničko djelovanje kako bi se ispunio pravni posao i sama njegova svrha, a obveze obavješćavanja i objašnjavanja zahtijevaju strane da se međusobno obavješćavaju o svim okolnostima koje su značajne za donošenje neke odluke, za ispunjenje ugovorne činiidbe i za ispunjenje ugovora.

Kod obveznog pravnih odnosa koji traju duže vrijeme, što je ovdje nedvojbeno slučaj, budući da je Ugovor o depozitnoj banci sklopljen između Društva i Raiffeisebnank Austria d.d. 8. studenoga 2007. godine, zbog većeg povjerenja koje se u tim odnosima stvara između ugovornih strana (*inter partes*), ugovorne su strane obvezne međusobno se obavješćavati više i potpunije, nego li je to slučaj kod obveznog pravnih odnosa koji traju kraće vrijeme. Štoviše, intenzitet obveze obavješćavanja ovisi o potrebi jedne strane za određenim obavijestima i o njezinoj mogućnosti da do tih obavijesti dođe bez pomoći druge strane.

Depozitna banka do cjelovitog rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine nikako nije mogla doći samostalno i bez pomoći Društva, a tim je rješenjem jasno ukazano kako i zašto vrednovanje imovine Fonda nije bilo u skladu s propisima (točka 3. i 4. izreke rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine i odgovarajuće točke 3. i 4. obrazloženja toga rješenja), ali i da ulaganje imovine Fonda nije u skladu s Prospektom Fonda i ZIF-om, a jedna od osnovnih obveza depozitne banke jest da izvršava naloge društva za upravljanje u vezi s transakcijama s vrijednosnim papirima i drugom imovinom koja tvori portfelj fonda, pod uvjetom da nisu u suprotnosti sa ZIF-om, propisima Agencije, prospektom i/ili statutom fonda (članak 53. stavak 1. točka 4. ZIF-a).

Savjesnosti i poštenje međusobno su komplementarni, jer postupati pošteno implicira savjest koja prethodi tome poštenju, budući da se pošteno može postupati prema nekome samo ako se uvažavaju njegove potrebe i interesi.

Agencija ocjenjuje da Društvo nije vodilo računa o potrebama i interesima depozitne banke Fonda, niti o obvezama koje za nju proizlaze iz ZIF-a te Društvo nedostavljanjem i izreke i cjelovitog rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine depozitnoj banci Fonda, ne samo da nije pravodobno i pošteno ispunilo svoje obveze, nego je i prekršilo odredbu članka 30. stavak 1. točka 1. ZIF-a, jer se Društvo u ostvarivanju obveza iz ugovornog odnosa s depozitnom bankom Fonda nije pridržavalo načela savjesnosti i poštenja.

**III/6. Ne postupanjem u skladu s točkom 1. alinejom 1. i točkom 6. izreke rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine,** odnosno time što do dana donošenja ovoga rješenja Društvo nije snizilo relativni udio postojećih ulaganja u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama kao platformi za ostvarenje poslovne strategije, tako da udio takve imovine u imovini Fonda određenoj za ulaganje u nekretnine iznosi najviše 90% i time što više od osam mjeseci od isteka roka za uklanjanje određenih financijskih instrumenata iz imovine Fonda Društvo sve financijske instrumente nije uklonilo iz imovine Fonda, **Društvo je postupilo suprotno članku 30. stavak 1. točka 2. ZIF-a, jer prilikom usklađivanja svoga postupanja s nalogom Agencije nije postupilo s povećanom pažnjom u izvršavanju svojih obveza.**

Naime, iz podnesaka u spisu Agencije (KLASA: UP/I-041-02/10-08/18) proizlazi da je Društvo u razdoblju od 14. ožujka 2011. godine do 13. lipnja 2011. godine (90 dana od isteka roka iz točke 6. rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine) usklađujući se s točkom 6. rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine, učinilo sljedeće:

- 12. siječnja 2011. godine otpustilo obveznice Metronet telekomunikacija d.d. (MTEL-O-137A) u nominalnom iznosu od 90.000,00 EUR,
- 14. ožujka 2011. godine otpustilo obveznice Metronet telekomunikacija d.d. (MTEL-O-137A) u nominalnom iznosu od 1.313.300,00 EUR,
- 14. ožujka 2011. godine otpustilo obveznice Hospitalija trgovina d.o.o. (HOTR-O-173A) u nominalnom iznosu od 767.325,00 EUR,
- 5. travnja 2011. godine otpustilo obveznice Metronet telekomunikacija d.d. (MTEL-O-137A) u nominalnom iznosu od 131.840,00 EUR,
- 5. svibnja 2011. godine otpustilo komercijalne zapise Metronet telekomunikacija d.d. (MTEL-M-119A) u nominalnom iznosu od 421.000,00 EUR.

Štoviše, Društvo sve do 25. kolovoza 2011. godine (dovršetak Zapisnika), dakle i 163 dana nakon isteka roka iz točke 6. rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine, nije postupilo u skladu s nalogom Agencije, odnosno iz imovine Fonda nije uklonilo:

- 2.129.860 EUR obveznica Metronet telekomunikacija d.d. (MTEL-O-137A)
- 1.131.625 EUR obveznica Hospitalija trgovina d.o.o. (HOTR-O-173A)
- 1.024.136 EUR komercijalnih zapisa Metronet telekomunikacija d.d. (MTEL-M-145A).

