



**HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA**

## **Izvešće o provedenom javnom savjetovanju**

*Zakon o alternativnim investicijskim fondovima - savjetovanje o efikasnosti i proporcionalnosti sadašnjeg zakonodavnog okvira*

## O savjetovanju

### Tema

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

### Cilj?

Ovo savjetovanje imalo je za cilj prikupljanje sveobuhvatnih stavova sudionika na tržištu o efikasnosti i proporcionalnosti postojećeg zakonskog i pod-zakonskog okvira koji se primjenjuju na upravitelje alternativnih investicijskih fondova (u daljnjem tekstu: UAIF) i alternativne investicijske fondove (u daljnjem tekstu: AIF). U tu svrhu su se UAIF-ovima, distributerima AIF-ova, te drugim predstavnicima industrije, ulagatelja i udruga za zaštitu ulagatelja postavila ciljana pitanja o primjeni određenih dijelova ZAIF-a.

Hanfa je u dokumentu za javnu raspravu iznijela područja u kojima su potencijalno moguće izmjene ZAIF-a i /ili podzakonskih akata koji su doneseni na temelju odredbi ZAIF-a, a temeljem čega bi Hanfa mogla:

- podnijeti obrazložene prijedloge izmjena i dopuna ZAIF-a Ministarstvu financija, uzimajući u obzir i povratnu informaciju i prijedloge zainteresiranih dionika,
- naknadno pristupiti reviziji podzakonskih akata iz ZAIF-a, a radi usklađenja s takvim zakonskim izmjenama, kao i temeljem dodatne analize i informacija koje su dostavljene od strane zainteresiranih dionika.

Hanfa ukazuje da ipak postoje jasna ograničenja potencijalnih promjena ZAIF-a, a koja su propisana relevantnim odredbama Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011 (u daljnjem tekstu: AIFM Direktiva) i u EU propisima druge razine, a koji su nabrojani u čl. 2. ZAIF-a. U tom smislu su potencijalne izmjene jedino moguće u dijelu dodatnih zahtjeva koji su uvedeni kroz nacionalno zakonodavstvo, pri čemu je nužno u obzir uzeti i specifičnosti lokalnog tržišta, kao i izbjeći stvaranje potencijalnih pravnih praznina. Upitnik je bio podijeljen na uvodni dio i na specifični dio koji se odnosi na ona poglavlja ZAIF-a gdje Hanfa smatra da su moguće određene izmjene s obzirom na odnos nacionalnog i EU zakonodavstva. U upitniku je također bila predviđena posebna cjelina za iznošenje dodatnih obrazloženih prijedloga izmjena ZAIF-a od strane zainteresiranih dionika, a koji nisu bili predviđeni prijedlozima Hanfe. Također je bila predviđena izdvojena cjelina za iznošenje prijedloga izmjena pravilnika koji je Hanfa donijela na temelju odredbi ZAIF-a, a koje bi onda Hanfa razmotrila tijekom provođenja svojih normativnih aktivnosti u 2021. godini.

### Provedeno javno savjetovanje

Savjetovanje je provedeno u razdoblju **od 24. veljače 2021. do 12. travnja 2021.** U tom razdoblju Hanfa je prikupila odgovore zainteresirane javnosti, i to od predstavnika investicijskih društava (jedno investicijsko društvo), UAIF-ova (pet UAIF-ova) i jednog ulagatelja. U ovom dokumentu se daje prikaz zaprimljenih komentara u odnosu na pitanja koja su postavljena u javnom savjetovanju, kao i stav Hanfe o tim pitanjima nakon razmatranja svih dostavljenih komentara i prijedloga, kao i nakon konzultacija s drugim regulatorima država članica o njihovim nacionalnim praksama.

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

## Sadržaj:

<b>I. Općeniti dio i stavovi ispitanika</b> .....	5
<b>II. UAIF - opseg regulacije i kategorije UAIF-a</b> .....	6
Što su predložili ispitanici? .....	6
Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene kategorija UAIF-ova Hanfa predlaže? .....	8
<b>Preporuka Hanfe br. 1:</b> .....	11
Što ova izmjena znači za male UAIF-ove? .....	11
<b>Preporuka Hanfe br. 2:</b> .....	12
<b>Preporuka Hanfe br. 3:</b> .....	13
<b>Preporuke Hanfe br. 4 do 6:</b> .....	16
<b>III. Oblik zatvorenog AIF-a s pravnom osobnošću</b> .....	16
Što su predložili ispitanici? .....	17
Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene kategorija UAIF-ova Hanfa predlaže? .....	17
<b>Preporuka Hanfe br. 7:</b> .....	19
<b>Preporuka Hanfe br. 8:</b> .....	19
<b>IV. Stjecanje, zajedničko djelovanje, povećanje ili otuđenje kvalificiranog udjela u UAIF-u</b> .....	20
Što su predložili ispitanici? .....	20
Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene Hanfa predlaže? .....	21
<b>Preporuka Hanfe br. 9:</b> .....	22
<b>V. Osnivanje i upravljanje AIF-om</b> .....	22
Što su predložili ispitanici? .....	22
Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene Hanfa predlaže? .....	23
<b>Preporuka Hanfe br. 10:</b> .....	25
<b>Preporuka Hanfe br. 12:</b> .....	28
<b>VI. Depozitar</b> .....	28
Što su predložili ispitanici? .....	28
Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene Hanfa predlaže? .....	29
<b>Preporuka Hanfe br. 13:</b> .....	30
<b>Preporuka Hanfe br. 14:</b> .....	30
<b>VII. Izvještavanje</b> .....	31
Što su predložili ispitanici? .....	31
Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene kod izvještavanja od strane UAIF-ova Hanfa predlaže? .....	31
<b>Preporuka Hanfe br. 15:</b> .....	34
<b>VIII. Loan origination AIF – alternativni investicijski fond za davanje zajmova</b> .....	35
Što su predložili ispitanici? .....	35
Kakve izmjene Hanfa predlaže? .....	36
<b>Preporuka Hanfe br. 16:</b> .....	37

<b>IX. Pravilnici doneseni na temelju ZAIF-a .....</b>	<b>37</b>
Što su predložili ispitanici? .....	37
Kakve izmjene Hanfa predlaže? .....	38
<b>Preporuka Hanfe br. 17:</b> .....	<b>39</b>
<b>X. Ostalo .....</b>	<b>39</b>
Što su predložili ispitanici? .....	39
Kakve izmjene Hanfa predlaže? .....	39
<b>Preporuka Hanfe br. 18:</b> .....	<b>39</b>
<b>Prilog 1 – Popis preporuka Hanfe .....</b>	<b>41</b>

## I. Općeniti dio i stavovi ispitanika

U općenitom dijelu upitnika, ispitanici su iskazali sljedeće stavove:

- Ukupno **iskustvo s funkcioniranjem pravnog okvira ZAIF-a** su ocijenili kao „neutralno“ ili ocjenom „nezadovoljan“.
- Ispitanici smatraju da je **nacionalno zakonodavstvo umanjilo učinkovitost ZAIF-a**, a iz sljedećih razloga. Odredbe ZAIF-a su u određenim dijelovima značajno strože u odnosu na ono što je definirano Direktivom 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011 („AIFMD“) i Delegiranom uredbom Komisije (EU) br. 231/2013 od 19. prosinca 2012. te u odnosu na tržišnu praksu u drugim zemljama EU. Takav stroži zakonodavni okvir dovodi do umanjivanja učinkovitosti ZAIF-a te ograničava razvoj industrije. Ispitanici smatraju da je nacionalno zakonodavstvo primijenilo *gold-plating*<sup>1</sup> pristup te da time umanjuje učinkovitost poslovanja AIF-ova. Ispitanici smatraju da je zakonodavni okvir vrlo sličan UCITS fondovima što nije prikladno, jer AIF fondovi nisu pojednostavljeni UCITS već potpuno drugačija vrsta fondova. Također smatraju razlikovanje je potrebno s obzirom na to nude li se AIF-ovi samo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima ili i malim ulagateljima. Ispitanici su ovdje opisali različite primjere *gold-plating* pristupa, a koji će se prikazati u prikladnim cjelinama ovoga dokumenta. Ovaj stav u bitnome dijele svi ispitanici. Jedan ispitanik je istakao da je općeniti pravni okvir ZAIF-a previše složen i zahtjevan, kako u segmentu razvoja oblika i vrste AIF-a/UAIF-a, a tako i sa strane uvjeta ulaganja za same investitore.
- Kod pitanja **je li ZAIF uspješno postigao svoje ciljeve**, Ispitanici su iskazali sljedeće stavove:
  - Ispitanici se uglavnom **nisu složili ili su se samo djelomično složili** s konstatacijom da je ZAIF poboljšao stvaranje unutarnjeg tržišta za AIF-ove u RH.
  - Ispitanici su se **donekle složili ili bili neutralni** kod konstatacije da je ZAIF omogućio kvalitetno praćenje rizika zbog osiguravanja financijske stabilnosti.
  - Nije bilo slaganja ispitanika kod konstatacije da je ZAIF osigurao visoku razinu zaštite ulagatelja - Ispitanici su se **donekle složili ili se uopće nisu složili**.
  - Nije bilo slaganja ispitanika kod konstatacije da je opseg dozvola za UAIF-ove jasan i primjeren - Ispitanici su se **donekle složili ili se uopće nisu složili**.
  - Ispitanici se uglavnom **nisu složili** s konstatacijom kod konstatacije da su troškovi i koristi od ZAIF-a uravnoteženi, posebno u pogledu regulatornog i administrativnog opterećenja.
  - Što se tiče konstatacije da se različiti dijelovi pravnog okvira ZAIF-a dobro uklapaju i između njih nema kontradiktornosti ili nepotrebnog preklapanja, ispitanici su bili **neutralni ili se nisu slagali**.
  - Što se tiče konstatacije da ciljevi ZAIF-a odgovaraju potrebama i problemima u upravljanju imovinom u RH u kontekstu ostalih tržišta EU, ispitanici su bili **neutralni ili se nisu slagali**.
  - Ispitanici su bili neutralni kod konstatacije da je ZAIF osigurao dodanu vrijednost UAIF-ovima osnovanima u RH.
- Kod pitanja **koje konkretne odredbe ZAIF-a neproporcionalnima i/ili problematičnima u primjeni, a koje ne proizlaze iz zahtjeva Direktive**, ispitanici su

izdvojili sljedeće odredbe:

- slažu se da je potrebno revidirati današnju kategorizaciju UAIF-ova
- Ističu kao neproporcionalno nepostojanje mogućnosti registracije malog UAIF-a umjesto ishođenja odobrenja za rad
- za mali UAIF smatraju da bi trebao biti u mogućnosti pružati pomoćne djelatnosti UAIF-a, te predlažu dodatna rasterećenja (opisano pod cjelinom II.)
- slažu se da bi se zatvoreni AIF-a s pravnom osobnošću trebao moći osnovati kao komanditno društvo
- smatraju da su potrebna regulatorna rasterećenja kod stjecanja, zajedničko djelovanja, povećanja ili otuđenja kvalificiranog udjela u UAIF-u
- predlažu izmjene definicija kvalificiranog ulagatelja i definicija kvalificiranog ulagatelja u AIF rizičnog kapitala, te smatraju da je potrebno rasteretiti proces odobravanja osnivanja AIF-ova koji se nud isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima,
- slažu se da bi obavljanje poslova depozitara trebalo omogućiti i investicijskim društvima, te predlažu dodatna rasterećenja (ukidanje odobrenja za izbor i promjenu depozitara)
- predlažu ukidanje nekih oblika izvještavanja radi regulatornog rasterećenja
- slažu se sa prijedlogom uređivanja nove vrste AIF-ova (*loan originating AIF*)
- smatraju da bi se trebala ukinuti ograničenja ulaganja kod AIF-ova s privatnom ponudom – podrazumijeva brisanje čl.29. – 36. Pravilnika o vrstama AIF-ova
- predlažu dodavanje novih troškova koji se naplaćuju iz imovine fonda, odnosno dodavanje troškova osnivanja AIF-a
- smatraju da je definicija „suradnika“ u ZAIF-u (koja se koristi za potrebe provjera vezanih uz sprječavanje pranja novca i financiranja terorizma) previše opterećujuća te predlažu njeno brisanje ili redefiniranje,
- predlažu dodatne izmjene kod trenutnih ograničenja delegiranja poslova upravljanja imovinom.

**Hanfa se na ove prijedloge, kao ostale prijedloge na specifična pitanja, osvrnula u nastavku ovog dokumenta, u odgovarajućim cjelinama.**

## **II. UAIF - opseg regulacije i kategorije UAIF-a**

Hanfa je u ovom dijelu postavila dva glavna pitanja:

- **Je li potrebna revizija pragova u ZAIF-u na temelju kojih se određuju kategorija UAIF-ova i na koji način?**
- **Je li potrebno mijenjati opseg primjene ZAIF-a na male i srednje kategorije UAIF-ova i na koji način?**

### **Što su predložili ispitanici?**

U ovom dijelu ispitanici općenito smatraju da su odredbe ZAIF-a značajno strože u odnosu na AIFM Direktivu i u odnosu na tržišnu praksu u drugim zemljama EU, što ograničava razvoj ove industrije u RH. Smatraju da zakonodavni okvir AIF-ova treba udaljiti od UCITS fondova, te smatraju da treba biti značajnih razlika ovisno o tome nude li se AIF-ovi profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima ili malim ulagateljima. Dugotrajne postupke osnivanja UAIF-a i odobravanja pravila smatraju administrativnim teretom koji ne prati razvoj tržišta, te da je posljedica ovakvog administrativnog tereta i mali broj UAIF-a i AIF-a u RH. Prevladavaju dvije glavne primjedbe, ispitanici smatraju da bi trebalo napraviti **značajno veću**

**razliku između regulatornih zahtjeva** za kategorije malog i velikog UAIF-a, ukinuti kategoriju srednjeg UAIF-a, maksimalno relaksirati okvir za male UAIF-ove (kojim bi se obuhvatile sve kategorije UAIF-ova ispod pragova iz AIFMD Direktive). Ispitanici su naveli da RH UAIF-ovi koji su trenutno srednji/veliki nemaju značajnu imovinu pod upravljanjem koja bi bila razmjerna troškovima koji proizlaze iz administrativnih i regulatornih zahtjeva.

Konkretno, ispitanici su u ovom području dali sljedeće prijedloge izmjena ZAIF-a:

1. Ukidanje kategorije srednjeg UAIF-a (svi UAIF-ovi ispod pragova iz AIFM Direktive bi postali mali UAIF-ovi). Jedan je ispitanik umjesto ovog prijedloga dao prijedlog podizanje veličine praga za male UAIF-ove do 150 milijuna kuna.
2. Smanjivanje regulatornih zahtjeva za kategoriju malog UAIF:
  - mali UAIF više ne bi bio dužan ishoditi odobrenje za rad malog UAIF-a od Hanfe, već bi imao obvezu registracije pri HANFI pri čemu bi samo trebao dostaviti podatke iz članka 3. stavka 3. točke b) i c) AIFM Direktive (**mali UAIF više ne bi imao obvezu licenciranja**)
  - podliježe samo minimalnim zahtjevima iz članka 3. stavka 3. i 4., i članka 46. AIFMD (nadzor Hanfe) i odgovarajućim člancima 2. do 11. Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 231/2013 koja dopunjuje AIFMD Direktivu u odnosu na izuzeća, opće uvjete poslovanja, depozitare, financijsku polugu, transparentnost i nadzor (dalje: Delegirana uredba Komisije (EU) br. 231/2013) – **ZAIF se u najvećem dijelu uopće ne bi primjenjivao na male UAIF-ove.**
3. Izmjene kojima bi svaki vanjski UAIF, neovisno o veličini, mogao obavljati pomoćne djelatnosti iz članka 11. stavka 1. točke 2. ZAIF-a (investicijske usluge i aktivnosti) – mali UAIF-ovi, iako nisu licencirani, bi u sklopu svoje registracije dobili pravo obavljanja investicijskih usluga upravljanja portfeljem i investicijskog savjetovanja, sukladno Zakonu o tržištu kapitala (Narodne novine br. 65/2018 i 17/2020; dalje u tekstu: ZTK)
4. Izmjene kod pravila delegiranja poslova UAIF-a. Predložili su da se na mali UAIF ne primjenjuje članak 72. točka (l) ZAIF-a, te da mali UAIF može delegirati poslove upravljanja imovinom AIF-a ili upravljanja rizicima, i na druge subjekte pod uvjetom da to ne smije utjecati na njegovu odgovornost prema AIF-u ili njegovim ulagateljima. Predlažu da se na mali UAIF može delegirati upravljanje AIF-om s privatnom ponudom, osnovanim od strane drugog velikog UAIF, u odnosu na poslove upravljanja imovinom, i to:
  - bez prethodnog odobrenja Hanfe ako za male UAIF-ove ostane trenutno predviđen sustav izdavanja odobrenja za rad
  - uz prethodno odobrenje Hanfe ako se za mali UAIF više ne bi zahtijevalo ishođenje odobrenja za rad već samo registracija (zahtjev za odobrenje bi podnosio i odobrenje bi se izdavalo velikom UAIF-u koji delegira poslove;
  - mali UAIF ne bi trebao odobrenje za delegiranje i na njega se ne primjenjuje čl. 72. t. (L) ZAIF-a i čl.20. st.1(c) Uredbe.
5. Izmjene kojima bi se ukinulo licenciranje članova uprave malog UAIF-a - član uprave malog UAIF-a ne bi bio dužan ishoditi odobrenje Hanfe za obavljanje funkcije člana uprave. Nadalje predlažu propisati da članovi uprave UAIF-a ne trebaju biti u radnom odnosu s UAIF-om (managerski ugovori), te ukinuti današnje ograničenje kod članstva člana uprave UAIF-a u upravama drugih trgovačkih društava

**Hanfa je razmotrila prijedloge koji su zaprimljeni tijekom javnog savjetovanja te je došla do sljedećih zaključaka.**

## Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene kategorija UAIF-ova Hanfa predlaže?

Direktiva predviđa blaže propise za:

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

Minimalni zahtjevi za ovakve UAIF-e po AIFMD Direktivi su:

- podliježu registraciji kod nadležnih tijela svojih matičnih država članica;
- u vrijeme registracije predstave sebe i AIF-ove kojima upravljaju nadležnim tijelima svoje matične države članice;
- u vrijeme registracije dostave nadležnim tijelima svoje matične države članice informacije o strategijama ulaganja AIF-ova kojima upravljaju;
- redovito dostavljaju nadležnim tijelima svoje matične države članice informacije o glavnim instrumentima kojima trguju i o glavnim izloženostima i najvažnijim koncentracijama AIF-ova kojima upravljaju kako bi nadležnim tijelima omogućili učinkovito praćenje sistemskog rizika; i
- obavijeste nadležna tijela svoje matične države članice u slučaju da više ne ispunjavaju uvjete za izuzeće.

Međutim, AIFMD Direktiva također **dopušta državama članicama propisivanje strožih uvjeta za UAIF-ove ispod navedenih pragova**. S obzirom na veličinu hrvatskog tržišta (kao i hrvatske ekonomije) pragovi od:

- **750 milijuna kuna**, uključujući i imovinu stečenu korištenjem financijske poluge, odnosno
- **3 milijarde i 750 milijuna kuna**, ako AIF-ovi kojima upravlja ne koriste financijsku polugu,

a ispod kojih se na UAIF-ove ne bi primjenjivala većina odredbi AIFM Direktive i samoga ZAIF-a, ocijenjeni su kao previše visoki. Međutim, također je ocijenjeno da je sadašnji uniformni prag od **75 milijuna kuna** koji se primjenjuje na male UAIF-ove **previše nizak**, te da ga je **opravdano revidirati**.

Hanfa napominje da **danas ni jedan UAIF u RH ne ulazi u kategoriju malog UAIF-a** (radi navedenog niskog praga). U tom smislu, ni jedan UAIF danas ne može koristiti izuzeća koja su predviđena u ovom najmanje opterećujućem režimu.

U ovom dijelu Hanfa smatra da ima prostora za regulatorno rasterećenje, te da bi takva izmjena mogla:

- uravnotežiti troškove i koristi od ZAIF-a, posebno u pogledu regulatornog i administrativnog opterećenja,
- doprinijeti cilju da ZAIF-a uistinu i odgovara potrebama i problemima u upravljanju imovinom u RH u kontekstu ostalih tržišta EU, te poboljšati stvaranje unutarnjeg tržišta za AIF-ove u RH,



- doprinijeti cilju da ZAIF osigura dodanu vrijednost UAIF-ovima osnovanima u RH,

a bez ugrožavanja visoke razine zaštite ulagatelja ili mogućnosti kvalitetnog praćenja rizika zbog osiguravanja financijske stabilnosti.

Hanfa predlaže da se prilagode kriteriji za klasifikaciju malog UAIF-a kroz **povišenje primjenjivih pragova, i to za one UAIF-ove koji ne upravljaju AIF-ovima koji se nude malim ulagateljima**. Hanfa smatra da je opravdano napraviti dodatne razlike između UAIF-ova koji su usmjereni prema profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima, te onih UAIF-ova koji svoje AIF-ove nude i malim ulagateljima, te za koje je ipak primjerenija viša razina zaštite. Hanfa je razmatrala opcije prikazane u tablici br. 1.

Tablica br. 1 – Opcije regulatornog rasterećenja kroz povišenje praga za male UAIF-ove

Mali UAIF danas		Mali UAIF sutra	
<b>Današnji prag:</b> - <b>75</b> milijuna kuna  <b>Fiksni uvjet:</b>  udjele AIF-ova namjerava distribuirati isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima	<b>Opcija 1</b>	<b>Novi prag:</b> - <b>225</b> milijuna kuna, uključujući i imovinu stečenu korištenjem financijske poluge.  <b>Fiksni uvjet:</b> udjele AIF-ova namjerava distribuirati isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima	
	<b>Opcija 2</b>	<b>Novi pragovi:</b> - <b>350</b> milijuna kuna, uključujući i imovinu stečenu korištenjem financijske poluge ili - <b>1 milijardu i 400</b> milijuna kuna, ako AIF-ovi kojima upravlja ne koriste financijsku polugu te AIF-ovi kojima upravljaju ne predviđaju mogućnost ostvarivanja prava isplate tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja u svaki AIF, i  <b>Fiksni uvjet:</b> udjele AIF-ova namjerava distribuirati isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima	

Hanfa je provela analizu utjecaja ove dvije opcije na kategorizaciju UAIF-ova koji trenutno posluju u RH (stanje na 30.6.2020.), te koji su subjekti nadzora Hanfe. Rezultati te analize su prikazani u tablicama br. 2. i 3., koje prikazuju novu kategorizaciju UAIF-ova kod obje opcije, te grafovima na Slici 1., koji pokazuju koji bi postotak ukupne imovine pod upravljanjem RH UAIF-ova

Tablica br.2. – Analiza utjecaja primjene Opcija 1 i 2 na RH UAIF-ove

UAIF <sup>2</sup>	Kategorija UAIF-a <u>danas</u> (veliki, srednji, mali)	Opcija 1 - povećanje praga za mali UAIF sa 75 na 225 mil kn	Opcija 2 - povećanje praga za mali UAIF na 350 mil kn ako koristi polugu (kategorija 1) ili 1 mlrd 400 mil kn ako ne koristi polugu + nema mogućnost otkupa prvih 5 godina (kategorija 2)
UAIF 1	veliki	mali	mali (kategorija 1)
UAIF 2	veliki	veliki (nudi AIF-ove malim ulagateljima)	veliki (nudi AIF-ove malim ulagateljima)

<sup>2</sup> U registru Hanfe su još dodatna 3 UAIF-a, koja u trenutku zaključenja javne rasprave nisu upravljali sa ni jednim AIF-om. Zbog toga ta 3 UAIF-a nisu uključena u ovu analizu.

UAIF 3	veliki	srednji	srednji (kategorija 1)
UAIF 4	veliki	veliki	veliki
UAIF 5	veliki	veliki (nudi AIF-ove malim ulagateljima)	veliki (nudi AIF-ove malim ulagateljima)
UAIF 6	srednji	mali	mali (kategorija 1)
UAIF 7	veliki	veliki (nudi AIF-ove malim ulagateljima)	veliki (nudi AIF-ove malim ulagateljima)
UAIF 8	veliki	veliki	veliki
UAIF 9	srednji	mali	mali (kategorija 1)
UAIF 10	veliki	srednji	srednji (kategorija 1)
UAIF 11	srednji	mali	mali (kategorija 1)
UAIF 12	veliki	srednji	mali (kategorija 1)
UAIF 13	veliki	mali	mali (kategorija 1)
UAIF 14	veliki	mali	mali (kategorija 1)
UAIF 15	srednji	mali	mali (kategorija 1)
UAIF 16	veliki	mali	mali (kategorija 1)

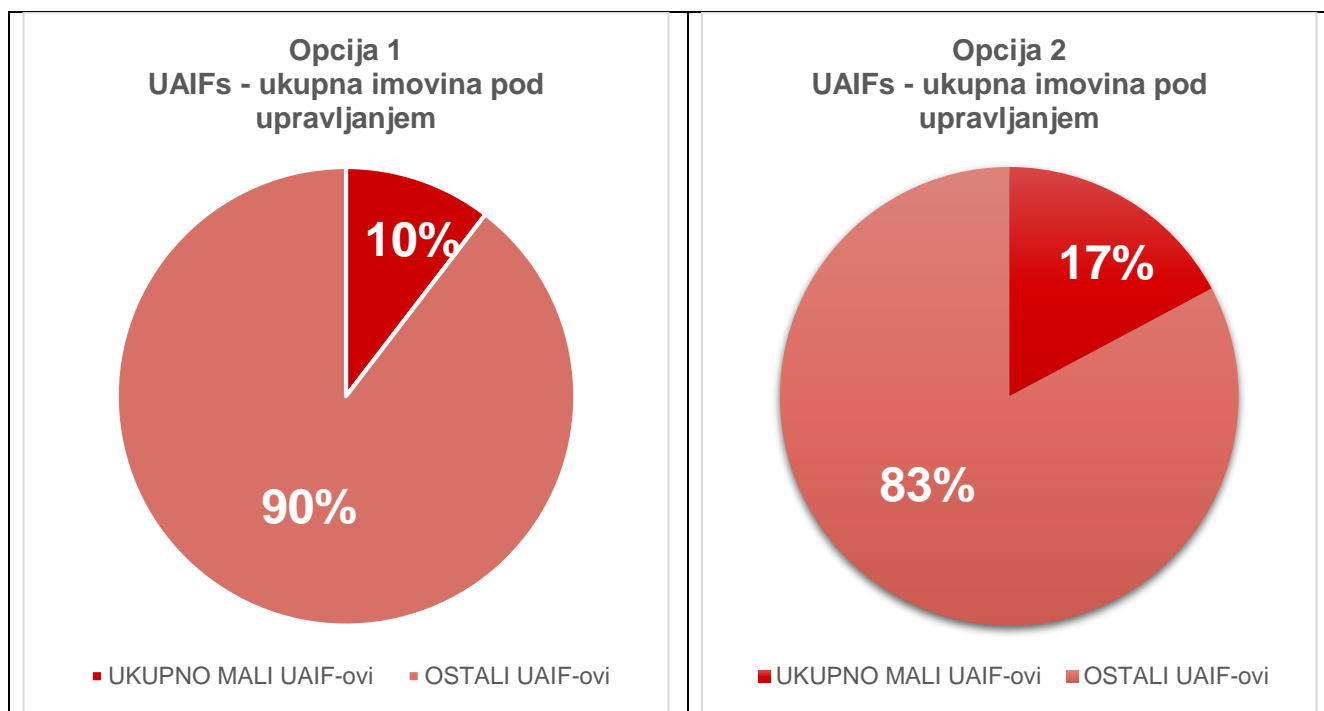
Izvor: Hanfa, izvještaji o neto vrijednosti imovine pod upravljanjem na dan 30.6.2020.

Sažeti rezultati ove analize su prikazani u Tablici br. 3.

Tablica br. 3 - Sažetak analize utjecaja primjene Opcija 1 i 2 na RH UAIF-ove

	Mali UAIF	Srednji UAIF	Veliki UAIF
<b>Stanje danas</b>	<b>0</b>	4	<b>12</b>
<b>Opcija 1 (nova kategorizacija)</b>	<b>8</b>	3	5
<b>Opcija 2 (nova kategorizacija)</b>	<b>9</b>	2	5

U nastavku je prikazano i kojim postotkom imovine svih AIF-ova u RH bi ovi mali UAIF-ovi upravljali, kod Opcije 1 i Opcije 2. Ukupna imovina AIF-ova kojima upravljaju RH UAIF-ovi na dan 30.06.2020. iznosila je **4 milijarde 769 milijuna kuna**. Danas postotak imovine kojom upravljaju mali UAIF-ovi iznosi **nula kuna**. Donji pragovi za **srednje UAIF-ove se mijenjaju na način da se povećavaju na razinu gornjih pragova za mali UAIF**.



Izvor: Hanfa, izvještaj o neto vrijednosti imovine pod upravljanjem na dan 30.6.2020.

### Preporuka Hanfe br. 1:

S obzirom na navedene podatke, **Hanfa preporuča implementirati Opciju 2, s kojom RH dobiva devet novih malih UAIF-ova koji su prije bili klasificirani kao veliki ili srednji (ako se isti odluče iskoristiti ovu mogućnost), kao i dva nova srednja UAIF-a koja su prije bila klasificirana kao velika.** S ovom opcijom se također otvaraju **veće mogućnosti za osnivanje novih UAIF-ova**, s manjim regulatornim teretom, prikladnim njihovom (nižem) profilu rizika.

#### Novi pragovi za male UAIF-ove:

- **350 milijuna kuna**, uključujući i imovinu stečenu korištenjem financijske poluge ili
- **1 milijardu i 400 milijuna kuna**, ako AIF-ovi kojima upravlja ne koriste financijsku polugu, te AIF-ovi kojima upravljaju ne predviđaju mogućnost ostvarivanja prava isplate tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja u svaki AIF

Pragovi za **srednje UAIF-ove** se **mijenjaju na način da se povećava donji prag, na razinu gornjeg praga za mali UAIF.**

### Što ova izmjena znači za male UAIF-ove?

Za nove **male UAIF**, čija ukupna imovina AIF-ova s kojima upravljaju<sup>3</sup> ne smije prijeći prag od **350 milijuna kuna**, uključujući i imovinu stečenu korištenjem financijske poluge ili **1 milijardu i 400 milijuna kuna**, ako AIF-ovi kojima upravlja ne koriste financijsku polugu, ima propisan najmanji set obveza i najveću fleksibilnost u poslovanju u odnosu na ostale kategorije UAIF-

<sup>3</sup> Udjeli se smiju distribuirati isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima.

ova.

Ograničenja koja mali UAIF ima u odnosu na veliki su da mali UAIF **ne smije obavljati pomoćne djelatnosti UAIF-a iz ZAIF-a** (članak 11. stavak 1. točka 2. ZAIF-a, pri čemu se misli na investicijske usluge upravljanja portfeljem i investicijskog savjetovanja) i ne može prekogranično trgovati udjelima AIF-a kojim upravlja ili upravlja AIF-om u drugoj državi članici niti u Republici Hrvatskoj i drugoj državi trgovati udjelima AIF-ova iz treće države kojima upravlja (članci 118. - 120. i članci 124. - 126. ZAIF-a).

Ispitanici su predložili **da se malom UAIF-u omogući pružanje investicijskih usluga upravljanja portfeljem i investicijskog savjetovanja u sklopu njihove ZAIF licence** (kao pomoćna usluga). Međutim, AIFM Direktiva ovu pogodnost daje isključivo za UAIF-ove pod punom AIFMD licencom, a tada se radi i o usluzi koja se može **prekogranično pružati**. U tom smislu ne bi bilo moguće da mali UAIF-ovi ove investicijske usluge pružaju kroz ZAIF pomoćnu uslugu, te bi takvo zakonsko rješenje također i otvorilo pitanje nejednakih uvjeta između investicijskih društava i malih UAIF-ova, uključujući pitanja kapitalnih zahtjev i organizacijskih zahtjeva.

Istovremeno, za razliku od velikog UAIF-a, kojem je obavljanje drugih usluga osim onih koji su eksplicitno navedene u članku 11. ZAIF-a (gdje su navedene i pomoćne usluge) zabranjeno, mali UAIF **smije** obavljati i druge djelatnosti osim onih navedenih u članku 11. ZAIF-a. Mali UAIF ništa ne sprječava da **zatraži odobrenje za pružanje investicijskih usluga** investicijskog savjetovanja i upravljanja portfeljem iz ZTK, pri čemu Hanfa može priznati zahtjeve iz ZTK koje mali UAIF već ispunjava jer se preklapaju sa uvjetima iz ZAIF-a.

#### Preporuka Hanfe br. 2:

S obzirom na navedeno, **Hanfa ne preporuča omogućiti malim UAIF-ovima da investicijske usluge upravljanja portfeljem i investicijskog savjetovanja mogu obavljati kroz ZAIF pomoćne usluge.**

Međutim, Hanfa napominje da ovo **ne sprječava** male UAIF-ove da ove usluge obavljaju kroz odvojenu ZTK licencu, pri čemu Hanfa neće od malog UAIF-a tražiti dokaze za ispunjavanje uvjeta iz ZTK koje mali UAIF već ispunjava kroz svoju ZAIF licencu.

Hanfa podzakonskim aktom (ZTK) ili uputom može detaljnije definirati koji se uvjeti iz ZTK smatraju ispunjenima kroz ZAIF licencu za mali i srednji UAIF.

Za nove male UAIF-ove je već propisana derogacija od sljedećih odredbi ZAIF-a (te odredbe se ne primjenjuju):

Odredbe ZAIF-a koje se ne primjenjuju na male UAIF-ove	O čemu se radi?
članak 13. stavak 2.	Mali UAIF smije obavljati i druge djelatnosti osim onih navedenih u članku 11. ZAIF-a te za njihovo obavljanje ne treba dobiti odobrenje Hanfe
članak 24.	Mali UAIF nije dužan osigurati dodatni iznos kapitala UAIF-a (u svakom slučaju neprimjenjivo kada netovrijednost imovine AIF-ova kojima upravlja UAIF ne prelazi iznos od 2 milijarde kuna).
članak 40. stavak 1. točka b)	Mali UAIF osnovan kao društvo s ograničenom odgovornošću ne mora imati nadzorni odbor.