Prema podacima iz Obrasca o vrednovanju imovine zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom na dan 31. srpnja 2011. godine, ulaganje u udjele u nekretnine (konkretno, udjele u nekretninskim društvima) iznosi 186.140.463,93 kn, što čini 69,94% neto imovine Fonda, a prema podacima iz Obrasca o vrednovanju imovine zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom na dan 31. kolovoza 2011. godine, ulaganje u udjele u nekretnine (konkretno, udjele u nekretninskim društvima) iznosi 186.140.463,93 kn, što čini 70,02% neto imovine Fonda, a u nekretnine 8.528.432,66 kn, što čini 3,21% imovine Fonda.

Prema Obavijesti o ulaganju, koju je Fond objavio na internetskoj stranici Zagrebačke burze d.d. 3. kolovoza 2011. godine, Fond je kompletirao šesto ulaganje u nekretnine kojim izravno ulazi u zemljišno-knjižno vlasništvo 38.052 m<sup>2</sup> zemljišta u području industrijske zone Klinča Sela. U Primjedbama na Zapisnik Društvo navodi kako je putem te Obavijesti o ulaganju izvijestilo javnost da je Fond sklopio kupoprodajni ugovor za kupnju 38.052 m<sup>2</sup> zemljišta u području industrijske zone Klinča Sela, čime se automatski smanjuje relativni udio postojećih ulaganja u tvrtke koje svoje poslovanje baziraju na nekretninama. Dana 28. rujna 2011. godine Fond je na internetskim stranicama Zagrebačke burze d.d. objavio Obavijest o povlaštenoj informaciji kojom se ispravlja i dopunjuje Obavijesti o ulaganju od 3. kolovoza 2011. godine, odnosno objavljuje potpuna, istinita i sadržajno točna informacija o predmetnom ulaganju, budući da Fond još uvijek nije pribavio tabularne izjave potrebne za upis Fonda kao zemljišno-knjižnog vlasnika navedenog zemljišta.

Valja, doduše, napomenuti da je Društvo od dana donošenja rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine postupalo u skladu sa sljedećim točkama rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine:

- točkom 2.,
- točkom 3., te je još 30. studenoga 2010. godine Agenciji dostavilo Obrazac o vrednovanju imovine zatvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom i 31. prosinca 2010. godine financijski izvještaj Fonda, o čemu je 21. ožujka 2011. godine obavijestilo Agenciju,
- točkom 4., te je 21. ožujka 2011. godine obavijestilo Agenciju o promjeni politike i metodologije izračuna udjela u društvima koja se priznaju kao imovina Fonda,
- točkom 5., te je 29. travnja 2011. godine na internetskim stranicama Zagrebačke burze d.d. objavljeno revidirano konsolidirano izvješće Fonda sa stanjem na 31. prosinca 2010. godine.

U odnosu na ne postupanje Društva u skladu s točkom 6. izreke rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine, Društvo se u Primjedbama na Zapisnik poziva na članak 47. stavak 1. točku 5. i 6. ZIF-a. Te odredbe ZIF-a određuju da društvo za upravljanje ne smije otuđivati imovinu zatvorenoga investicijskog fonda bez primanja odgovarajuće naknade, odnosno stjecati ili otuđivati imovinu u ime fondova kojima upravlja po cijeni nepovoljnijoj od tržišne cijene ili procijenjene vrijednosti predmetne imovine.

Društvo postavlja pitanje imaju li te odredbe prioritet nad izvršenjem naloga iz rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine. Iz toga proizlazi da Društvo i tom prilikom ne uzima u obzir, zanemaruje ili previđa da je ono profesionalac koji u pravnom prometu mora postupati s dužnom pažnjom i koji, samim time, za početak, mora poznavati propise, pa tako i činjenicu da citirana odredba Agencije nikako ne može i ne smije biti alibi za ne postupanje u skladu s nalogima iz rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine. Naime, rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine naloženo je određeno postupanje u točno određenim rokovima kako bi se time ispravile i uklonile nepravilnosti i nezakonitosti utvrđene u postupanju Društva i Fonda i apsolutni je imperativ Društva postupiti prema nalogima iz toga rješenja kako bi se stanje nezakonitosti što prije ispravilo i saniralo te omogućilo daljnje uredno i zakonito poslovanje Društva i Fonda. U protivnom bi sam zakon postao paravan za kršenje tog istog zakona i skrivanje iza njegovih odredaba, što je nedopustivo i protivno zdravom razumu. Ako je Društvo čak i imalo bilo kakve sumnje u tom pogledu, ono je, u skladu s člankom 15. stavak 1. točka 9. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga ("Narodne novine" broj 140/05), Agenciji moglo postaviti zahtjev za izdavanje mišljenja, što je, isto tako, kao profesionalac i dobar stručnjak moralo znati. Društvo to, međutim, nije učinilo.