članak 41. stavci 1., 2. i 4.	Mali UAIF može imati jednog člana uprave koji vodi poslove i zastupa UAIF
članak 42. stavak 1. točka 9.	Član uprave malog UAIF-a smije biti član uprave odnosno prokurist drugog trgovačkog društva, osim društava iz članka 43. ZAIF-a
članci 49. - 51.	Na mali UAIF ne primjenjuju se odredbe ZAIF-a o nadzornom odboru.
članak 53. stavak 2.	Mali UAIF ne mora ustrojiti kontrolne funkcije
članci 56. - 58.	Na mali UAIF ne primjenjuju se odredbe ZAIF-a o kontrolnim funkcijama.
članak 59.	Na mali UAIF se ne odnose odredbe ZAIF-a o obvezi uspostavljanja sustava upravljanja likvidnošću te usvajanja primjerenih politika i procedura koje mu omogućavaju praćenje rizika likvidnosti AIF-a.
članci 61. - 63.	Mali UAIF nije dužan uspostaviti i provoditi politike primitaka
članak 79. stavak 2.	Mali UAIF može prenijeti poslove upravljanja AIF-om na drugi UAIF bez odobrenja Agencije, ali uz obavještanje Agencije
članci 178. - 183.	Na male UAIF-ove se ne primjenjuju odredbe o UAIF-ovima koji upravljaju AIF-ovima koji koriste financijsku polugu ili stječu kontrolu nad neuvrštenim društvima ili izdavateljima.
članak 188.	Za AIF-ove kojima upravlja mali UAIF Agencija ne odobrava izbor i promjenu depozitara.

Ispitanici su **predložili izmjene kod pravila delegiranja poslova UAIF-a**. Što se tiče mogućnosti delegiranja poslova upravljanja imovinom AIF-a s privatnom ponudom osnovanog od strane velikog UAIF-a na mali UAIF, Hanfa napominje da je u odnosu na RH male UAIF-ove isto već dozvoljeno u skladu s člankom 72. točkom I) ZAIF-a. Naime, RH mali UAIF ima odobrenje za upravljanje imovinom, a „EU mali UAIF odnosno sub-treshold“ UAIF u svojoj DČ ima drugu odgovarajuću dozvolu za upravljanje imovinom jer je registriran sa svojim nadležnim tijelom (AIFMD uvjet za delegaciju: *„it must be conferred only on undertakings which are authorised or registered for the purpose of asset management and subject to supervision“*).

Napominje se da je odobrenje Hanfe kod delegacije upravljanja imovinom potrebno samo za UAIF-ove koji upravljaju AIF-ovima s javnom ponudom, što mali UAIF-ovi ne smiju (upravljanje AIF-ovima s javnom ponudom dozvoljeno je samo velikim UAIF-ovima), tako da mali UAIF ni trenutno ne treba odobrenje Hanfe za delegiranje ovih poslova na treće osobe, niti ga odredbe članka 72. točke I) u tome sprječavaju, kao ni u tome da se takvi poslovi delegiraju na drugi mali UAIF. Odobrenje Hanfe potrebno je samo ako se radi o delegiranju na subjekt koji nema odobrenje ili drugu odgovarajuću dozvolu za upravljanje imovinom te ne podliježu nadzoru od strane relevantnog nadzornog tijela.

### Preporuka Hanfe br. 3:

S obzirom na navedeno, **Hanfa smatra na nije potrebno male UAIF-ove izuzeti od članka 72. točke I) ZAIF-a**. Međutim, Hanfa napominje da, kako je gore opisano, sadašnje odredbe ZAIF-a **ne ograničavaju** male UAIF-ove kod ovakve delegacije poslova.

Ispitanici su predložili **ukidanje licenciranja članova uprave malog UAIF-a**, kao i druge

izmjene vezane za uvjete koje ZAIF trenutno postavlja pred članove uprave malog UAIF-a. Hanfa smatra da je **ex ante provjera primjerenosti i stručnosti osoba koje će voditi poslovanje malog UAIF-a ipak nužan preduvjet licenciranja malog UAIF-a** te da se u tom smislu ne bi trebao ukinuti postupak licenciranja članova uprave malog UAIF-a.

Međutim, Hanfa također smatra da je primjereno revidirati trenutne odredbe ZAIF-a koje se odnose na uvjete koji se primjenjuju na članove uprave malog UAIF-a, a da bi se postigla veća razina proporcionalnosti. U tom smislu Hanfa smatra da bi se trebali revidirati:

- Uvjeti za obavljanje funkcije člana uprave malog UAIF-a (prije svega uvjet stručnog znanja, sposobnosti i iskustva potrebnog za vođenje poslova UAIF-a iz članka 42(1) točke 1. ZAIF-a, a koje je definirano u stavku 2 tog članka kao: „(...) najmanje trogodišnje iskustvo u upravi ili rukovođenju organizacijskim dijelovima UAIF-a, društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, kreditne institucije ili investicijskog društva sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili u drugoj državi članici odnosno pet godina iskustva u vođenju poslova ili radu na ključnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti u subjektu financijskog sektora, tijelu nadležnom za nadzor financijskih institucija, ili u odgovarajućem tijelu državne uprave odnosno iskustvo rukovođenja financijskim poslovima na razini uprave, neposredno ispod uprave ili na ključnim mjestima s visokim stupnjem samostalnosti u drugim institucijama ili pravnim osobama koje su prema zakonu kojim se uređuje računovodstvo poduzetnika razvrstane u velike poduzetnike odnosno drugo odgovarajuće iskustvo u skladu s pravilnikom iz stavka 8. ovoga članka.“ Hanfa predlaže ove uvjete ublažiti za mali UAIF (primjerice, tri godine umjesto pet godina, ublažavanje uvjeta kod „odgovarajućeg“ radnog mjesta s obzirom na ne kompleksnu organizacijsku strukturu malih UAIF-ova, derogaciju uvjeta da se radi o radnim mjestima u velikim poduzetnicima (nije primjereno za mali UAIF) te dodatnu razradu prilagođenijih uvjeta stručnosti, ovisno i o tome u kakvu imovinu AIF ulaže, u pravilniku Hanfe).
- Uvjet da član uprave mora biti u radnom odnosu s UAIF-om u punom radnom vremenu (članak 42. stavak 4. ZAIF-a). S obzirom da se radi o malom UAIF-u, taj uvjet može biti previše restriktivan, te bi menadžerski ugovori trebali biti dovoljni (uz uvođenje koncepta posvećivanja dovoljno vremena obavljanju dužnosti funkciji člana uprave malog UAIF-a). Ovaj se režim može odnositi i na srednje UAIF-ove. Za velike UAIF-ove predlaže se da se uvjet punog radnog vremena i ugovora o radu odnosi najmanje na jednog člana uprave.
- Uvjet da najmanje jedan član uprave mora poznavati hrvatski jezik tečno u govoru i pismu da bi mogao obavljati tu funkciju.“ (članka 42. stavak 5. ZAIF-a) se može derogirati kod malih UAIF-ova, te je dovoljno da taj član uprave primjerice poznaje engleski jezik tečno u govoru i pismu.

Nadalje, s obzirom na trenutne minimalne zahtjeve za najniži iznos temeljnog kapitala malog UAIF-a (članak 22. ZAIF-a), a koji iznosi:

- **1.200.000,00 kuna** za zatvoreni AIF s unutarnjim upravljanjem ili
- **500.000,00 kuna** kada je UAIF imenovan kao vanjski upravitelj AIF-a,

Hanfa smatra da i u ovom području postoji prostor za dodatno regulatorno rasterećenje, odnosno  **smanjenje najnižeg iznosa temeljnog kapitala malog UAIF-a**, kada je UAIF imenovan kao vanjski upravitelj AIF-a, i to **na 400.000,00 kn**, čime se zahtjev za iznos temeljnog kapitala izjednačava s najnižim iznosom temeljnog kapitala za investicijsko društvo.

Napominje se da bi se i dalje primjenjivao uvjet da se regulatorni kapital malog UAIF-a i dalje mora u svakom trenutku biti veći ili jednak većem od minimalnog iznosa temeljnog kapitala ili jedne četvrtine fiksnih općih troškova malog UAIF-a iz prethodne poslovne godine. Također se napominje da bi primjerice, mali UAIF koji bi htio upravljati portfeljima ili pružati usluge investicijskog savjetovanja te za te usluge zatražio ogovarajuću ZTK licencu, morao svoj temeljni kapital onda i uskladiti sa minimalnom zahtjevima iz ZTK.

Nadalje, ZAIF također previđa da se na male UAIF-ove ne primjenjuju sljedeće odredbe Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 231/2013:

Odredbe Delegirane uredbe 231/2013 koje se <u>ne primjenjuju</u> na male UAIF-ove	O čemu se radi?
članci 12. - 15.	Odredbe koje razrađuju dodatni regulatorni kapital UAIF-a i osiguranje od profesionalne odgovornosti.
članci 39. - 56.	Odredbe o funkciji upravljanja rizicima, upravljanju rizicima, upravljanju likvidnošću i odredbe o ulaganju u sekuritizacijske pozicije.
članak 60. stavak 2. točke d) i e) te g) i h) i stavak 4.	Obveze višeg rukovodstva UAIF-a vezanih za kontrolne funkcije.  Derogacija od obveze da UAIF osigurava da njegovo više rukovodstvo učestalo prima, a najmanje jednom godišnje, pisana izvješća o pitanjima koja se odnose na usklađenost, unutarnju reviziju i upravljanje rizicima.
članci 61. i 62.	Odredbe o trajnim funkcijama praćenja usklađenosti i unutarnje kontrole.
članak 110. stavci 2. - 7	Odredbe o izvještavanju nadležnih tijela, međutim obveza izrade i dostave dijelova izvještaja iz članka 177. ZAIF-a, koji se sastavlja u skladu formalnim obrascem za izvještavanje određenim u Prilogu IV. Delegirane uredbe 231/2013, djelomično ponovno uvodi ovu obvezu (vidi dio VII. Izvještavanje)
članak 107.	Odredbe o objavljivanju nagrađivanja (vezano za politike primitaka)

Hanfa predlaže za male UAIF-ove derogirati primjenu i slijedećih odredbi Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 231/2013, a nastavno na nove preporuke za derogaciju primjene određenih odredbi ZAIF-a u dijelu izvještavanja, koje je Hanfa dala u dijelu VII.:

Odredbe Delegirane uredbe 231/2013 koje se <u>ne primjenjuju</u> na male UAIF-ove	O čemu se radi?
Članci 108., 109. i 111.	Odredbe o periodičkom izvještavanju ulagatelja u odnosu na informacije iz članka 177. stavaka 4., 6. i 7. za koje je predložena derogacija primjene za male UAIF-ove
Članci 112. – 116.	Posebne odredbe koje se odnose na UAIF-ove koji upravljaju AIF-ovima koji značajno koriste financijsku polugu. S obzirom da se na male UAIF-ove ne primjenjuju članci 178. – 183. ZAIF-a, predlaže se da se na njih ne primjenjuju ni navedeni članci Delegirane uredbe koji ih detaljnije pojašnjavaju.

## Preporuke Hanfe br. 4 do 6:

S ciljem dodatnog regulatornog rasterećenja, te za postizanje veće razine proporcionalnosti u ZAIF-u, osim ovih postojećih derogacija, **Hanfa predlaže i sljedeće izmjene za male i srednje UAIF-ove**

### **4. Smanjenje najnižeg iznosa temeljnog kapitala malog UAIF-a**

- za male UAIF-ove se predlaže smanjiti najniži iznos temeljnog kapitala sa postojećih 500.000,00 kuna kada je UAIF imenovan kao vanjski upravitelj AIF-a **na 400.000,00 kuna.**

### **5. Članovi uprave**

- mali UAIF već može imati samo jednog člana uprave, predlaže se da se ista mogućnost uvede i za srednji UAIF
- predlaže se prilagođavanje uvjeta za obavljanje funkcije člana uprave malog UAIF-a (revizija uvjeta stručnog znanja, sposobnosti i iskustva potrebnog za vođenje poslova UAIF-a iz članka 42(1) točke 1. ZAIF-a, te Pravilnika o kriterijima za procjenu uvjeta za članstvo u upravi i nadzornom odboru UAIF-a te u nadzornom odboru zatvorenog AIF-a s vanjskim upraviteljem)
- za male i srednje UAIF-ove predlaže se dozvoliti managerske ugovore, te da član Uprave ne mora biti u radnom odnosu na puno radno vrijeme u društvu (uz uvođenje koncepta „dovoljnog vremena za obavljanje dužnosti“), predlaže da se za veliki UAIF uvjet o radnom odnosu na puno radno vrijeme odnosi samo na jednog člana uprave
- predlaže se da ukloni uvjet da najmanje jedan član uprave mora poznavati hrvatski jezik tečno u govoru i pismu da bi mogao obavljati tu funkciju (za male UAIF-ove)
- iznimno od zabrane da član uprave srednjeg i velikog UAIF-a ne može biti član uprave drugih trgovačkih društava, predlaže se da može biti član uprave društva koji će zajedno s AIF-om s privatnom ponudom biti suulagatelj u imovinu u koju AIF ulaže, pod uvjetom da se ne radi o drugom reguliranom subjektu iz članka 43. ZAIF-a.

### **6. Ostalo**

- Hanfa predlaže da se dopusti osnivanje zatvorenog AIF-a s pravnom osobnošću u obliku komanditnog društva, kao i osnivanje **(detaljnije u cjelini III.)**
- Hanfa predlaže pojednostavljenje odobrenja stjecanja kvalificiranih udjela u malim UAIF-ovima **(detaljnije u cjelini IV.)**
- S obzirom na objektivne razlike između AIF-ova s privatnom ponudom u odnosu na UCITS fondove i AIF-ove s javnom ponudom, Hanfa predlaže **promjenu koncepta odobrenja osnivanja AIF-ova s privatnom ponudom** usmjeren prema regulatornom rasterećenju UAIF-ova, uz zadržavanje prikladne razine zaštite malih ulagatelja **(detaljnije u cjelini V.)**
- Hanfa predlaže da se investicijskim društvima dopusti da obavljaju poslove depozitara **(detaljnije u cjelini VI.)** za AIF-ove s privatnom ponudom
- Hanfa predlaže paket izmjena kod izvještavanja usmjerenih prema regulatornom rasterećenju malih UAIF-ova **(detaljnije u cjelini VII.)**

## **III. Oblik zatvorenog AIF-a s pravnom osobnošću**

Hanfa je u ovom dijelu postavila sljedeće pitanje:

- **Je li potrebno predvidjeti i alternativne oblike osnivanja zatvorenog AIF-a s pravnom osobnošću (primjer – komanditno društvo)?**



## Što su predložili ispitanici?

U ovom dijelu ispitanici složili su sa prijedlogom te smatraju da treba omogućiti da zatvoreni AIF s pravnom osobnošću bude i pravna osoba osnovana u obliku komanditnog društva.

## Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene kategorija UAIF-ova Hanfa predlaže?

AIFM Direktiva ovdje ne ograničava UAIF-ove. Kada govorimo o pravnom obliku zatvorenog AIF-a<sup>4</sup> s pravnom osobnošću sukladno hrvatskoj regulativi, okvir nam prije svega postavlja generalna odredba članka 3. stavka 3. Zakona o trgovačkim društvima (NN, br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 144/12, 68/13, i 110/15 i 40/19, dalje: ZTD), pri čemu su trgovačka društva: javno trgovačko društvo, komanditno društvo, dioničko društvo, društvo s ograničenom odgovornošću i gospodarsko interesno udruženje. U ZAIF-u je za zatvoreni AIF s pravnom osobnošću trenutno propisano da može biti osnovan u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću. Ako se razmatraju praktični oblici društva za određene investicijske fondove u drugim državama članicama EU (prije svega određene *private equity* i *venture capital* fondove koji postoje vani) primjećujemo da je to *partnership*, što bi najbliže odgovaralo **komanditnom društvu** sukladno odredbama ZTD-a. U tom smislu, Hanfa smatra da bi bilo prikladno **omogućiti korištenje ovakve strukture i domaćim AIF-ovima**. Posljedično bi bilo potrebno i provesti odgovarajuće izmjene ZAIF-a, a da bi se pojasnilo kako će se odredbe ZAIF-a primjenjivati u slučaju osnivanja AIF-a u obliku komanditnog društva. Komanditno društvo (AIF) osnivaju komplementar(i) koji odgovaraju za obveze društva solidarno i neograničeno cijelom svojom imovinom i komanditor(i) koji odgovaraju za obveze samo do visine svojeg uloga u društvo. Komplementar u pravilu može biti fizička ili pravna osoba te je odgovoran za upravljanje AIF-om u skladu s odredbama ZAIF-a, i društvenog ugovora te stoga isti može samostalno upravljati AIF-om ili delegirati upravljanje na drugi UAIF. AIF osnovan u obliku komanditnog društva kojim upravlja vanjski UAIF može imati samo jednog komplementara koji mora biti pravna osoba osnovana u obliku dioničkog društva ili društva sa ograničenom odgovornošću. Komplementar AIF-a osnovanog u obliku komanditnog društva kojim upravlja vanjski UAIF nema upravu kao zaseban organ društva, jer obveze i ovlasti koje prema zakonu kojim se uređuje osnivanje i poslovanje trgovačkih društava obnaša uprava dioničkog društva odnosno društva s ograničenom odgovornošću (*tj. uprava vanjskog UAIF-a*), a kod komplementara AIF-ova osnovanih u obliku komanditnog društva obnaša uprava vanjskog UAIF-a koji upravlja tim AIF-om.

Odredbe Zakona o trgovačkim društvima kojima se uređuje komanditno društvo su dispozitivne što omogućuje potrebnu fleksibilnost ulagateljima koji žele sudjelovati u formiranju osnivačkih i drugih dokumenata relevantnih za upravljanje AIF-om, ali ne žele sudjelovati u upravljanju i žele da njihova odgovornost bude ograničena na iznos njihovog uloga.

Nadalje, trenutno je člankom 4. točkom 5. a) ZAIF-a propisano je da je zatvoreni AIF s pravnom osobnošću pravna osoba osnovana u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću koju osniva i kojom upravlja UAIF u njezino ime i za njezin račun u skladu s odredbama ZAIF-a, **pravilima** AIF-a, prospektom AIF-a kada je to primjenjivo te statutom ili društvenim ugovorom AIF-a, a čiji udjeli na zahtjev ulagatelja **nisu** otkupivi iz imovine AIF-a. Osim uvođenja mogućnosti osnivanja zatvorenog AIF-a u obliku komanditnog društva, Hanfa je razmatrala i to **je li prikladno omogućiti i da se otvoreni AIF-ovi koji se nude profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima mogu osnivati kao fondovi s pravnom osobnošću**. *Delegirana uredba Komisije (EU) br. 694/2014 od 17. prosinca 2013.*

---

<sup>4</sup> Ovdje napominjemo kako je naravno moguće zatvoreni AIF osnovati i bez pravne osobnosti, s time da takvim AIF-om uvijek upravlja vanjski UAIF

o dopuni Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se određuju vrste upravitelja alternativnih investicijskih fondova (dalje: Delegirana uredba Komisije (EU) br. 694/2014) UAIF-om otvorenog AIF-a definirala UAIF koji upravlja AIF-om čije se dionice ili udjeli na zahtjev bilo kojeg dioničara ili vlasnika udjela, prije početka faze likvidacije ili zatvaranja, isplaćuju ili otkupljuju, izravno ili neizravno, iz imovine AIF-a i u skladu s postupcima i učestalošću koji su utvrđeni njegovim pravilima ili osnivačkim aktima, prospektom ili dokumentima ponude.

Primjerice, Njemački zakon (*Kapitalanlagegesetzbuch* - KAGB) poznaje otvorene investicijske fondove s pravnom osobnošću, i to u obliku društava s varijabilnim kapitalom (*Investment Stock Corporations with Variable Capital*) te partnerstva (*Investment Partnerships*) – ekvivalent komanditnog društva u RH pravnom sustavu.

Tako članci 110. i 116. KAGB-a, primjerice propisuje sljedeće (napominjemo da se u ovom obliku mogu osnovati i UCITS fondovi):

#### **Članak 110.**

(1) Statut investicijskog društva s promjenjivim kapitalom mora sadržavati odredbu da iznos kapitala društva odgovara vrijednosti imovine društva. Vrijednost imovine društva odgovara zbroju odgovarajućih tržišnih vrijednosti ulaganja koja pripadaju imovini društva umanjenoj za zajmove i ostale obveze.

(2) Korporativna svrha investicijskog društva s promjenjivim kapitalom utvrđenim statutom mora isključivo biti ulaganje i upravljanje fondovima u korist njihovih dioničara, prema fiksnoj strategiji ulaganja i načelu diverzifikacije rizika za zajednička ulaganja:

1. za UCITS investicijske dioničke korporacije s promjenjivim kapitalom u skladu s Poglavljem 2. Odjeljcima 1 i 2,

2. za AIF javna investicijska dionička društva s promjenjivim kapitalom prema poglavlju 2, odjeljcima 1 i 3 i

3. u slučaju posebnih investicijskih dioničkih društava s promjenjivim kapitalom u skladu s poglavljem 3. odjeljcima 1. i 2.

Statutom se mora predvidjeti da dioničari imaju pravo na otkup svojih dionica u skladu s odredbama ovog zakona.

(3) Statutom posebnih investicijskih dioničkih društava s promjenjivim kapitalom također mora biti određeno da dionice mogu stjecati samo profesionalni i poluprofesionalni ulagači.

(4) Izmjene i dopune statuta UCITS investicijskog dioničkog društva moraju biti odobrene (od strane BaFin-a).

#### **Članak 116.**

(1) Investicijsko dioničko društvo s promjenjivim kapitalom može izdati i otkupiti svoje dionice u bilo kojem trenutku u granicama minimalnog i maksimalnog kapitala utvrđenih statutom u skladu sa sljedećim odredbama.

(2) Dioničari mogu zahtijevati od investicijskog društva s promjenjivim kapitalom da im se isplati njihov dio kapitala društva zauzvrat za dionice; U slučaju **javnog** investicijskog društva, ovo pravo postoji **najmanje dva puta mjesečno**. Interno upravljano investicijsko dioničko društvo s promjenjivim kapitalom dužno je otkupiti dioničara samo ako (takvim otkupom)

imovina društva ne bi pala padne ispod iznosa početnog kapitala i dodatnog kapitala potrebnog u skladu s odjeljkom 25. Dioničari tvrtke mogu tražiti otkup njihovih dionica samo ako se svi dioničari društva slože i iznos početnog kapitala i dodatnog kapitala ne padne ispod iznosa potrebnog u skladu s odjeljkom 25. U slučaju vanjski upravljano investicijskog društva s promjenjivim kapitalom, iznos ne smije pasti ispod 50.000 eura u odnosu na sve doprinose dioničara tvrtke. Statutom se uređuju detalji povlačenja dionica. Isplata kupoprodajne cijene prilikom otkupa dionica ne predstavlja povrat depozita. (...)

(3) Otkupom dionica temeljni kapital se smanjuje.

Neosporno je da AIF-ovi otvorenog tipa moraju nuditi pravo otkupa investitorima, međutim, ovo pravo se može ograničiti, pod uvjetom da je to ograničenje regulirano u osnovnim dokumentima AIF-a, primjerice kroz odredbu da se da dionice/udjeli mogu otkupiti samo na određene datume, ali najmanje jednom tromjesečno. Delegirana uredba Komisije (EU) br. 694/2014 UAIF-om zatvorenog AIF-a svakako smatra svaki UAIF koji upravlja AIF-ovima čije su dionice ili udjeli isplaćeni ili otkupljeni nakon početnog razdoblja od **najmanje pet godina tijekom kojeg prava otkupa nisu ostvariva**. Napominjemo i da kada se utvrđuje upravlja li UAIF otvorenim ili zatvorenim AIF-ovima, u obzir se uzimaju samo otkupi ili isplate izvršene iz imovine AIF-a. Dakle, činjenicu da se dionicama ili udjelima AIF-a može trgovati na sekundarnom tržištu i da ih ne isplaćuje niti ih otkupljuje sam AIF, ne uzima se u obzir za potrebe utvrđivanja radi li se o otvorenom AIF-u ili ne. U tom smislu, općenito ne bi trebali biti **zapreke** da se i otvoreni AIF-ovi osnivaju s pravnom osobnošću.

Međutim, u RH pravnom sustavu (konkretno, u Zakonu o trgovačkim društvima) trenutno **nisu predviđene odredbe koje bi regulirale društva s varijabilnim kapitalom**, te Hanfa u tom smislu smatra da ne bi bilo moguće ni prikladno predlagati da se takva kategorija društva kapitala uvodi kroz odredbe ZAIF-a. Teoretski bi bilo moguće koristiti odredbe Zakona o trgovačkim društvima o odobrenom kapitalu, ali iste su izgledno previše ograničavajuće da bi se omogućilo uredno funkcioniranje otvorenih AIF-ova s pravnom osobnošću. Naime, statutom se može ovlastiti upravu da u roku od najviše pet godina nakon upisa društva u trgovački registar izdavanjem novih dionica uz uplate uloga poveća temeljni kapital društva do određenoga nominalnog iznosa (odobreni kapital). U tom slučaju unaprijed odobreni nominalni iznos povećanja kapitala čini odobreni temeljni kapital. Radi se o obliku pojednostavljenog povećanja kapitala u kojem nema faze donošenja odluke na sjednici skupštine niti se ta odluka upisuje u sudski registar. Međutim, Zakon o trgovačkim društvima također propisuje ograničenje da nominalna svota odobrenog kapitala **ne smije prijeći polovinu temeljnog kapitala u vrijeme davanja ovlasti**. Ove odredbe se primjenjuju i na društva ograničene odgovornosti.

Dakle, u odnosu na društva kapitala, Hanfa smatra da bi bilo nužno najprije društva sa varijabilnim kapitalom urediti unutar Zakona o trgovačkim društvima, a da bi se takva mogućnost (otvoreni AIF-ovi s pravnom osobnošću) mogla konzistentno provesti u RH pravnom sustavu.

### Preporuka Hanfe br. 7:

S obzirom na navedena obrazloženja, te uzimajući u obzir stavove iskazane od strane dionika u javnoj raspravi, **Hanfa preporučuje da se omogući osnivanje AIF-a s pravnom osobnošću i u obliku komanditnog društva.**

### Preporuka Hanfe br. 8:

Što se tiče osnivanja otvorenih AIF-ova s pravnom osobnošću u obliku **dioničkog društva**,

društva sa ograničenom odgovornošću, Hanfa smatra da bi se njihovo osnivanje trebalo dozvoliti kada i ako se kroz Zakon o trgovačkim društvima urede društva s varijabilnim kapitalom

Hanfa preporučuje da se osnivanje otvorenih AIF-ova s pravnom osobnošću u obliku komanditnog društva razmotri prilikom sljedeći izmjena ZAIF-a, kada se stvori određeno iskustvo s osnivanjem ovog novog oblika AIF-ova kod zatvorenih AIF-ova.

#### IV. Stjecanje, zajedničko djelovanje, povećanje ili otuđenje kvalificiranog udjela u UAIF-u

Hanfa je u ovom dijelu postavila sljedeće pitanje:

- **Je li potrebno mijenjati dio ZAIF-a koji se odnosi na stjecanje, zajedničko djelovanje, povećanje ili otuđenje kvalificiranog udjela u UAIF-u, konkretno za male UAIF-ove te na koji način?**

##### Što su predložili ispitanici?

Ispitanicu su predložili da se radi jednostavnosti cjelokupnog postupka pri stjecanju, zajedničkom djelovanju, povećanju ili otuđenju kvalificiranog udjela UAIF-a i smanjenja troškova, administracije i trajanja postupka, za sve UAIF-ove uvede obveza **naknadne notifikacije Hanfe, bez obveze ishođenja bilo kakvog odobrenja** kod kvalificiranih udjela u UAIF-ovima.

Za male UAIF-ove su ispitanici predložili sljedeće: dostavu informacije o identitetu članova UAIF-a, izravnih ili neizravnih, fizičkih ili pravnih osoba koje imaju kvalificirane udjele te o iznosima tih udjela i to: (i) prilikom registracije UAIF-a (novi čl. 16. st.3 ZIAF-a), i (ii) u roku od 30 dana nakon svake promjene u vlasničkoj strukturi malog UAIF-a koja dovodi do prelaska pragova na način da se udio u kapitalu ili glasačkim pravima te osobe smanji ili poveća ispod granice od 20%, 30% ili 50%.

Za velike UAIF-ove su ispitanici predložili ex post provjere kod stjecanja kvalificiranih udjela. Nakon ishođenja odobrenja za rad sukladno ZAIF-u i Pravilniku za izdavanje odobrenja za rad UAIF-a, veliki UAIF-ovi bi bili dužni u roku od 30 dana nakon svake promjene u vlasničkoj strukturi velikog UAIF-a koja dovodi do prelaska pragova na način da se udio u kapitalu ili glasačkim pravima te osobe smanji ili poveća ispod granice od 20%, 30% ili 50% obavijestiti Hanfu i dostaviti dokumentaciju iz članka 4 stavka 1 točaka 2., 3. i 4. Pravilnika o izdavanju odobrenja za rad UAIF-a. Ispitanici predlažu da ako se tijekom ove ex-post provjere utvrdi da imatelji kvalificiranih udjela ne zadovoljavaju uvjete iz članka 31. ZAIF-a, nastupaju pravne posljedice nezakonitog stjecanja kvalificiranog udjela iz čl. 83. zakona kojim se uređuje osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom.

Ispitanici su podredno predložili ukidanje obveze ishođenja prethodnog odobrenja barem u odnosu na **male i srednje** UAIF.

Ispitanici su također iznijeli stav da je definicija „**suradnika**“ u ZAIF-u (koja se koristi za potrebe provjera vezanih uz sprječavanje pranja novca i financiranja terorizma) previše opterećujuća te predlažu njeno brisanje ili redefiniranje. Niame, članak 31. stavak 2. ZAIF-a propisuje da imatelj kvalificiranog udjela ne može biti osoba koja je suradnik osobe

pravomoćno osuđene za kazneno djelo za koje se goni po službenoj dužnosti. Članak 4. točka 63. ZAIF-a suradnika stjecatelja kvalificiranog udjela u UAIF-u definira kao:

- svaku fizičku osobu koja je na rukovodećem položaju u pravnom subjektu u kojem je namjeravani stjecatelj kvalificiranog udjela u UAIF-u na rukovodećem položaju ili stvarni vlasnik nad pravnim subjektom
- svaku fizičku osobu koja je stvarni vlasnik pravnog subjekta u kojem je namjeravani stjecatelj kvalificiranog udjela u UAIF-u na rukovodećem položaju
- svaku fizičku osobu koja s namjeravanim stjecateljem kvalificiranog udjela u UAIF-u ima zajedničko stvarno vlasništvo nad pravnim subjektom.

### Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene Hanfa predlaže?

AIFM Direktiva ne uređuje detaljno navedenu materiju, ali imatelje kvalificiranih udjela spominje u kontekstu izdavanja odobrenja UAIF-u. Relevantne odredbe AIFM Direktive radi jasnoće upita prenosimo u cijelosti:

- članak 7. stavak 2. točka b) Direktive:

„Države članice zahtijevaju da UAIF koji podnosi zahtjev za izdavanje odobrenja za rad dostavlja sljedeće informacije o UAIF-u nadležnom tijelu svoje matične države članice:

(b) informacije o identitetu dioničara ili članova UAIF-a, izravnih ili neizravnih, fizičkih ili pravnih osoba koje imaju kvalificirane udjele te o iznosima tih udjela;...“;

- članak 8. stavak 1. točka d) Direktive:

„1. Nadležna tijela matične države članice UAIF-a **ne smiju izdati odobrenje za rad** ako nisu ispunjeni sljedeći uvjeti:

(d) dioničari ili članovi UAIF koji imaju kvalificirane udjele, na odgovarajući način vode računa o potrebi osiguranja upravljanja UAIF-om pažnjom dobrog stručnjaka;.“

Članak 76. ZAIF-a propisuje da se na stjecanje, zajedničko djelovanje, povećanje ili otuđenje kvalificiranog udjela u UAIF-u, kao i na pravne posljedice nezakonitog stjecanja na odgovarajući način primjenjuju odredbe o stjecanju, zajedničkom djelovanju, povećanju ili otuđenju kvalificiranog udjela u društvu za upravljanje iz zakona kojim se uređuje osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. Na društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom se, u odnosu na navedena područja, primjenjuju odredbe koje se primjenjuju i na investicijska društva kako su definirana zakonom koji uređuje tržište kapitala - dakle osigurava se viši standard i detaljnija procjena stjecatelja kvalificiranih udjela, a koja za sobom može nositi i veće troškove. ZAIF trenutno ne razlikuje ove obveze u odnosu na to radi li se o malom, srednjem ili velikom UAIF-u.

Hanfa napominje da su UAIF-ovi dužni ispunjavati uvjete pod kojima im je izdano odobrenje za rad ne samo kod izdavanja tog odobrenja, već i kontinuirano. Predložene ex-post provjere, a koje mogu dovesti do toga da Hanfa stjecatelja kvalificiranog udjela u UAIF-u naknadno ocijeni neprimjerenim, mogu imati značajne negativne posljedice za poslovanje UAIF-ova, te na mogućnost ispunjavanja njihovih osnovnih uvjeta za rad. Nakon što se vlasnička struktura već promijenila, Hanfa jedino može naložiti otpuštanje tako stečenog kvalificiranog udjela, što bi ipak trebala biti krajnja mjera koju regulator može upotrijebiti, a ne jedina moguća mjera. Ako se radi o značajnom vlasničkom udjelu, to i sam UAIF dovodi u nesigurnu situaciju u kojoj nema potrebnu vlasničku podršku, niti stabilnu vlasničku strukturu.

U tom smislu Hanfa smatra da su trenutne odredbe ZAIF-a **prikladne** za velike i srednje UAIF-ove, a na koje bi se nastavio primjenjivati postupak odobrenja. Međutim, **Hanfa smatra da je moguće ovaj postupak pojednostaviti za male UAIF-ove.**

Nadalje, a što se tiče **definicije „suradnika“**, Hanfa napominje da je ista unijeta u niz zakona koji uređuju financijske usluge u sklopu implementacije preporuka FATF-e, međunarodnog tijela za donošenje standarda glede mjera, postupaka i preporuka za aktivno zalaganje i procjenu sustava sprječavanja pranja novca i financiranja terorizma. FATF djeluje preko regionalnih tijela, od kojih je jedno MONEYVAL, čiji je član RH. MONEYVAL periodično procjenjuje sustav sprječavanja pranja novca i financiranja terorizma svojih članica te objavljuje izvješća. U tom smislu, dok Hanfa shvaća da ova definicija uzrokuje određene operativne poteškoće, njeno brisanje ili revizija u ovom trenutku nisu mogući.