U pogledu navoda Društva iz Primjedaba na Zapisnik u vezi njegovih opetovanih i argumentiranih zahtjeva za produljenje roka iz točke 6. izreke rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine, Agencija napominje da je rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine završen je upravni postupak neposrednog nadzora pokrenut nad Društvom i Fondom 2. rujna 2010. godine i njime su određeni jasni paricijski rokovi u kojima su Društvo i Fond bili dužni postupiti prema kondemnacijama iz rješenja Agencije. Dakle, u pitanju nije rok iz članka 79. Zakona o općem upravnom postupku („Narodne novine“ 47/09), koji se određuje za poduzimanje pojedinih radnji u upravnom postupku, budući da je taj postupak dovršen donošenjem konačnog rješenja i nema više radnji koje bi se mogle u njemu poduzimati.

**III/7. Ne navođenjem svih relevantnih utvrđenja iz postupka nadzora, koji je Agencija u 2010. godini provela nad Društvom i Fondom, u Izvješću uprave Društva za glavnu skupštinu Fonda zakazanu za i održanu 29. lipnja 2011. godine, Društvo je postupilo suprotno članku 30. stavak 1. točka 9. ZIF-a, koji obvezuje Društvo da osigura da svi oglasni i promidžbeni sadržaji, objave, te izvješća dioničarima, bilo da su im dostavljena, odnosno objavljena u tisku ili putem elektroničkih sredstava javnog priopćavanja, budu jasna, točna, da ne navode na pogrešne zaključke i da su u skladu sa zahtjevima Agencije.**

Svojim postupanjem Društvo dioničarima nije omogućilo cjelovitu i točnu informaciju o svim relevantnim okolnostima poslovanja Društva i Fonda u 2010. godini, što znači da Izvješće uprave Društva nije točno i dioničare može navesti na pogrešne zaključke. I u stručnoj literaturi stoji da se točno propisanim sadržajem izvješća omogućuje da dioničari društva dobiju dovoljno podataka za prosudbu stvarnog stanja društva što im tada daje jasnu sliku toga stanja i olakšava odlučivanje o davanju razrješnice članovima organa društva i o upotrebi dobiti (J. Barbić, Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, svezak I. Dioničko društvo, Organizator Zagreb 2010., str. 729). **Društvo je takvim postupanjem prema dioničarima Fonda, s kojima je Društvo u posebnom povjereničkom odnosu, ujedno povrijedilo i svoju obvezu pridržavanja načela savjesnosti i poštenja iz članka 30. stavak 1. točka 1. ZIF-a, kao i obvezu iz članka 30. stavak 1. točka 4. ZIF-a, koja zahtjeva od Društva da odgovara za pošteno ispunjavanje svih prava i obveza predviđenih ZIF-om, prospektom i/ili statutom Fonda, a postupilo je i protivno propisima Republike Hrvatske (članak 250.a ZTD-a i članak 18. Zakona o računovodstvu), dakle i protivno članku 30. stavak 1. točka 2. ZIF-a.**

U Primjedbama na Zapisnik Društvo prvo navodi da je u godišnjem izvješću jasno donijelo informaciju o rješenju Agencije od 13. siječnja 2011. godine i na taj način u cijelosti informiralo dioničare Fonda, da bi potom navelo kako princip informiranja dioničara davanjem reference na određene podatke i njihovu objavu nije novost pravu tržišta kapitala. No, Društvo u godišnjem izvješću dioničarima nije dalo nikakvu referencu na detaljniji uvid u rješenje Agencije od 13. siječnja 2011. godine, jer u javnosti to rješenje nikada nije bilo objavljeno u cijelosti, nego samo njegova izreka i to, podsjećamo, izreka koju

je objavila Agencija, budući da Društvo tu svoju obvezu nije ispunilo na zakonit način, a pod krinkom zaštite upravo tih dioničara, odnosno ulagatelja u Fond. Da bi dioničari mogli ostvarivati svoja prava, oni moraju dobiti odgovarajuću informaciju - pravovremeno i na pravome mjestu (od Društva i u Društvu) – o tome da nešto nije u redu, da se Fondom ne upravlja u skladu s odredbama Zakona, kako bi onda mogli tražiti detaljnije informacije o tome.

**III/8. Društvo je 2008. godine donijelo Pravilnik o sukobu interesa, koji nikada nije podnijelo Agenciji na izdavanje suglasnosti, što je protivno odredbi članka 30. stavak 1. točka 7. ZIF-a, koji nalaže da se pravilnik kojim se uređuje sukob interesa donese uz suglasnost Agencije.**

U Primjedbama na Zapisnik Društvo navodi kako je taj Pravilnik o sukobu interesa predan službenim osobama Agencije prilikom nadzora provedenog u 2009. godini čime su zadovoljene pretpostavke iz članka 91. ranije važećeg Zakona o općem upravnom postupku (NN 53/91, 103/96).