### Preporuka Hanfe br. 9:

S obzirom na navedeno, te sa ciljem dodatnog regulatornog rasterećenja malih UAIF-ova, **Hanfa preporučuje provesti sljedeća pojednostavljena odobrenja stjecanja kvalificiranih udjela u malom UAIF-u:**

- kod malih UAIF-a proces odobrenja **zamijeniti ex-ante notifikacijom Hanfi (ne ex-post) i non-objection postupkom koji će trajati 30 dana,**
- nakon uvođenja navedene zakonske izmjene, Hanfa može pojednostaviti dokumentaciju koja se dostavlja kod ove notifikacije kroz izmjene *Pravilnika o izdavanju odobrenja za rad UAIF-a*
- nakon uvođenja navedene zakonske izmjene, Hanfa može uvesti **manju naknadu** za *non-objection* postupak kroz reviziju *Pravilnika vrsti i visini naknada Hanfe*

## V. Osnivanje i upravljanje AIF-om

Hanfa je u ovom dijelu postavila sljedeće pitanje:

- **Je li potrebno mijenjati dio ZAIF-a koji se odnosi na osnivanje i upravljanje AIF-om koji se nudi isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima ili odredbe Pravilnika o izdavanju odobrenja za osnivanje i upravljanje AIF-om (NN br. 20/2019), te na koji način?**

### Što su predložili ispitanici?

Ispitanici su u ovom dijelu predložili **maksimalno liberalizirati AIF-e s privatnom ponudom**, a one s javnom ponudom ostaviti regulirane usporedivo s UCITS fondovima. Ispitanici smatraju da je postupak izdavanja odobrenja za osnivanje i upravljanje AIF-om nepotreban u slučajevima kada se radi o AIF-ovima s privatnom ponudom, te ga predlažu ukinuti., a argumenti ispitanika su sljedeći:

- radi se o sofisticiranim ulagateljima (profesionalni i kvalificirani ulagatelji),
- takvi fondovi ne predstavljaju sistemski rizik za tržište
- pretjerana administrativna opterećenja dovode do stagnacije i/ili propadanja tržišta alternativnih investicijskih fondova u RH, a pri tome navedeno ne doprinosi zaštiti ulagatelja.
- poslovni odnos između UAIF i ulagatelja u AIF s privatnom ponudom započinje na način da ulagatelji prethodno odrade detaljno dubinsko snimanje subjekta kojemu povjeravaju

sredstva na upravljanje uključujući podatke o organizacijskoj strukturi, članovima osnivačima, upravi, iskustvu u upravljanju imovinom fonda itd.

- zahtjevi ZAIF-a koji se odnose na ovave fondove su preveliki u smislu da polaze od pretpostavke da su svi ulagatelji mali ulagatelji bez iskustva i znanja o financijskom proizvodu kao što je AIF.
- u praksi države članice postavljaju dodatna pravila za fondove koji se nude malim ulagateljima, dok zauzimaju liberalniji stav u pogledu proizvoda za sofisticirane ulagatelje.

Nadalje, ispitanici smatraju kako bi trebalo uvesti dodatna razlikovanja u primjeni pojedinih odredbi ZAIF kada se radi o AIF-ovima koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima. Umjesto odobravanja osnivanja AIF-a, predlaže se uvođenje naknadne notifikacije određenih informacija o AIF-ovima Hanfi, a koja ne bi ulazila u sami sadržaj i ispitivanje takve obavijesti.

Ispitanici nadalje predlažu **promjenu definicije kvalificiranog ulagatelja i ukidanje definicije kvalificiranog ulagatelja u AIF rizičnog kapitala**. Ispitanici navode da je kategorija kvalificiranih ulagatelja u ZAIF-u određena strože od drugih država članica koje imaju fleksibilnije uvjete, čime omogućuju većem brojem subjekata da se identificiraju kao „kvalificirani ulagatelji“. Ispitanici su naveli primjer EuVECA i EuSEF Uredbi koje predviđaju jednostavniju definiciju kvalificiranih ulagatelja kako bi se osigurala dovoljno široka baza ulagatelja za kvalificirane fondove, a da bi se omogućilo da šira baza ulagatelja ima pristup takvim fondovima, uključujući imućne pojedince. Ispitanici navode kako trenutna definicija kvalificiranog ulagatelja u AIF rizičnog kapitala, koja nije predviđena regulativom EU, predviđa strože uvjete koje ulagatelj u AIF rizičnog kapitala mora zadovoljiti te bi se ista trebala ukinuti, te zamijeniti sa sljedećom uniformnom definicijom.

*„Kvalificirani ulagatelj je ulagatelj koji ispunjava sljedeće uvjete:*

- a) ima dovoljno iskustva i stručnih znanja da je sposoban razumjeti uključene rizike ulaganja u AIF, svjestan je rizika povezanih s predviđenom obvezom ili ulaganjem i ulaganje u AIF je u skladu s njegovim ulagačkim ciljevima, a što potvrđuje u pisanom obliku izjave, u dokumentu odvojenom od ugovora koji se sklapa u vezi s preuzimanjem obveze ulaganja, i*
- b) za potrebe ulaganja u jedan AIF spreman je uplatiti minimalno 400.000,00 kuna ili ekvivalentnu vrijednost u drugoj valuti, na način kako je propisano pravilima AIF-a.“*

Ispitanici su nadalje predložili da se **članak 65. ZAIF-a (odnosi se na pritužbe ulagatelja)** ne bi trebao primjenjivati na AIF-ove koji se nude profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima gdje je odnos *ulagatelji – UAIF* direktan i propisan ugovornom dokumentacijom.

Dodatno, ispitanici su kao administrativno opterećenje naveli i to da ZAIF trenutno kao obvezni sadržaj Pravila fonda navodi **podatke o organizacijskoj strukturi**. Ovo znači da je kod svake izmjene organizacijske strukture potrebno mijenjati Pravila, što ispitanici smatraju nepotrebnim, budući da se dodatnim sporazumima s ulagateljima uobičajeno definira i obveza UAIF-a da obavijesti ulagatelje, a UAIF se dodatno operativno opterećuje procedurom izmjene Pravila uz proceduru informiranja ulagatelja.

**Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene Hanfa predlaže?**

U skladu sa odredbama članaka 108. i 209. ZAIF-a, za osnivanje i upravljanje AIF-om potrebno je ishoditi odobrenje Hanfe. Zahtjev za odobrenje za osnivanje i upravljanje AIF-om mora sadržavati izričito određen set informacija: naziv AIF-a, njegovu investicijsku strategiju i

vrstu AIF-a, pravila AIF-a, kao i profil rizičnosti i podatke o rizicima vezanima za AIF kojim namjerava upravljati te podatke o glavnom AIF-u (ako je AIF napajajući AIF), ugovor o obavljanju poslova depozitara i dokaz da UAIF ispunjava sve potrebne organizacijske zahtjeve. Svi navedeni zahtjevi vezani uz odobrenje osnivanja i upravljanja AIF-om detaljnije su uređeni odredbama *Pravilnika o izdavanju odobrenja za osnivanje i upravljanje AIF-om* (NN br. 20/2019). Nastavno na navedeno, a u skladu s odredbama članka 210. ZAIF-a, UAIF je također dužan u roku od 30 dana prije primjene značajnih promjena izvijestiti Hanfu o svim planiranim značajnim promjenama dokumenata i uvjeta pod kojima mu je izdano odobrenje za osnivanje i upravljanje AIF-om.

AIFM Direktiva **ne zahtjeva** izričito izdavanje odobrenja za osnivanje i upravljanje pojedinačnim AIF-om. Logika propisivanja obveza vezano uz odobrenje i upravljanje AIF-om u Direktivi je donekle drugačija nego ona propisana odredbama ZAIF-a. U skladu s odredbama članka 7. Direktive, obveze vezano uz osnivanje i upravljanje AIF-om, propisane su u sklopu zahtjeva za izdavanje odobrenja za rad UAIF-a. U sklopu tog zahtjeva, u članku 7. stavku 3. Direktive propisano je da društvo koje podnosi **zahtjev za izdavanje odobrenja za rad UAIF-a**, dostavlja nadležnom tijelu i informacije o AIF-ovima kojima namjerava upravljati, a što uključuje:

- a) informacije o strategijama ulaganja;
- b) informacije o tome gdje je osnovan glavni AIF (ako je AIF napajajući AIF);
- c) pravila ili osnivački akti svakog AIF-a kojim UAIF namjerava upravljati;
- d) informacije o donesenim postupcima u vezi imenovanja depozitara;
- e) sve dodatne informacije navedene u članku 23. stavku 1. AIFM Direktive, za svaki AIF kojim UAIF upravlja ili namjerava upravljati.

Navedenim odredbama članka 23. stavka 1. Direktive, UAIF-ovi moraju osiguravati ulagateljima AIF-a da za svaki AIF kojim upravljaju i kojim trguju, u skladu s pravilima ili osnivačkim aktima AIF-a, učine dostupnim set informacija prije njihovog ulaganja u AIF, kao i sve značajne izmjene tih informacija, koje informacije se podudaraju sa informacijama koje ZAIF i pripadajući podzakonski akt propisuje kao obvezne prilikom zahtjeva za odobrenje osnivanja pojedinačnog AIF-a.

U pogledu **osnivanja AIF-ova s privatnom ponudom**, odnosno AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima, Hanfa smatra da **postoje opravdani razlozi iz kojih bi se za takve fondove usvojio manje opterećujući pristup**, a po uzoru i na određena komparativna zakonska uređenja država članica. Naime, AIF-ovi s privatnom ponudom svakako imaju različite karakteristike u odnosu na UCITS fondove (koji su proizvod namijenjen malim ulagateljima), te o odnosu na AIF-ove koji se nude i malim ulagateljima. Hanfa smatra da je kod uređenja za AIF-ove s privatnom ponudom nužno postići odgovarajuću ravnotežu između sljedećih ciljeva:

- ZAIF mora osigurati prikladnu razinu zaštite ulagatelja, pri čemu profesionalni i kvalificirani ulagatelji svakako ne trebaju istu razinu zaštite kao mali ulagatelji.
- Administrativni teret koji ZAIF nameće UAIF-ovima ne smije biti neproporcionalan povezanim rizicima, te mora biti prilagođen prirodi AIF-ova kojima upravljaju, uključujući i to nude li se takvi fondovi samo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima.
- Hanfa mora imati dovoljno informacija o AIF-ovima kojima upravljaju RH UAIF-ovi, radi praćenja usklađenosti UAIF-ova sa ZAIF-om, te radi procjene potencijalnog utjecaja na financijsku stabilnost.

Hanfa smatra da **dobru ravnotežu** između ovih ciljeva predstavlja **pristup koji primjenjuje Irska**, a koji se u bitnome može opisati na sljedeći način:

**U pogledu AIF-ova razlikuju se:**

- AIF-ovi koji se nude malim ulagateljima - *A Retail Investor AIF* ("RIAIF")
- AIF-ovi koji se nude kvalificiranim ulagateljima - *A Qualifying Investor AIF* ("QIAIF")



### **U odnosu na odobrenje osnivanja AIF-ova:**

Proces za odobrenje AIF-ova potrebno je provesti za obje vrste AIF-ova, no postupak za odobrenje te dvije vrste AIF-ova se razlikuje. Postupak za odobrenje QAIF-a jednostavniji je od postupka za odobrenje RIAIF-a te omogućava da Centralna banka Irske (CBI) odobri osnivanje QAIF-a u roku od 24 sata od podnošenja potrebne dokumentacije. Ovo podrazumijeva sljedeće:

- CBI **ne** ulazi *ex-ante* u sadržaj dokumentacije QAIF-a,
- međutim, UAIF u podnesenoj dokumentaciji CBI također opisuje na koji se način uskladio s zakonskim odredbama te daje potrebne garancije (pod punom pravnom i materijalnom odgovornošću) da je sadržaj dokumenata QAIF-a usklađen s zakonskim odredbama, a u sadržaju i formatu koji je propisan podzakonskim aktima CBI
- CBI **ne** ulazi u strategiju ulaganja QAIF-a (ali UAIF je svakako mora opisati u podnesenoj dokumentaciji)
- UAIF u **pravila/prospekt QAIF-a obvezno mora uključiti izjave** koje su propisane podzakonskim aktima CBI
- Iako CBI ne ulazi *ex-ante* u sadržaj dokumentacije QAIF-a, CBI provodi **periodičke ex-post provjere na uzorku** QAIF-ova, te, ako utvrdi da dokumentacija QAIF-a sadrži nezakonitosti/neusklađenosti s zakonom, tada može naložiti UAIF-u da dokumentaciju QAIF-a uskladi s zakonskim odredbama

Za razliku od QAIF-a, zahtjev za odobrenje RIAIF-a s predanom dokumentacijom prolazi kroz detaljnu analizu koju provodi Centralna banka Irske. Nakon početnog pregleda nacрта dokumentacije Centralna banka izdati će komentare prije nego što RIAIF može dobiti odobrenje.

Hanfa smatra da se opisani pristup CBI može na odgovarajući način prilagoditi i implementirati i za RH AIF-ove s privatnom ponudom. Trenutni pristup koji ZAIF koristi kod AIF-ova koji se nude i **malim** ulagateljima se ne bi trebao mijenjati.

### **Preporuka Hanfe br. 10:**

S obzirom na navedeno i u svrhu regulatornog rasterećenja koje bi omogućilo daljnji razvoj ovog dijela financijskog sektora, **Hanfa preporučuje da se provedu izmjene ZAIF-a u dijelu odobravanja osnivanja AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima**, i to na sljedeći način:

- Hanfa i dalje **odobrava osnivanje** AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima, ali kroz **ubrzani postupak (10 radnih dana** od primitka potrebne dokumentacije odnosno od primitka urednog zahtjeva)
- Hanfa u sklopu tog postupka **ne odobrava pravila** AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima
- Hanfa u sklopu tog postupka **ne odobrava izbor depozitara AIF-a s privatnom ponudom**
- UAIF u sklopu zahtjeva za odobrenjem osnivanja AIF-a opisuje na koji se način uskladio s zakonskim odredbama te daje potrebna **jamstva i izjave** (pod punom pravnom i materijalnom odgovornošću) da je sadržaj dokumenata AIF-a usklađen s zakonskim odredbama, a u sadržaju i formatu koji je propisan podzakonskim aktima Hanfe
- Hanfa će izmjenama podzakonskog akta (Pravilnik o izdavanju odobrenja za osnivanje i upravljanje AIF-om) razraditi detalje sadržaja ovog zahtjeva,
- UAIF u pravila i (ako je primjenjivo) prospekt AIF-a obvezno mora uključiti i sve sljedeće izjave:

*"Iako je Hanfa odobrila osnivanje ovog AIF-a s privatnom ponudom, Hanfa ne ograničava*

*ciljeve ulaganja ili razinu financijske poluge koju ovaj AIF može primijeniti."*

*„Odobrenje osnivanja AIF-a s privatnom ponudom ne može se smatrati jamstvom ili preporukom Hanfe, niti je Hanfa odgovorna za sadržaj pravila ili prospekta ovoga AIF-a. Odobrenje osnivanja ovog AIF-a s privatnom ponudom ne predstavlja jamstvo od strane Hanfe u pogledu kreditne sposobnosti ili financijskog stanja ugovornih strana ovog AIF-a, odnosno UAIF-a. Hanfa nije odgovorna za uspješnost investicijske strategije ovog AIF-a.“*

*„Iako je Hanfa odobrila osnivanje ovog AIF-a s privatnom ponudom, te izvršava funkcije koje su Hanfi dodijeljene zakonom u odnosu na ovaj AIF, Hanfa nije odgovorna prema ulagateljima u ovaj AIF u slučaju neizvršavanja obveza od strane AIF-a, odnosno UAIF-a koji upravlja ovim AIF-om.“*

*„Hanfa je odobrila osnivanje ovog AIF-a pod uvjetom da se isti nudi isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim investitorima, s minimalnom uplatom od 400.000 kuna.“*

- Kada UAIF dostavlja zahtjev za odobrenje osnivanja AIF-a privatnom ponudom Hanfi, uz isti obvezno dostavlja i sljedeću izjavu (potpisanu od strane uprave UAIF-a):

*„Alternativni investicijski fond s privatnom ponudom*

*Potvrda podnositelja zahtjeva za odobrenje osnivanja AIF-a s privatnom ponudom*

*Ja / mi članovi uprave [naziv UAIF-a] ovime potvrđujemo da smo odgovorni za sadržaj ovoga zahtjeva za odobrenje osnivanja [naziv AIF-a s privatnom ponudom], uključujući i usklađenost sa zahtjevima za osnivanje AIF-a s privatnom ponudom utvrđenih Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima i pravilnicima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (Hanfa).*

*Potpisano \_\_\_\_\_*

*Datum \_\_\_\_\_*

*(i) Podaci navedeni u ovom zahtjevu točni su i točno odražavaju odredbe*

- pravila, odnosno prospekta AIF-a,
- statuta / društvenog ugovora AIF-a (ako je primjenjivo)
- ugovora s depozitarom
- drugih materijalno značajnih ugovora;

*(ii) zahtjev je u cijelosti ispunjen; i*

*(iii) dokumentacija navedena u točki (i) u skladu je s zahtjevima koji su utvrđeni Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima i pravilnicima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.*

*Potpisano \_\_\_\_\_*

*U ime \_\_\_\_\_*

*Datum \_\_\_\_\_*

- Hanfa provodi periodičke ex-post provjere na uzorku AIF-ova, te, ako utvrdi da dokumentacija AIF-a sadrži nezakonitosti/neusklađenosti s zakonom, tada može naložiti UAIF-u da dokumentaciju AIF-a uskladi s zakonskim odredbama, te prekršajno kazniti UAIF.