Čak i kada bi se ta tvrdnja Društva prihvatila kao istinita i ispravna, što Agencija nikako ne čini, jer se članak 91. ranije važećeg Zakona o općem upravnom postupku odnosi na slučajeve dostave akta upravnog tijela drugima, a ne na zaprimanje podnesaka drugih u upravnom tijelu, a u konkretnom slučaju radilo se o obvezi Društva da Agenciji podnese zahtjev (podnesak) za izdavanje suglasnosti na donesen Pravilnik o sukobu interesa, u skladu s člancima 64. – 69. ranije važećeg Zakona o općem upravnom postupku; no čak i kada bi se ta tvrdnja Društva prihvatila kao istinita i ispravna, Društvo ne uzima u obzir ili zanemaruje da time ono ne bi bilo ekskulpirano za inicijalno ne postupanje u skladu s izričitom zakonskom odredbom – da se Pravilnik o sukobu interesa donosi isključivo uz suglasnost Agencije. A nakon donošenja Pravilnika o sukobu interesa u 2008. godini, Društvo je, kako samo navodi, postupalo prema tom pravilniku, ali nije smatralo za shodnim da odmah po njegovu donošenju zatraži suglasnost Agencije na pravilnik da bi taj pravilnik i postupanje u skladu s njime imalo legitimitet.

Osim toga, iz postupanja Društva od osnivanja Fonda do dana donošenja ovoga rješenja, a osobito postupanja koje se odnosi na ulaganje imovine Fonda u financijske instrumente povezanih osoba i činjenici da se pritom nije vodilo računa o latentnom sukobu interesa koji je tu prisutan, proizlazi da Društvo nije postupilo u skladu s odredbama 30. stavak 1. točka 8. ZIF-a, odnosno da nije osiguralo sustave i mehanizme nadzora koji zorno pokazuju da društvo za upravljanje na dugoročnoj osnovi postupa u skladu sa ZIF-om, prospektom i/ili statutom fonda.

#### **IV. Suradnja Društva i Agencije**

Društvo se u Primjedbama na Zapisnik nekoliko puta navodi kako Agencija, osobito u prethodnim postupcima nadzora, ne poštuje pravila upravnoga postupka, ne tretira Društvo na uobičajen način kao i ostale sudionike financijskog tržišta, pa čak i da Agencija srozaava komunikaciju s Društvom na neke posrednike. Međutim, Agencija ističe kako je postupak nadzora proveden u cijelosti u skladu s pravilima upravnoga postupka i da je s Društvom cijelo vrijeme održavala otvorene odnose te mu u svakom trenutku dala mogućnost očitovanja o svim navodima, okolnostima i činjenicama koje je Društvo smatralo bitnima. To potvrđuje i činjenica da je zaposlenik Društva tri puta izvršio uvid u spis Agencije (KLASA: UP/I-041-02/11-06/21) te zatražio i dobio kopiju pojedinih dokumenata iz spisa (kako je opisano pod točkom I. obrazloženja rješenja).

U pogledu navoda Društva da su eventualni njegovi propusti motivirani činjenicom da je problematika nekretninskih fondova relativno specifična i nova u Republici Hrvatskoj, zbog čega dolazi do čestih dvojakih tumačenja propisa, Agencija ističe kako je Društvo samo jednom, u skladu s odredbom članka 15. stavak 1. točka 9. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga ("Narodne novine" broj 140/05), Agenciji podnijelo zahtjev za izdavanje mišljenja o provedbi ZIF-a i to u vezi naknade za upravljanje kod zatvorenih investicijskih fondova. Štoviše, Agencija nikada nije izdala mišljenje u vezi članka 80. ZIF-a, budući da su odredbe toga članka jasne i nedvosmislene te u praksi, očito, nisu izazivale dvojbe, zbog čega od Agencije nikada nije bilo zatraženo njihovo tumačenje od strane bilo kojeg subjekta nadzora ili pak osobe koja za to ima pravni interes. Stoga tvrdnja Društva da dolazi do

čestih dvojakih tumačenja propisa nije istinita i točna te djeluje tendenciozno u smislu prikazivanja stanja isključivo onako kako to odgovara Društvu, a ne prikazivanja pravoga stanja stvari.

## **V. Završno o rješavanju upravne stvari**

Uzevši u obzir sve okolnosti navedene u prethodnim točkama ovoga rješenja, a koje ukazuju na određeni obrazac postupanja uprave Društva i Fonda, Agencija neizbježno zaključuje da uprava Društva i Fonda krši odredbe ZIF-a i ZTK, kao i drugih propisa koji se posredno primjenjuju na poslovanje Društva i Fonda. Agencija ocjenjuje da kršenje tih propisa, a osobito ZIF-a, nije niti tehničke prirode, niti je beznačajno, nego je, naprotiv, teško, promišljeno, namjerno, dugotrajno, pa čak i odvažno.