Što se tiče **prijedloga izmjene definicije kvalificiranog ulagatelja**, Hanfa napominje da pisana izjava **nije** jamstvo znanja i svjesnosti rizika, te da prijedlog po kojem bi svaka osoba koja uplati 400.000,00 kn i potpiše takvu izjavu automatski bila smatrana kvalificiranim ulagateljem, **nije uravnotežen iz perspektive zaštite ulagatelja**. Takav bi pristup značajno umanjio trenutne uvjete i omogućio pristup takvim investicijama (čak za fondove rizičnog kapitala) ulagateljima koji potencijalno ne razumiju rizike ovakvih ulaganja. Nadalje, s obzirom na ostala regulatorna rasterećenja koja se uvode za AIF-ove koji se nude profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima (uključujući i **ukidanje zahtjeva za odobravanje pravila takvih AIF-ova**), ne bi bilo prikladno istovremeno i značajno umanjiti uvjete koji se primjenjuju na uvjete za klasifikaciju ulagatelja kao kvalificiranog ulagatelja.

**Trenutni kriteriji u ZAIF-u za kvalificiranog ulagatelja su sljedeći:**

**11. kvalificirani ulagatelj je ulagatelj koji ispunjava sljedeće kriterije:**

- a) *ima dovoljno iskustva i stručnih znanja da je sposoban razumjeti uključene rizike ulaganja u AIF, ulaganje u AIF je u skladu s njegovim ulagačkim ciljevima i*
- b) *za potrebe ulaganja u jedan AIF spreman je uplatiti minimalno 400.000,00 kuna ili ekvivalentnu vrijednost u drugoj valuti, na način kako je propisano pravilima AIF-a, te koji ispunjava barem jedan od sljedeća dva uvjeta:*
  - *vrijednost njegove neto imovine je najmanje 2.000.000,00 kuna ili ekvivalentna vrijednost u drugoj valuti*
  - *radi ili je radio u financijskom sektoru najmanje godinu dana na stručnim poslovima koji zahtijevaju znanje o ulaganjima koja se mogu usporediti s ulaganjima u UAIF, ili njegovo poslovanje, bilo za vlastiti račun ili za račun drugih osoba, obuhvaća upravljanje, stjecanje ili raspolaganje imovinom iste vrste kao i imovine AIF-a*

**58. kvalificirani ulagatelj u AIF rizičnog kapitala je kvalificirani ulagatelj u AIF s privatnom ponudom koji ima strategiju fonda rizičnog kapitala iz Dodatka IV. Delegirane uredbe 231/2013, a koji ispunjava sljedeće kriterije:**

- a) *ima dovoljno iskustva i stručnih znanja da je sposoban razumjeti uključene rizike ulaganja u AIF, ulaganje u AIF je u skladu s njegovim ulagačkim ciljevima i*
- b) *za potrebe ulaganja u jedan AIF spreman je uplatiti minimalno 400.000,00 kuna ili ekvivalentnu vrijednost u drugoj valuti, na način kako je propisano pravilima AIF-a, te koji ispunjava uvjet za profesionalnog ulagatelja sukladno zakonu kojim se uređuje tržište kapitala ili barem dva od sljedeća tri uvjeta:*
- c) *vrijednost njegove netoimovine je najmanje 2.000.000,00 kuna ili ekvivalentna vrijednost u drugoj valuti*
- d) *radi ili je radio u financijskom sektoru najmanje godinu dana na stručnim poslovima koji zahtijevaju znanje o ulaganjima koja se mogu usporediti s ulaganjima u UAIF, ili njegovo poslovanje, bilo za vlastiti račun ili za račun drugih osoba, obuhvaća upravljanje, stjecanje ili raspolaganje imovinom iste vrste kao i imovine AIF-a*
- e) *izvršio je primjereni broj transakcija značajnog volumena unutar godine dana, na za njega mjerodavnom tržištu.*

Hanfa ipak smatra opravdanim da se **ukine definicija kvalificiranog ulagatelja u AIF rizičnog kapitala, te da se primjenjuje jedna jedinstvena definicija kvalificiranog ulagatelja u AIF**. Hanfa također predlaže da se članovima uprave i zaposlenicima UAIF-a koji upravljaju AIF-om s privatnom ponudom omogućiti ulaganje u taj AIF ako u ti zaposlenici izravno uključeni u investicijske aktivnosti tog AIF-a s privatnom ponudom ili se radi o zaposlenicima na višim funkcijama s iskustvom u pružanju usluga upravljanja imovinom, te da se na njih ne primjenjuju uvjeti iznosa minimalne uplate i vrijednosti neto imovine. U tom slučaju zaposlenici moraju pisanom izjavom potvrditi da koriste ovaj izuzetak te da su svjesni da se inače takav AIF s privatnom ponudom nudi isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima. O korištenju ovog izuzeća, UAIF mora obavijestiti Hanfu.

### Preporuka Hanfe br. 11:

**Hanfa preporučuje** da se ukine trenutna definicija **kvalificiranog ulagatelja u AIF rizičnog kapitala** iz članka 4. točke 58. ZAIF-a i da se primjenjuje jedinstvena definicija kvalificiranog ulagatelja u AIF iz članka 4. točke 11., za koju Hanfa preporuča da se ne mijenja.

Međutim, Hanfa dodatno preporuča da se članovima uprave i zaposlenicima UAIF-a koji upravljaju AIF-om s privatnom ponudom omogući ulaganje u taj AIF ako u ti zaposlenici izravno uključeni u investicijske aktivnosti tog AIF-a s privatnom ponudom ili se radi o zaposlenicima na višim funkcijama s iskustvom u pružanju usluga upravljanja imovinom, te da se na njih ne primjenjuju uvjeti iznosa minimalne uplate i vrijednosti netoimovine. U tom slučaju zaposlenici moraju pisanom izjavom potvrditi da koriste ovaj izuzetak te da su svjesni da se inače takav AIF s privatnom ponudom nudi isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima. O korištenju ovog izuzeća, UAIF mora obavijestiti Hanfu.

Hanfa se nadalje slaže da nije prikladno **članak 65. ZAIF-a (pritužbe ulagatelja)** primjenjivati na AIF-ove koji se nude profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima. Hanfa smatra da se u takvom slučaju radi o ugovornim sporovima, o kojima je UAIF dužan voditi odgovarajuće evidencije.

Hanfa se slaže s time da kao obvezni sadržaj Pravila fonda nije potrebno navoditi **podatke o organizacijskoj strukturi**.

### Preporuka Hanfe br. 12:

Hanfa **preporučuje da se članak 65. ZAIF-a izmijeni na način da se propiše da se trenutne odredbe tog članka odnose samo na AIF-ove s javnom ponudom**. Predlaže se dodatni novi stavak koji bi propisao da je UAIF u odnosu na AIF-ove s privatnom ponudom kojima upravlja, dužan voditi evidencije o ugovornim sporovima.

Hanfa **preporučuje da se članak 168. stavak 3. točka 5. ZAIF-a** (sadržaj pravila AIF-a) **izbriše** („5. organizacijska struktura UAIF-a s jasnim linijama odgovornosti“).

## VI. Depozitar

Hanfa je u ovom dijelu u bitnome postavila sljedeće pitanje:

- **Je li potrebno proširiti opseg subjekata kojima je u RH dopušteno pružati usluge depozitara, ovisno o imovini AIF-a, veličini AIF-a, kojim ulagateljima se udjeli u AIF-u nude ili radi li se o AIF-u sa javnom ili privatnom ponudom?**

### Što su predložili ispitanici?

Svi ispitanici su predložili da se u čl.186. ZAIF-a doda da depozitar AIF-a može biti i **investicijsko društvo i to bez obzira na veličinu ili tip AIF-a**.

Dio ispitanika je također predložio da za AIF-ove s privatnom ponudom koji se nude profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima depozitar može biti i **drugi mali ili veliki UAIF**, navodeći sljedeće razloge:

- UAIF u skladu s odredbama ZAIF-može obavljati djelatnosti pohrane i administriranja za koje je dobio odobrenje Hanfe, pri čemu kod u obavljanja djelatnosti pohrane i administriranja UAIF mora poštovati i odredbe zakona kojima se uređuje tržište kapitala.
- smatraju da UAIF obavlja poslove depozitara kao dio svojih poslovnih djelatnosti vezano uz koje podliježe odobrenju nadležnih tijela.
- Smatraju da je time UAIF stavljen u usporedivi položaj s investicijskim društvima koja su ovlaštena obavljati poslove depozitara, prema nacionalnoj opciji iz AIFM Direktive.

Dio ispitanika je također predložio da za izbor ili promjenu depozitara UAIF **nije dužan ishoditi odobrenje Hanfe**, već da UAIF samo obavještava Hanfu o izboru depozitara.

### Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene Hanfa predlaže?

Odredbama čl. 21. AIFM Direktive uređeno je imenovanje i poslovi depozitara. Odredbe Direktive vezane uz imenovanje i poslove depozitara su prilagođene posebnostima različitih poslovnih modela i strategija ulaganja AIF-ova. Za neke poslovne modele strategije, neki poslovi depozitara su važniji od drugih, ovisno o vrsti imovine u koju AIF ulaže i poslova povezanih s tom imovinom.

U skladu s odredbama članka 21. Direktive, UAIF osigurava da je za svakog AIF-a kojim upravlja imenovan jedan depozitar, a imenovanje depozitara dokazuje se pisanim ugovorom. U stavku 3. tog članka određeno je da depozitar može biti:

- (a) kreditna institucija,
- (b) investicijsko društvo (pod određenim uvjetima),
- (c) neka druga kategorija institucije koja podliježe jednakim bonitetnim propisima i stalnom nadzoru, a koja od 21. srpnja 2011. potpada pod kategorije institucija za koje su države članice odredile da ispunjavaju uvjete za depozitara u skladu s člankom 23. stavkom 3. Direktive 2009/65/EZ (UCITS Direktiva).

Važno je istaknuti da u skladu sa odredbama AIFM Direktive depozitar treba imati registrirano sjedište ili podružnicu u istoj zemlji kao i AIF.

Također, odredbama članka 21. stavka 8. točke (b) AIFMD-a, a koji je prenesen u ZAIF odredbama članka 192. stavka 2., uređuje se pohrana „ostale imovine“, odnosno imovine koja nije financijski instrument, od strane depozitara. To podrazumijeva imovinu koja se ne može registrirati ili držati na računu izravno ili neizravno u ime depozitara. Takva „druga imovina“ u pravilu je predstavljena u obliku vlasničkog lista ili se radi o drugoj vrsti fizičke imovine koja se ne može držati na skrbništvu kao financijski instrument. Uzimajući to u obzir, AIFMD ostavlja prostora za odabirom više vrsta subjekata koji mogu obavljati poslove depozitara.

U tom smislu Hanfa smatra opravdanim **investicijskim društvima dati mogućnost pružanja usluga depozitara za AIF-ove koji se nude isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima odnosno za AIF-ove s privatnom ponudom**. Investicijska društva bi poslove depozitara mogla pružati pod sljedećim uvjetima:

- imaju temeljni kapital od najmanje 750 000,00 eura u kunsnoj protuvrijednosti,
- podliježu zahtjevima u vezi adekvatnosti kapitala u skladu sa zakonom kojim je uređeno tržište kapitala, te u skladu s Uredbom (EU) 2019/2033 Europskog Parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o bonitetnim zahtjevima za investicijska društva
- imaju odobrenje Hanfe za obavljanje poslova skrbništva i s tim povezanih usluga, kao na primjer upravljanje novčanim sredstvima odnosno instrumentima osiguranja,

Te poslove će pod istim uvjetima moći obavljati:

- investicijska društva sa sjedištem u RH,

- podružnica investicijskog društva iz treće države, osnovana u Republici Hrvatskoj u skladu s odredbama zakona kojim se uređuje tržište kapitala.

U odnosu na prijedlog da se dozvoli da drugi UAIF obavlja poslove depozitara, Hanfa smatra kako isto **nije moguće** prema odredbama AIFMD-a. UAIF smije obavljati **samo** poslove iz Priloga I AIFM Direktive, te poslove iz članka 6. stavka 4. AIFM Direktive:

(a) *upravljanje portfeljima, uključujući one u vlasništvu mirovinskih fondova i institucija za strukovno mirovinsko osiguranje u skladu s Direktivom 2003/41/EZ, u skladu s ovlaštenjima ulagatelja na diskrecijskoj i pojedinačnoj osnovi;*

(b)  *dodatne usluge, koje uključuju:*

*i. investicijsko savjetovanje;*

*ii. pohranu i administriranje u vezi s dionicama ili udjelima subjekata za zajedničko ulaganje;*

*iii. zaprimanje i prijenos naloga u vezi s financijskim instrumentima.).*

Međutim, poslovi depozitara su puno širi od podtočke ii) odnosno od pohrane i administriranja u vezi s udjelima u investicijskom fondu, jer obuhvaćaju i praćenje tijeka novca i obavljanje kontrolnih poslova. Nadalje, UAIF-ovi u RH ne potpadaju pod kategorije institucija za koje je RH „od 21. srpnja 2011.“ odredila da ispunjavaju uvjete za depozitara u skladu s člankom 23. stavkom 3. Direktive 2009/65/EZ (UCITS Direktiva).

Hanfa se također **slaže** s prijedlogom da za izbor ili promjenu depozitara UAIF nije dužan ishoditi odobrenje Hanfe, već da UAIF samo obavještava Hanfu o izboru depozitara (koji naravno mora ispunjavati zakonske uvjete).

### **Preporuka Hanfe br. 13:**

S obzirom na navedeno, **Hanfa preporučuje investicijskim društvima dati mogućnost pružanja usluga depozitara za AIF-ove koji se nude isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima (AIF-ovi s privatnom ponudom),** ako ispunjavaju sljedeće uvjete

- imaju temeljni kapital od najmanje **750 000,00 eura u kunskoj protuvrijednosti,**
- podliježu zahtjevima u vezi adekvatnosti kapitala u skladu sa zakonom kojim je uređeno tržište kapitala, te u skladu s Uredbom (EU) 2019/2033 Europskog Parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o bonitetnim zahtjevima za investicijska društva
- imaju odobrenje Hanfe za obavljanje **poslova skrbništva** i s tim povezanih usluga, kao na primjer upravljanje novčanim sredstvima odnosno instrumentima osiguranja

### **Preporuka Hanfe br. 14:**

S obzirom na navedeno, **Hanfa preporučuje ukinuti obvezu ishođenja odobrenja Hanfe za izbor ili promjenu depozitara od strane UAIF-a, te je zamijeniti s obvezom obavještavanja Hanfe o izboru depozitara (koji naravno mora ispunjavati zakonske uvjete).**

## VII. Izvještavanje

Hanfa je u ovom dijelu u bitnome postavila sljedeće pitanje:

- **Je li potrebno mijenjati određeni dio ZAIF-a i/ili podzakonskih propisa koji se odnosi na dodatne izvještaje (osim financijskih izvještaja) koje UAIF-ovi podnose Hanfi?**

### Što su predložili ispitanici?

Ispitanici su u bitnome predložili rasterećenja u pogledu izvješćivanja na način da se ukine zahtjev za:

1. sastavljanjem i dostavljanjem Hanfi **polugodišnjih izvještaja AIF-a**, te da se dostavljaju samo godišnji izvještaji u skladu AIFM Direktivom i Delegiranom uredbom br. 231/2013,
2. sastavljanjem i dostavljanjem Hanfi **polugodišnjih financijskih izvještaja UAIF-a**,
3. sastavljanjem i dostavljanjem Hanfi **polugodišnjih izvještaja o izračunu regulatornog kapitala**.