Naime, uprava Društva i Fonda svojim je postupanjem prekršila sljedeće odredbe ZIF-a:

- članak 30. stavak 1. točku 1. ZIF-a – pridržavanje načela savjesnosti i poštenja (točka III/5. i III/7. obrazloženja rješenja),
- članak 30. stavak 1. točku 2. ZIF-a – postupanje pažnjom dobrog stručnjaka (točka III/1., III/2., III/3., III/4., III/6. i III/7. obrazloženja rješenja),
- članak 30. stavak 1. točku 4. ZIF-a – odgovornost za pravodobno, pošteno i učinkovito ispunjavanje svih prava i obveza (točka III/4., III/5. i III/7. obrazloženja rješenja),
- članak 30. stavak 1. točku 7. ZIF-a – donošenje pravilnika o sukobu interesa uz suglasnost Agencije (točka III/8., obrazloženja rješenja),
- članak 30. stavak 1. točku 8. ZIF-a – osiguravanje sustava i mehanizma nadzora koji zorno pokazuju da društvo za upravljanje na dugoročnoj osnovi postupa u skladu sa ZIF-om (točka III/8., obrazloženja rješenja),
- članak 30. stavak 1. točku 9. ZIF-a – osiguranje da izvješća dioničarima budu jasna, točna i da ne navode na pogrešne zaključke (točka III/7. obrazloženja rješenja),
- članak 30. stavak 1. točku 16. i 17. ZIF-a – podnošenje redovnih izvješća Agenciji u skladu s predviđenim propisima Agencije te održavanje otvorenih i poštenih odnosa s Agencijom (točka III/3. obrazloženja rješenja),
- članak 30. stavak 1. točku 25. ZIF-a – upravljanje fondom u skladu s ulagačkim ciljevima fonda (točka III/2. i III/3. obrazloženja rješenja).

Radi se o kršenju odredaba koje uređuju temeljna načela kojih se mora pridržavati svako društvo za upravljanje u svome poslovanju, kao i u poslovanju fonda, a koja su načela ZIF-om jasno i precizno propisana i određena upravo kako bi i javnosti i društvima za upravljanje i ulagateljima u svakom trenutku bilo poznato koje su to točno dužnosti društva za upravljanje, odnosno što i kako ono smije činiti, a što ne.

Pored navedenoga, prekršen je i članak 80. stavak 1. i 2. (točka III/2. obrazloženja rješenja).

Na neka od tih kršenja, kao i na nedozvoljenost ulaganja u povezane osobe, Agencija je Društvo upozorila ili svojim podnescima ili mu je u prethodno provedenim postupcima nadzora te svojim rješenjima naložila da svoje postupanje i poslovanje uskladi s odredbama ZIF-a (točka III/1., III/2. i III/3. obrazloženja rješenja). Međutim, Društvo je samo naizgled postupilo prema uputama iz pismena Agencije od 22. svibnja 2009. godine (KLASA: 451-04/09-25/6, URBROJ: 326-322-09-5) tako što je iz portfelja Fonda otpustilo obveznice društva Metronet telekomunikacije d.d. (MTEL-0-097A) i komercijalne zapise istoga izdavatelja, da bi odmah potom upisalo novu tranšu obveznica izdavatelja Metronet telekomunikacije d.d. konverzijom postojećih izdanja obveznica i komercijalnih zapisa.

Također, Društvo do dana donošenja ovoga rješenja nije u potpunosti postupilo po rješenju Agencije od 13. siječnja 2011. godine. Štoviše, umjesto da postupi prema nalogima iz toga rješenja, Društvo Agenciji podnosi zahtjev za izmjene i dopune Prospekta Fonda (8. travnja 2011. godine, uvid u spis Agencije KLASA: UP/I-451-04/11-09/8) te nakon toga i za odobrenje izmjena i dopuna Statuta i Prospekta Fonda (22. srpnja 2011. godine, uvid u spis Agencije KLASA: UP/I-451-04/11-09/17). Tim je svojim zahtjevima Društvo, u osnovi, nastojalo ukloniti nepravilnosti i nezakonitosti utvrđene

rješenjem Agencije od 13. siječnja 2011. godine na način da postojeće ulaganje imovine Fonda, koje je izvan granica ulaganja određenih Prospektom Fonda, riješi pukom izmjenom prvo Prospekta Fonda, pa zatim i Statuta, a posredno i Prospekta Fonda. Agencija je ocijenila kako predložene izmjene Statuta i Prospekta Fonda nisu zakonite, jer predstavljaju zlouporabu prava Društva na izmjene Statuta, a time i Prospekta Fonda iz članka 105. stavak 1. ZIF-a, budući da se istima Statut i Prospekt Fonda mijenjaju isključivo zato da se time ukloni postojeće nepravilno i nezakonito ulaganje imovine Fonda. Dapače, takvim postupanjem i svojim zahtjevima Društvo ne samo da zloupotrebljava svoje pravo iz članka 105. stavak 1. ZIF-a, nego ga dovodi do apsurd, a k tome zloupotrebljava i povjerenje svih ulagatelja koji su mu povjerili svoju imovinu na upravljanje putem Fonda i njihovo pravo na upravljanje tim sredstvima i Fondom u skladu s odredbama zakona i Prospekta Fonda. Agencija je ocijenila da takve nepravilnosti Društvo treba ispravljati postupanjem u skladu s izrečenim nadzornim mjerama iz rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine koje i jesu naložene upravo s ciljem usklađivanja postupanja Društva s usvojenim i odobrenim odredbama Prospekta Fonda te u njemu proklamiranom politikom i strukturom ulaganja, kako bi se ostvarila jedna od osnovnih dužnosti društva za upravljanje fondovima, a to je upravljanje imovinom Fonda u skladu s ulagačkim ciljevima fonda, što zahtijeva članak 30. stavak 1. točka 25. ZIF-a.

Pored navedenih kršenja odredaba ZIF-a i ne postupanja prema nalogima iz rješenja Agencije, Društvo je kršilo i odredbe drugih propisa:

- članka 459. ZTK (točka III/4. obrazloženja rješenja) - objava povlaštenih informacija,
- članka 250.a ZTD-a (točka III/7. obrazloženja rješenja) – izrada izvješća o stanju društva,
- članka 18. Zakona o računovodstvu (točka III/7. obrazloženja rješenja) – izrada godišnjeg izvješća,

a imovinu Fonda nije evidentiralo, priznavalo i mjerilo u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja, niti je izrađivalo konsolidirane financijske izvještaje Fonda u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (točka III/3. obrazloženja rješenja).

Dugotrajnost kršenja ZIF-a ogleda se u tome što je uprava Društva i Fonda, praktički od samoga osnivanja Fonda 2008. godine, svjesno ili nesvjesno, ali svakako ignorirala i kršila gore pobrojana temeljna načela poslovanja društva za upravljanje i fonda. Prvi propust u poslovanju Društva i Fonda odnosi se na donošenje Pravilnika o sukobu interesa 2008. godine bez suglasnosti Agencije (točka III/8. obrazloženja rješenja). Zatim je Društvo ulagalo imovinu Fonda, također tijekom 2008. godine, u financijske instrumente u znatno većem postotku nego što je to predviđeno Prospektom Fonda (točka III/2. obrazloženja rješenja). To je bio prvi slučaj ulaganja imovine Fonda van granica određenih Prospektom Fonda, a samim time i upravljanja Fondom protivno njegovim ulagačkim ciljevima.

Nakon toga je Društvo, tijekom 2009. godine, prvi puta ulagalo imovinu Fonda u financijske instrumente povezanih osoba (točka III/1. obrazloženja rješenja), da bi zatim, tijekom 2009. i 2010. godine, imovina Fonda bila uložena u udjele u tzv. nekretninskim društvima u značajno većem postotku od onog propisanog Prospektom Fonda - dakle opet van granica određenih Prospektom Fonda - ali i ponovno uložena u financijske instrumente kapitalno i personalno povezanih osoba (točka III/3. obrazloženja rješenja). Početkom 2011. godine Društvo nije objavilo povlaštenu informaciju u skladu s odredbama ZTK (točka III/4. obrazloženja rješenja), a tijekom 2011. godine nije postupilo u potpunosti prema nalogima iz rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine.

Iz toga je razvidno kako se ne radi povremenim i sporadičnim propustima od strane uprave Društva prilikom donošenja poslovnih odluka, nego o određenom obrascu postupanja uprave Društva i Fonda koji se ne mijenja ni nakon razložnih i jasnih uputa i naloga od strane Agencije, danih bilo u postupcima nadzora, bilo van njih, nego se ponavlja, što ukazuje na dugotrajnost, pa čak i upornost u određenom načinu postupanja.

Valja napomenuti kako Agencija izdaje odobrenje za obavljanje funkcije članova uprave društva za upravljanje investicijskim fondovima na temelju odredaba članka 27. ZIF-a koji propisuje da najmanje dva člana uprave društva za upravljanje moraju imati stručno znanje i iskustvo potrebno za vođenje poslova društva za upravljanje te da će nadzorno tijelo (Agencija) donijeti pravilnik kojim se pobliže

određuju uvjeti za obavljanje poslova članova uprave društva za upravljanje, uključujući kriterije obveznoga stručnog znanja i načina njegova utvrđivanja. Člankom 2. stavkom 1. Pravilnika o uvjetima za obavljanje poslova članova uprave društva za upravljanje investicijskim fondovima („Narodne novine“ broj 29/06 i 130/08, dalje: Pravilnik) propisano je da članom uprave društva za upravljanje može biti imenovana osoba koja dobije odobrenje Agencije za obavljanje funkcije člana uprave društva za upravljanje, dok stavak 2. toga članka određuje da se uz zahtjev za odobrenje člana uprave društva prilaže dokumentacija kojom kandidat za člana uprave dokazuje ispunjavanje uvjeta za člana uprave. Nadalje, članak 3. Pravilnika određuje da član uprave društva za upravljanje može biti osoba koja ispunjava sljedeće uvjete:

- ima VSS,
- ima odgovarajuće stručne kvalifikacije, sposobnosti i iskustvo potrebno za vođenje poslova društva za upravljanje,
- da je zaposlena u društvu na puno radno vrijeme,
- ispunjava uvjete iz članka 26. ZIF-a.

Pod stručnim kvalifikacijama i iskustvom iz stavka 1. alineja 2. toga članka podrazumijeva se najmanje trogodišnje iskustvo na rukovodećim položajima, odnosno šest godina iskustva na poslovima koji se mogu usporediti s poslovima društva za upravljanje.