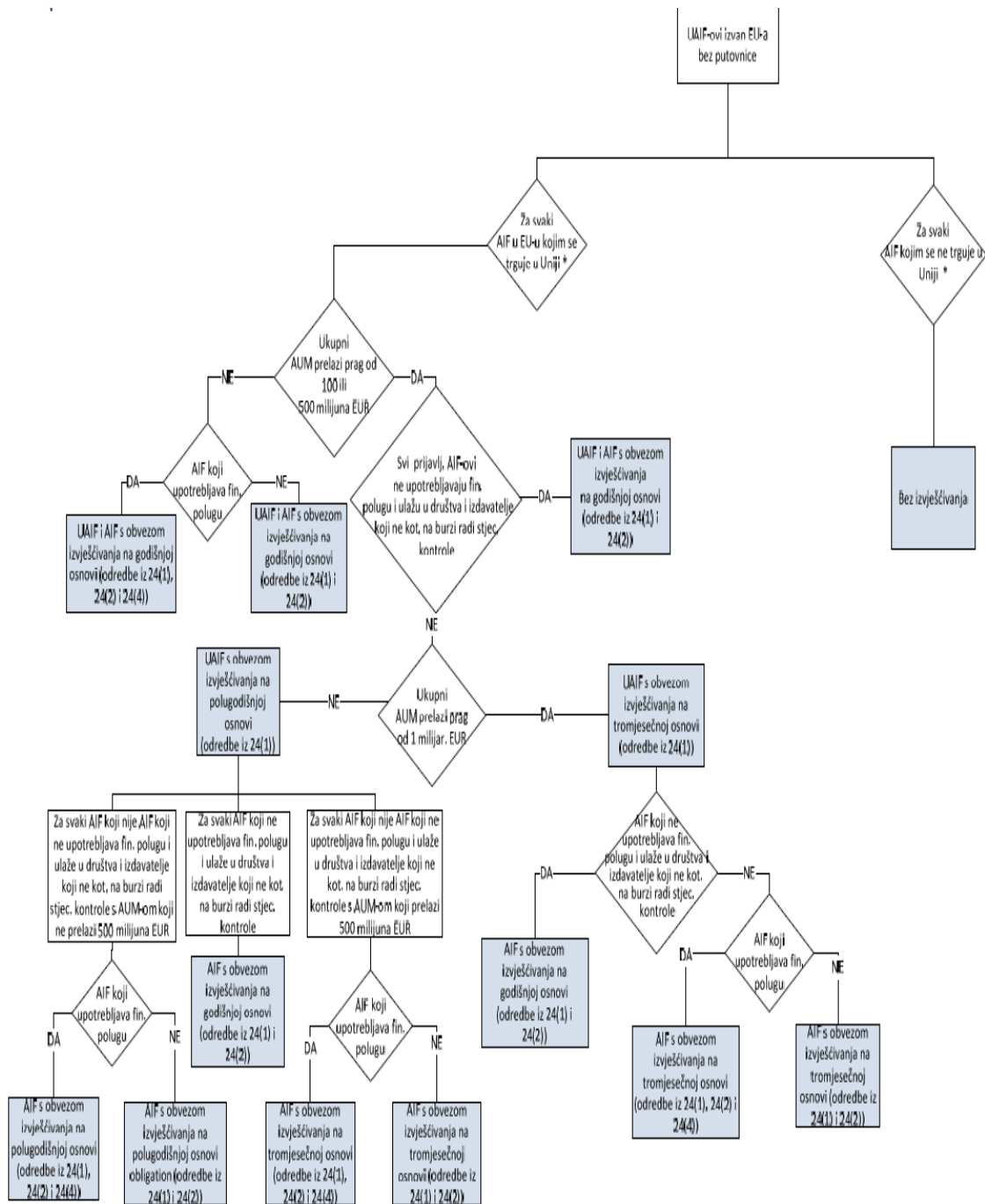
Ispitanici su predložili promjenu rokova za dostavu sljedećih izvještaja:

1. usklađenje rokova za dostavu DATAIF izvještaja s rokovima za izradu financijskih izvještaja fonda (30.6),
2. godišnje dostavljanje TI UDIF 10 izvještaja za AIF s privatnom ponudom umjesto polugodišnje,
3. IFON statistički izvještaj se ne bi trebao slati svaki mjesec za AIF s privatnom ponudom, a s obzirom da društva moraju sastaviti NAV kako bi se izvještaj mogao sastaviti (prijedlog je da se IFON dostavlja u rokovima sastavljanja NAV-a za određeni AIF).

### Što propisuje AIFM Direktiva te kakve izmjene kod izvještavanja od strane UAIF-ova Hanfa predlaže?

Hanfa napominje da će i **sama izmjena pragova za male UAIF-ove proizvesti regulatorno rasterećenje** u dijelu izvještavanja UAIF-ova, za one UAIF-ove koji će se nakon podizanja praga klasificirati kao mali UAIF-ovi.

U nastavku su slikovno prikazani današnji izvještajni zahtjevi po Delegiranoj uredbi (EU) 231/2013 koji su se primjenjivali na većinu UAIF-ova u RH (jer radi niskih pragova nije bilo malih UAIF-ova)



Izvor: ESMA Smjernice o obvezama izvješćivanja u skladu s člankom 3. stavkom 3. točkom (d) i člankom 24. stavicima 1., 2. i 4. Direktive AIFMD.

**EU ove zahtjeve primjenjuje kada imovina pod upravljanjem prelazi 100 ili 500 milijuna EUR, a trenutni ZAIF već za imovinu pod upravljanjem od preko 10 milijuna EUR**

Podizanjem pragova dolazi do derogacije primjene izvještavanja po AIFMD Level II Uredbi za 9 novih malih UAIF-ova te buduće male UAIF-e (osiguranje ravnopravnijih uvjeta poslovanja za male UAIF-e u RH u odnosu na ostale EU UAIF-e)





Međutim, Hanfa napominje da sukladno Uredbi (EU) br. 1073/2013 EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE (članak 8) postoji mogućnost da HNB da derogaciju od ovog mjesečnog izvještavanja za male investicijske fondove pod sljedećim uvjetima:

„1. Odstupanja od statističkih izvještajnih zahtjeva utvrđenih u članku 5. mogu se odobriti investicijskim fondovima kako slijedi:

- a) nacionalne središnje banke mogu odobriti odstupanja najmanjim investicijskim fondovima u smislu ukupne imovine, pod uvjetom da investicijski fondovi koji dostavljaju podatke za tromjesečnu agregiranu bilancu čine najmanje 95 % ukupne imovine investicijskih fondova svake države članice europodručja u smislu stanja;
- b) u državama članicama europodručja u kojima je kombinirana ukupna imovina nacionalnih investicijskih fondova ne prelazi 1 % ukupne imovine investicijskih fondova europodručja, nacionalne središnje banke mogu odobriti odstupanja najmanjim investicijskim fondovima u smislu ukupne imovine, pod uvjetom da investicijski fondovi koji dostavljaju podatke za tromjesečnu agregiranu bilancu čine najmanje 80 % ukupne imovine nacionalnih investicijskih fondova u smislu stanja;
- c) investicijski fondovi na koje se primjenjuju odstupanja kako su utvrđena u točkama (a) i (b) podnose izvješća tromjesečno samo za podatke o stanju izdanih dionica/udjela investicijskih fondova na kraju tromjesečja te odgovarajuća tromjesečna vrijednosna usklađivanja ili transakcije, ako je to primjenjivo;
- d) nacionalne središnje banke na godišnjoj razini pravodobno provjeravaju ispunjavanje uvjeta određenih u točkama (a) i (b) kako bi prema potrebi odobrile ili opozvale svako odstupanje s učinkom od početka svake godine.“

Dakle, ovakva derogacija je van ovlasti Hanfe, ali eventualno može biti implementirana od strane HNB-a, s tim da potpuno izuzeće **nije moguće**.

Hanfa je razmotrila prijedloge ispitanika za regulatorno rasterećenje u dijelu izvještavanja, te nastavno na iste, daje sljedeće prijedloge.

#### **Preporuka Hanfe br. 15:**

S obzirom na profil rizičnosti malih UAIF-ove, kao i na druge podatke s kojima Hanfa raspolaže, **Hanfa nadalje predlaže sljedeće derogacije pretjerano opterećujućih izvještajnih zahtjeva za devet novih malih UAIF-a u RH, kao i za buduće male UAIF-e**

- **Ukidanje** obveze izrade i dostave dijelova **izvještaja iz članka 177. ZAIF-a (konkretno onih iz stavaka 4., 6. i 7.)**, koji se sastavlja u skladu formalnim obrascem za izvještavanje određenim u Prilogu IV. Delegirane uredbe (EU) 231/2013, a koji ne obuhvaćaju podatke iz članka 3. stavka 3. točke (d) AIFMD-a, primjerice: postotku imovine AIF-a koja podliježe posebnim mjerama koje proizlaze iz njezine nelikvidne prirode; svim novim mjerama za upravljanje likvidnošću AIF-a; trenutnom profilu rizičnosti AIF-a i sustavima za upravljanje rizicima koje koristi UAIF za upravljanje tržišnim rizikom, rizikom likvidnosti, rizikom druge ugovorne strane i ostalim rizicima, uključujući i operativni rizik
- **Ukidanje polugodišnjeg** dostavljanja Izvješća o udjelničarima AIF-a (TI UDIF 10 izvještaja) za AIF s privatnom ponudom (za sve UAIF-ove)
- **Ukidanje** obveze izrade i dostave **polugodišnjih** financijskih izvještaja UAIF-a
- **Ukidanje** obveze izrade i dostave **polugodišnjeg i godišnjeg** izvještaja o strukturi financijske imovine i obveza UAIF
- **Ukidanje** obveze izrade i dostave **polugodišnjeg** izvještaja AIF-a
- Ukidanje obveze **polugodišnjeg** izvještavanja o klasama udjela AIF-ova

- **Ukidanje** obveze **polugodišnjeg** izvještavanja o regulatornom kapitalu (zamijenjeno s obvezom ad hoc izvještavanja bez odgode ako regulatorni kapital UAIF-a u razdoblju unutar poslovne godine padne ispod određene granice)
- **Ukidanje** obveze uključivanja **Izvešća o djelatnostima** u poslovnoj godini iz članka 105. Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 231/2013 u godišnje izvještaje AIF-a (kojima upravljaju mali UAIF-ovi)
- **Ukidanje** obveze izrade i dostave **polugodišnjih i godišnjih dodatnih izvještaja AIF-ova**, a koji se zamjenjuju ad hoc izvještavanjem po potrebi (na zahtjev, kao kod statističkih podataka), i to:
  - izvještaj o realiziranim dobitima (gubicima) od prodaje financijskih instrumenata AIF-a
  - izvještaj o nerealiziranim dobitima (gubicima) financijskih instrumenata i umanjenju vrijednosti imovine AIF-a,
  - izvješće o udjelničarima AIF-a
  - izvješće o prvih 10 ulagatelja AIF-a.

**Da bi se ove preporuke implementirale, potrebne izmjene u ZAIF-u i pravilnicima Hanfe su:**

- derogacija primjene članka 177. stavka 5. ZAIF-a za male UAIF-e (u opsegu kako je navedeno u prvoj točki)
- derogacija odredbe članka 164. stavka 1. točke 4. i članka 171. stavka 3. za male UAIF-e (kod polugodišnjih izvještaja AIF-a),
- revizija odredbi Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih izvještaja i drugih izvještaja alternativnog investicijskog fonda
- revizija odredbi Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih i polugodišnjih financijskih izvještaja i drugih izvještaja društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
- revizija odredbi Pravilnika o obliku i iznosu regulatornog kapitala društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima

### **VIII. Loan origination AIF – alternativni investicijski fond za davanje zajmova**

Hanfa je u ovom dijelu u bitnome postavila sljedeća pitanja:

- **Je li potrebno odredbama ZAIF-a, odnosno Pravilnika o vrstama alternativnih investicijskih fondova treba posebno urediti vrstu fondova kao što je to primjerice loan origination AIF?**
- **Kako bi uređenje za takve vrste fondova trebalo izgledati? Na kojim vrstama davanja, odnosno sudjelovanja u zajmovima treba posebno staviti naglasak?**

#### **Što su predložili ispitanici?**

Svi ispitanici su se **složili** da bi bilo potrebno i korisno urediti vrstu fondova kao što je to primjerice *loan origination AIF*. Ispitanici su dali sljedeće prijedloge kakve bi takav AIF trebao imati karakteristike:

- AIF bi trebao biti strukturiran kao zatvoreni AIF (s pravnom osobnošću ili bez pravne osobnosti) bez prava na otkup udjela u redovitim intervalima, međutim mogu se predvidjeti prava na otkup pod uvjetom da su ispunjeni određeni uvjeti koji se obavljaju u unaprijed određenim intervalima (npr. kako je predviđeno u ELTIF Uredbi).

- Ovisno o tome hoće li se udjeli u AIF-u nuditi malim i/ili profesionalnim/kvalificiranim ulagateljima, *loan originating* AIF-om upravlja registrirani UAIF ili licencirani UAIF; u slučaju registriranog UAIF-a mogu se propisati dodatni uvjeti koje takav UAIF mora ispunjavati kao npr. upravljanje rizicima, upravljanje likvidnošću, ljudski resursi te redovito testiranje na stres kako bi se izbjegao sistematski rizik.
- Potrebno je predvidjeti i obveze koje se odnose na analizu kreditne sposobnosti. Iako je komparativna praksa različita, ista ide u smjeru da se *loan originating* AIF-ovi mogu nuditi samo profesionalnim ulagateljima.
- *Loan origination* se po uzoru na EuVECA, EuSEF i ELTIF može nuditi neuvrštenim SME-ovima, dok nije namijenjen pojedincima/potrošačima, financijskim institucijama, subjektima za zajednička ulaganja te drugim UAIF-ovima i povezanim osobama.
- Međutim, različito od uređenja koje je propisano za EuVECA fondove i EuSEF fondove, u odnosu na *loan originating* AIF-ove ne bi se primjenjivalo ograničenje količine zajmova s obzirom da je *core business* takvog AIF-a upravo davanje zajmova.
- AIF-ovi ne bi smjeli imati obveze koje dospijevaju prije dospjeća zajmova kako bi se izbjegli negativni utjecaji na likvidnost AIF-ova te rokovi dospjeća zajma ne smiju biti duži od trajanja AIF-a.
- Trebala bi se propisati jasna ograničenja financijske poluge.
- Trebaju se predvidjeti pravila za zaduživanje od strane *loan originating* AIF-ova, odnosno hoće li isti moći uzimati zajmove samo od kreditnih institucija ili će im se omogućiti drugi načini financiranja.
- Smanjenje diverzifikacije – treba se pronaći ravnoteža između potrebe za diverzifikacijom kako bi se učinkovito upravljalo rizicima te minimiziranjem iste kako bi se omogućila specijalizacija AIF-ova koji bi na taj način mogli biti namijenjeni financiranju određenog sektora. Svakako bi trebalo ograničiti izlaganje AIF-ova prema pojedincu ili grupi na određeni postotak neto imovine AIF-a unutar određenog vremenskog perioda.
- Kako bi se ograničio apetit za rizik *loan originating* AIF-ova isti ne bi smjeli provoditi radnje poput kratke prodaje ili transakcije financiranja vrijednosnim papirima (uključujući pozajmljivanje vrijednosnih papira), ili koristiti izvedenice osim za upravljanje rizicima.
- Priroda ulaganja – hoće li *loan originating* AIF biti (i) ograničen na obavljanje aktivnosti koje se odnose na *loan origination*, sudjelovanje u zajmovima te upravljanje imovinom koja je stečena na temelju instrumenta osiguranja te druge povezane aktivnosti uz isključenje svih ostalih aktivnosti ili (ii) ovlašten obavljati i druge aktivnosti kao dio svoje investicijske strategije?
- Moguće je propisati dodatne uvjete obaveštavanja ulagatelja (u pravilima i tijekom trajanja AIF-a) i nadležnih tijela (što uključuje i HNB) o izdanim zajmovima kao i njihovom ispunjavanju.
- Po uzore na druge države npr. Njemačku AIF-ovi i UAIF-ovi bi trebali biti izuzeti od odobrenja ili bilo kakve druge vrste licenciranja kojima podliježu kreditne institucije.

### Kakve izmjene Hanfa predlaže?

Uzimajući u obzir pojačane potrebe za financiranjem gospodarstva uslijed COVID-19 krize, kao i ograničene domete sustava kojem dominiraju bankarski kanal financiranja, Hanfa smatra da postoji potreba za razvojem alternativnih načina financiranja. Jedan od mogućih kanala jest i posebna vrsta alternativnih fondova koji bi se bavili davanjem zajmova, po zakonski uređenim uvjetima.

Davanje zajma znači da investicijski fond daje zajmove djelujući kao jedini ili primarni zajmodavac zajmoprincipima kao što su mala ili srednja poduzeća (MSP). Kao takva, ova aktivnost predstavlja alternativni oblik financiranja bankarskim izvorima financiranja. Davanje zajmova od strane AIF-a moguće je na nekoliko načina, posebno u obliku „odobranja zajma” (eng. “loan origination”) ili „sudjelovanja u zajmu” (eng. “loan participation”). Napominjemo kako je davanje zajmova pod propisanim uvjetima već sada dozvoljeno za EuVECA fondove (upućujemo na recital 16. EuVECA Uredbe). Iz perspektive isplate, sve ove aktivnosti imaju sličnosti. Nadalje, u konačnici svi daju zajam u jednom ili drugom obliku.

Međutim, na detaljnijoj razini postoji niz razlika između načina davanja zajma, između ostalog u pogledu njihovih poslovnih modela i poslovnih zahtjeva. Izvršavanjem zajma, AIF daje zajam dok djeluje kao jedini ili primarni zajmodavac. Suprotno tome, primjeri sudjelovanja u zajmovima obično uključuju fondove koji su izloženi zajmovima sudjelovanjem na sekundarnom tržištu.

Neke su države članice u svojim nacionalnim propisima propisale posebne odredbe kako bi odredile uvjete pod kojima AIF može davati zajmove. Ovakva situacija rezultira da AIF-ovi koji posluju prekogranično moraju udovoljavati različitim zahtjevima za svoje aktivnosti odobrenja kredita.

Također, ovi AIF-i u pravilu moraju biti zatvoreni, moraju biti osnovani na određeno vrijeme i moraju imati unaprijed određen datum otkupa udjela ili dionica, kako bi se umanjio rizik „navale“ ulagatelja u slučaju gubitka povjerenja.

Za uvođenje ove nove kategorije fonda su potrebne **izmjene Pravilnika o vrstama alternativnih investicijskih fondova**.

### Preporuka Hanfe br. 16:

Hanfa će nacrt izmjena Pravilnika o vrstama alternativnih investicijskih fondova kojim bi se uveli alternativni investicijski fondovi za davanje zajmova **objaviti na javnoj raspravi do kraja godine**, pri čemu će razmotriti sve navedene prijedloge ispitanika.