Dana 27. rujna 2007. godine Agencija je donijela rješenje kojim se daje suglasnost Društvu za imenovanje člana uprave Borislava Škegre (KLASA: UP/I-451-04/07-05/29, URBROJ: 326-113-07-4) i člana uprave Tomislava Matića (KLASA: UP/I-451-04/07-05/31, URBROJ: 326-113-07-3).

S obzirom da su članovi uprave Društva i Fonda osobe koje su licencirane za taj posao od strane Agencije i to upravo zbog činjenice da su zadovoljile za to propisane uvjete, odnosno da imaju stručno znanje i iskustvo potrebno za vođenje poslova društva za upravljanje te da su provele velik dio svoga radnoga vijeka na rukovodećim položajima, Agencija ne sumnja da su oba člana uprave Društva i Fonda znala da svojim poslovnim odlukama krše odredbe ZIF-a i drugih propisa. Da se, u konkretnom slučaju, radilo o dva ili tri propusta manjeg značaja i naravi, Agencija bi, ovisno o naravi samih propusta, takvo što i mogla ocijeniti kao nehotično postupanje uprave Društva i Fonda, ali brojnost, dugotrajnost, učestalost, težinu i značaj, ne samo propusta, nego izravnih kršenja ZIF-a, kao i sustavnost takvoga postupanja nikako se ne mogu opravdati nehotičnim postupanjem. Ovo osobito stoga što sama uprava Društva i Fonda svojim postupanjem i paušalnim opravdanjima, pogotovo nakon donošenja rješenja Agencije od 13. siječnja 2011. godine i ne postupanja u skladu sa svim nalogima iz toga rješenja u, za to predviđenim, rokovima, nije učinila gotovo nikakav ozbiljniji napor da ispravi utvrđene nepravilnosti i nezakonitosti, nego ih je, štoviše, u dva navrata nastojala ispraviti pod krinkom izmjena prvo Prospekta, pa i Statuta i Prospekta Fonda.

U očitovanjima uprave Društva i Fonda danima tijekom trajanja postupka izvanrednog nadzora, kao i Primjedbama na Zapisnik, uprava Društva i Fonda sve je argumente Agencije i svoje protupravno postupanje nastojala prikazati kao postupanje dobrog stručnjaka, dakle, postupanje s povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima i propisima Republike Hrvatske. No, u svim tim prikazima, uprava Društva i Fonda Agenciji nije ponudila ozbiljan i konkretan dokaz koji potvrđuje tu njenu tvrdnju.

Uprava Društva i Fonda ili ne razumije čak i one najopćenitije dužnosti i obveze licenciranih osoba koje upravljaju investicijskim fondovima, ili ih, što je vjerojatnije, razumije, ali ih svjesno ignorira. No, uprava Društva i Fonda je, s obzirom na svoje kvalifikacije, morala znati da je (i zašto je) njeno opisano postupanje ne samo pogrešno, nego i protupravno i bilo kakav nedostatak razumijevanja te činjenice na strani same uprave ne može upravu ekskulpirati, jer se radi o licenciranim osobama koje su odgovorne za rad i poslovanje i Društva i Fonda i dužnost im je osigurati poslovanje tih subjekata u skladu sa svim zakonskim i podzakonskim odredbama i zahtjevima. Tu svoju dužnost uprava Društva i Fonda nije ispunila.

Značajno je naglasiti javni interes prisutan u tome da se jasno razumije kako pojedinci, podnošenjem zahtjeva za izdavanje odobrenja za obavljanje funkcije člana uprave društva za upravljanje

investicijskim fondovima pristaju obnašati tu dužnost i na sebe preuzimaju ozbiljnu odgovornost. Zbog toga se oni ne mogu braniti financijskom krizom, nedovoljnim iskustvom depozitne banke ili nepoznavanjem propisa kada ne ispune obveze i standarde koje izdano odobrenje pred njih postavlja. U tom smislu, nema mjesta sumnji da članovi uprave Društva i Fonda u vođenju poslova Društva i Fonda nisu postupali s dužnom pažnjom i potrebnim integritetom.

Članak 228. stavak 1. ZIF-a propisuje da je nadzorno tijelo (Agencija) ovlašteno privremeno ili trajno oduzeti odobrenje za rad društvu za upravljanje ili depozitnoj banci u slučajevima iz stavka 2. toga članka. Stavak 2. toga članka propisuje, pak, da, ako društvo za upravljanje ili zaposlenik društva u vezi s upravljanjem fondom povrijedi odredbe ZIF-a, Zakona o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima (danas je to ZTK) ili pravilnike donesene na temelju tih zakona, ako društvo upravlja fondom suprotno statutu, prospektu ili ugovoru o upravljanju fondom, ili ako je društvo u postupku osnivanja fonda dalo neistinite podatke, Agencija, kao nadzorno tijelo, može:

- oduzeti odobrenje za poslovanje društva za upravljanje,
- izdati nalog društvu za upravljanje da poduzme određene radnje, odnosno da upravljanje fondom uskladi s propisima,
- objaviti poziv drugim društvima za upravljanje fondovima da podnesu ponude i zahtjeve za upravljanje određenim fondom,
- zabraniti isplate sa računa jamstvenog pologa, ili
- zabraniti raspolaganje imovinom fonda.

Na temelju svih činjenica bitnih za zakonito i pravilno rješavanje ove upravne stvari te na temelju savjesne i brižljive ocjene svih dokumenata i očitovanja dostavljenih od strane Društva, kao i dokumenata kojima raspolaže Agencija, Agencija smatra da je zbog postupanja uprave Društva i Fonda, odnosno osoba koje, kao u ovome slučaju, dugotrajno, teško, učestalo i na različite načine krše odredbe ZIF-a, pa tako i odredbe koje se odnose na osnovna načela vođenja poslova društva za upravljanje i fonda i upravljanje fondom; odnosno osobe koje upravljaju Fondom suprotno njegovom Prospektu, i koje osobe samim time ne zadovoljavaju obveze koje su na sebe svojevrijedno preuzele kao licencirane osobe te koje pokušavaju zloupotrebjavati prava koja im zakon daje i pruža te ne izvještavaju na zakonit način upravo one koji su im svoja vlastita novčana sredstva povjerali na upravljanje, primjereno Društvu privremeno oduzeti odobrenje za rad.

Međutim, važno je napomenuti i razumjeti da svrha te nadzorne mjere nije kažnjavanje Društva, nego zaštita javnosti, kao i smjernica o ispravnom i prihvatljivom postupanju licenciranih osoba.

U ovome rješenju opisani, značaj, težina, ozbiljnost i dugotrajnost kršenja ZIF-a i drugih propisa, kao i okolnost da Društvo i osam mjeseci nakon izrečenih mjera iz prethodnog postupka nadzora nije postupilo u skladu sa svim tim mjerama, Agenciji nisu dali mogućnost i priliku da Društvu ponovno izda nalog da poduzme određene radnje, odnosno da upravljanje Fondom uskladi s propisima. Također, s obzirom na narav i značaj kršenja ZIF-a, nije smisleno niti primjereno zabraniti isplate sa računa jamstvenog pologa ili zabraniti raspolaganje imovinom Fonda. Objava poziva drugim društvima za upravljanje fondovima da podnesu ponude i zahtjeve za upravljanje Fondom nije primjerena niti potrebna zbog odredbe članka 74. ZIF-a i naloga nadzornom odboru Fonda navedenog u točki 2. izreke ovoga rješenja.

Stoga je Agencija ocijenila da je u konkretnom slučaju, s obzirom na sve navedeno, jedino primjereno da se u trećem postupku nadzora provedenom nad Društvom i Fondom od osnivanja Fonda, dakle u svega tri godine njegova postojanja, Društvu privremeno oduzme odobrenje za rad.

Agencija je pri donošenju ove odluke, u skladu s načelima upravnoga postupka i svim činjenicama i okolnostima ovoga slučaja, vodila računa o prirodi, ozbiljnosti i utjecaju povreda ZIF-a; o tome je li takvo postupanje bilo promišljeno ili nije; o ponuđenim argumentima i opravdanjima Društva; a osobito o načelu razmjernosti u zaštiti javnog interesa i prava stranaka, zbog čega se odobrenje za rad Društvu ne oduzima trajno, nego privremeno i to na razdoblje od jedne godine.

Agencija ocjenjuje da je oduzimanje odobrenja za rad, odnosno poslovanje Društva na razdoblje od jedne godine primjereno jer u tom vremenskom periodu Društvo, za početak, a s obzirom na utvrđenja iz ovoga rješenja, može analizirati cjelokupnu situaciju i gdje je postupilo pogrešno i želi li i dalje obavljati djelatnost upravljanja investicijskim fondovima te, ako odluči da želi, može pronaći i nove osobe koje će zadovoljavati sve uvjete za kandidata za obavljanje poslova člana uprave društva za upravljanje investicijskim fondom i upravljati investicijskim fondom u skladu sa svim relevantnim propisima.

Slijedom svega navedenoga, odlučeno je kao u točki 1. izreke ovoga rješenja.

Članak 74. ZIF-a određuje da je, u slučaju oduzimanja odobrenja za rad društvu za upravljanje ili nastanka kakve druge okolnosti koja onemogućuje nastavak obavljanja poslova upravljanja zatvorenim investicijskim fondom s javnom ponudom, nadzorni odbor obavezan u roku od šezdeset dana od nastupanja takvih okolnosti potpisati ugovor iz članka 76. ZIF-a (ugovor koji društvo za upravljanje sklapa s fondom zastupljenim po svim članovima njegovog nadzornog odbora) s novim društvom za upravljanje. U suprotnom, nadzorni odbor je dužan sazvati glavnu skupštinu fonda.

Slijedom svega navedenoga, odlučeno je kao u točki 3. izreke rješenja.

Prema odredbi članka 8. stavak 3. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, ovo rješenje objavit će se u „Narodnim novinama“, jer Agencija ocjenjuje da se radi o pitanju koje je od utjecaja na širu javnost i korisnike financijskih usluga, osobito dioničara Fonda.

#### **UPUTA O PRAVNOM LIJEKU**

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

**ČLAN UPRAVE**

**Ivan Vrljić**

KLASA: UP/I-041-02/11-06/21  
URBROJ: 326-322-11-17

Zagreb, 29. rujna 2011. godine