## IX. Pravilnici doneseni na temelju ZAIF-a

Hanfa je u ovom dijelu u bitnome postavila sljedeće pitanje:

- **Postoje li druga regulatorna pitanja koja su pokrivena pravilnicima donesenim na temelju ZAIF-a, a nisu pokrivena prethodnim točkama ovoga upitnika?**

### Što su predložili ispitanici?

Ispitanici su predlagali različite izmjene pravilnika Hanfe, i to:

1) **Pravilnik o vrstama AIF-ova** predviđa određena ograničenja ulaganja u odnosu na pojedinu vrstu AIF, za što smatramo da ne bi trebalo biti uređeno niti ZAIF-om podzakonskim aktima, već pravilima svakog pojedinog fonda za fondove koji se nude privatnom ponudom. S obzirom da je čl.27. st.1. definirano sljedeće: „Imovina AIF-a s privatnom ponudom može se sastojati od bilo koje vrste imovine koja je izričito predviđena pravilima AIF-a, a u skladu s usvojenom investicijskom strategijom i ciljevima AIF-a koji su opisani u pravilima AIF-a“,

ispitanici smatraju da nema potrebe za daljnjim ograničavanjem i definiranjem vrsta AIF-a s privatnom ponudom, te predlažu brisanje čl. 29. – 36.

2) **Pravilnik o udjelima AIF-ova** – ispitanici smatraju da se kod otkupa *in specie* čl. 4. st. 3 ne bi trebao pozivati na zahtjev za otkup i ograničavati ga na najmanje 5% vrijednosti neto imovine AIF-a budući da primjerice u zatvorenom AIF-u bez pravne osobnosti nema otkupa udjela na zahtjev, a otkup *in specie* ako se provodi onda se provodi svim ulagateljima jednako, ne samo iznad 5% vrijednosti neto imovine AIF-a.

3) **Pravilnik o naknadi štete ulagateljima i/ili AIF-u** – ispitanici smatraju da bi ovaj pravilnik trebao naknadu štete u slučaju AIF s javnom ponudom razdvojiti od AIF s privatnom ponudom te razdvojiti otvoreni AIF otvoreni i zatvoreni AIF bez pravne osobnosti. Primjerice, ispitanici smatraju da pravilnik nije provediv u odnosu na zatvoreni AIF bez pravne osobnosti, jer u istome nema otkupa udjela na zahtjev.

4) **Pravilnik o likvidaciji i produljenju trajanja AIF-a** – ispitanici smatraju da bi pravilnik trebao imati uključene odredbe o troškovima likvidacije u smislu tko ih snosi, koliki su dozvoljeni troškovi itd. Također bi trebao definirati koja je uloga organa fonda nakon pokretanja postupka likvidacije fonda (npr. Povjerenički odbor u slučaju fondova za gospodarsku suradnju).

5) **Pravilnik o troškovima i naknadama koje se mogu plaćati iz imovine AIF-a i članak 215. ZAIF-a** - ispitanici predlažu da se iz imovine fonda mogu naplatiti troškovi koje je društvo imalo u fazi osnivanja fonda (npr. trošak pravnog savjetovanja u procesu pokretanja novog fonda, podnošenja zahtjeva Hanfi, procesa početne ponude udjela, priprema ugovorne dokumentacije za ulagatelje itd.).

6) **Pravilnik o kriterijima za procjenu uvjeta za članstvo u upravi i nadzornom odboru UAIF-a te u nadzornom odboru zatvorenog AIF-a s vanjskim upraviteljem i Pravilnik o izdavanju odobrenja za rad UAIF-a** – i ovdje se predlaže brisanje ili redefiniranje definicija suradnika iz članka 4. točaka 63. i 64. ZAIF-a.

### [Kakve izmjene Hanfa predlaže?](#)

Hanfa će sve ove prijedloge razmotriti kod revizije ovih pravilnika, osim prijedloga br. 6. Što se tiče definicije „suradnika“, Hanfa napominje da je ista unijeta u niz zakona koji uređuju financijske usluge u sklopu implementacije preporuka FATF-e, međunarodnog tijela za donošenje standarda glede mjera, postupaka i preporuka za aktivno zalaganje i procjenu sustava sprječavanja pranja novca i financiranja terorizma. FATF djeluje preko regionalnih tijela, od kojih je jedno MONEYVAL, čiji je član RH. MONEYVAL periodično procjenjuje sustav sprječavanja pranja novca i financiranja terorizma svojih članica te objavljuje izvješća. U tom smislu, dok Hanfa shvaća da ova definicija uzrokuje određene operativne poteškoće, njeno brisanje ili revizija u ovom trenutku **nisu mogući**.

Hanfa će prijedlog **brisanja članaka 29. – 36. Pravilnika o vrstama AIF-ova** razmotriti prilikom revizije ovog pravilnika kod uvođenja alternativnih investicijskih fondova za davanje zajmova (nacrt će se objaviti na javnoj raspravi do kraja godine).

Što se tiče *Pravilnika o troškovima i naknadama koje se mogu plaćati iz imovine AIF-a* i članka 215. ZAIF-a, Hanfa smatra da bi se kod AIF-ova koji se nude profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima ovo područje **trebalo uređivati isključivo pravilima AIF-a (u skladu s člankom 168. stavkom 1. točkom 24. ZAIF-a)**, umjesto pravilnikom Hanfe ili člankom ZAIF-a.

## Preporuka Hanfe br. 17:

**Hanfa preporučuje izmjenu čl. 215 stavaka 1., 2. i 5. ZAIF-a** kojom bi se predvidjelo da se ZAIF-om i pravilnikom Hanfe uređuju troškovi i naknade za AIF-ove koji se nude javnom ponudom, te **dodavanje novog stavka 6.** kojim se propisuje da se kod AIF-ova koji se nude **profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima** troškovi i naknade AIF-a uređuju **pravilima** AIF-a.

## X. Ostalo

Hanfa je u ovom dijelu u bitnome postavila sljedeće pitanje:

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

### Što su predložili ispitanici?

Ispitanici su predložili i sljedeće izmjene ZAIF-a:

1. **ZAIF članak 33. i članak 210.** – ispitanici predlažu skraćivanje roka sa 30 dana na 15 dana prije implementacije ili nastanka značajnih promjena podataka jer smatraju u praksi ovo znatno odugovlači svaku promjenu.
2. **ZAIF članak 92. stavak 2.** – ispitanici smatraju da je zabrana UAIF-u da prodaje imovinu fonda trgovačkom društvu koje je povezano s UAIF-om nepotrebna (ako UAIF po dospjeću fonda ima interes za svoj račun preuzeti poslovanje ni na koji način ne šteti ulagateljima (pod uvjetom da ne prodaje ispod tržišne ili nabavne cijene).
3. **ZAIF članak 112.** - ispitanici predlažu dodati da navedene podatke osoba koja vodi registar udjela može priopćavati drugim ulagateljima u fondu s privatnom ponudom u kojima ulagatelji funkcioniraju po principu *limited partners* i ugovorna dokumentacija između ulagatelja i UAIF-a propisuje obvezu objave podataka drugim ulagateljima.

### Kakve izmjene Hanfa predlaže?

Sukladno člancima 33. i 210. ZAIF-a UAIF je dužan u roku od 30 dana prije primjene značajnih promjena izvijestiti Agenciju o svim predloženim odnosno planiranim značajnim promjenama dokumenata i uvjeta pod kojima mu je izdano odobrenje za rad, odnosno odobrenje za osnivanje AIF-a s javnom ponudom, a osobito o značajnim promjenama dokumenata i podataka koji su dostavljeni uz navedene zahtjeve. Hanfa napominje da je ovaj rok pripisan člankom 10. AIFMD Direktive, te da sukladno navedenom, Hanfa ne može predložiti njegovo skraćivanje. Međutim, moguće je propisivanje drugačijih rokova vezano za obavještanje o predloženim odnosno planiranim značajnim promjenama dokumenata koji su dostavljeni uz zahtjev za osnivanje i upravljanje AIF-om s privatnom ponudom, kod kojeg Agencija ne odobrava pravila AIF-a, njegovu investicijsku strategiju niti izbor depozitara.

## Preporuka Hanfe br. 18:

**Hanfa preporučuje izmjenu članka 92. stavka 2. te članka 112. ZAIF-a, kako je naprijed predloženo, uz određene dopune.**

Kod članka 65. Hanfa predlaže i da se članak doradi na način da se za AIF s privatnom ponudom vode evidencije o ugovornim sporovima i da se Hanfu o tome izvještava.

Hanfa također smatra da je kod predložene izmjene članka 92. stavka 2. radi zaštite ulagatelja AIF nužno propisati i sljedeće uvjete:

- prodaja se ne smije obaviti po cijeni nepovoljnijoj od tržišne cijene ili procijenjene vrijednosti predmetne imovine
- potrebna je neovisna procjena vrijednosti predmetne imovine
- UAIF ne smije u povoljniji položaj staviti povezanu osobu
- potrebno je odobrenje povjereničkog odbora/sličnog tijela AIF-a, ako je primjenjivo

Kod članka 210.a ZAIF-a Hanfa predlaže propisivanje roka od 10 dana za obavještanje Hanfe o planiranim promjenama, te roka od 10 dana s mogućnošću produženja za dodatna 3 dana za procjenu i prihvaćanje/odbijanje značajnih promjena informacija koje se odnose na AIF s privatnom ponudom.



## Prilog 1 – Popis preporuka Hanfe

### Preporuka Hanfe br. 1:

S obzirom na navedene podatke, **Hanfa preporuča implementirati Opciju 2, s kojom RH dobiva devet novih malih UAIF-ova koji su prije bili klasificirani kao veliki ili srednji, kao i dva nova srednja UAIF-a koja su prije bila klasificirana kao velika.** S ovom opcijom se također otvaraju **veće mogućnosti za osnivanje novih UAIF-ova**, s manjim regulatornim teretom, prikladnim njihovom (nižem) profilu rizika.

#### **Novi pragovi za male UAIF-ove:**

- **350 milijuna kuna**, uključujući i imovinu stečenu korištenjem financijske poluge ili
- **1 milijardu i 400 milijuna kuna**, ako AIF-ovi kojima upravlja ne koriste financijsku polugu, te AIF-ovi kojima upravljaju ne predviđaju mogućnost ostvarivanja prava isplate tijekom razdoblja od pet godina nakon datuma početnog ulaganja u svaki AIF

Pragovi za **srednje UAIF-ove se mijenjaju na način da se povećava donji prag, na razinu gornjeg praga za mali UAIF.**

### Preporuka Hanfe br. 2:

S obzirom na navedeno, **Hanfa ne preporuča omogućiti malim UAIF-ovima da investicijske usluge upravljanja portfeljem i investicijskog savjetovanja mogu obavljati kroz ZAIF pomoćne usluge.**

Međutim, Hanfa napominje da ovo **ne sprječava** male UAIF-ove da ove usluge obavljaju kroz odvojenu ZTK licencu, pri čemu Hanfa neće od malog UAIF-a tražiti dokaze za ispunjavanje uvjeta iz ZTK koje mali UAIF već ispunjava kroz svoju ZAIF licencu.

Hanfa podzakonskim aktom (ZTK) ili uputom može detaljnije definirati koji se uvjeti iz ZTK smatraju ispunjenima kroz ZAIF licencu za mali i srednji UAIF.

### Preporuka Hanfe br. 3:

S obzirom na navedeno, **Hanfa smatra na nije potrebno male UAIF-ove izuzeti od članka 72. točke I) ZAIF-a.** Hanfa napominje da, kako je gore opisano, sadašnje odredbe ZAIF-a **ne ograničavaju** male UAIF-ove kod ovakve delegacije poslova.

### Preporuke Hanfe br. 4. do 6.:

S ciljem dodatnog regulatornog rasterećenja, te za postizanje veće razine proporcionalnosti u ZAIF-u, osim ovih postojećih derogacija, **Hanfa predlaže i sljedeće izmjene za male i srednje UAIF-ove**

#### **4. Smanjenje najnižeg iznosa temeljnog kapitala malog UAIF-a**

- za male UAIF-ove se predlaže smanjiti najniži iznos temeljnog kapitala sa postojećih 500.000,00 kuna kada je UAIF imenovan kao vanjski upravitelj AIF-a **na 400.000,00 kuna.**

#### **5. Članovi uprave**

- mali UAIF već može imati samo jednog člana uprave, predlaže se da se ista mogućnost uvede i za srednji UAIF
- predlaže se prilagođavanje uvjeta za obavljanje funkcije člana uprave malog UAIF-a (revizija uvjeta stručnog znanja, sposobnosti i iskustva potrebnog za vođenje poslova UAIF-a iz članka 42(1) točke 1. ZAIF-a, te Pravilnika o kriterijima za procjenu uvjeta za članstvo u upravi i nadzornom odboru UAIF-a te u nadzornom odboru zatvorenog AIF-a s vanjskim upraviteljem)
- za male i srednje UAIF-ove predlaže se dozvoliti managerske ugovore, te da član Uprave ne mora biti u radnom odnosu na puno radno vrijeme u društvu (uz uvođenje koncepta „dovoljnog vremena za obavljanje dužnosti“), predlaže da se za veliki UAIF uvjet o radnom odnosu na puno radno vrijeme odnosi samo na jednog člana uprave
- predlaže se da ukloni uvjet da najmanje jedan član uprave mora poznavati hrvatski jezik tečno u govoru i pismu da bi mogao obavljati tu funkciju (za male UAIF-ove)
- iznimno od zabrane da član uprave srednjeg i velikog UAIF-a ne može biti član uprave drugih trgovačkih društava, predlaže se da može biti član uprave društva koji će zajedno s AIF-om s privatnom ponudom biti suulagatelj u imovinu u koju AIF ulaže, pod uvjetom da se ne radi o drugom reguliranom subjektu iz članka 43. ZAIF-a.

## 6. Ostalo

- Hanfa predlaže da se dopusti osnivanje zatvorenog AIF-a s pravnom osobnošću u obliku komanditnog društva, kao i osnivanje **(detaljnije u cjelini III.)**
- Hanfa predlaže pojednostavljenje odobrenja stjecanja kvalificiranih udjela u malim UAIF-ovima **(detaljnije u cjelini IV.)**
- S obzirom na objektivne razlike između AIF-ova s privatnom ponudom u odnosu na UCITS fondove i AIF-ove s javnom ponudom, Hanfa predlaže **promjenu koncepta odobrenja osnivanja AIF-ova s privatnom ponudom** usmjeren prema regulatornom rasterećenju UAIF-ova, uz zadržavanje prikladne razine zaštite malih ulagatelja **(detaljnije u cjelini V.)**
- Hanfa predlaže da se investicijskim društvima dopusti da obavljaju poslove depozitara (detaljnije u cjelini VI.) za AIF-ove s privatnom ponudom
- Hanfa predlaže paket izmjena kod izvještavanja usmjerenih prema regulatornom rasterećenju malih UAIF-ova (detaljnije u cjelini VII.)

### **Preporuka Hanfe br. 7:**

S obzirom na navedena obrazloženja, te uzimajući u obzir stavove iskazane od strane dionika u javnoj raspravi, **Hanfa preporučuje da se omogući osnivanje AIF-a s pravnom osobnošću i u obliku komanditnog društva.**

### **Preporuka Hanfe br. 8:**

Što se tiče osnivanja otvorenih AIF-ova s pravnom osobnošću u obliku **dioničkog društva, društva sa ograničenom odgovornošću, Hanfa smatra da bi se njihovo osnivanje trebalo dozvoliti kada i ako se kroz Zakon o trgovačkim društvima urede društva s varijabilnim kapitalom**

**Hanfa preporučuje da se osnivanje otvorenih AIF-ova s pravnom osobnošću u obliku komanditnog društva razmotri prilikom sljedeći izmjena ZAIF-a, kada se stvori određeno iskustvo s osnivanjem ovog novog oblika AIF-ova kod zatvorenih AIF-ova.**

### **Preporuka Hanfe br. 9:**

S ciljem dodatnog regulatornog rasterećenja malih UAIF-ova, **Hanfa preporučuje provesti sljedeća pojednostavljena odobrenja stjecanja kvalificiranih udjela u malom UAIF-u:**

- kod malih UAIF-a proces odobrenja **zamijeniti ex-ante notifikacijom Hanfi (ne ex-post) i non-objection postupkom koji će trajati 30 dana,**
- nakon uvođenja navedene zakonske izmjene, Hanfa može pojednostaviti dokumentaciju koja se dostavlja kod ove notifikacije kroz izmjene *Pravilnika o izdavanju odobrenja za rad UAIF-a*
- nakon uvođenja navedene zakonske izmjene, Hanfa može uvesti **manju naknadu** za *non-objection* postupak kroz reviziju *Pravilnika vrsti i visini naknada Hanfe*

### Preporuka Hanfe br. 10:

S obzirom na navedeno i u svrhu regulatornog rasterećenja koje bi omogućilo daljnji razvoj ovog dijela financijskog sektora, **Hanfa preporučuje da se provedu izmjene ZAIF-a u dijelu odobravanja osnivanja AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima**, i to na sljedeći način:

- Hanfa i dalje **odobrava osnivanje** AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima, ali kroz **ubrzani postupak** (10 radnih dana od primitka potrebne dokumentacije)
- Hanfa u sklopu tog postupka **ne odobrava pravila** AIF-ova koji se nude isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima
- UAIF u sklopu zahtjeva za odobrenjem osnivanja AIF-a opisuje na koji se način uskladio s zakonskim odredbama te daje potrebna **jamstva i izjave** (pod punom pravnom i materijalnom odgovornošću) da je sadržaj dokumenata AIF-a usklađen s zakonskim odredbama, a u sadržaju i formatu koji je propisan podzakonskim aktima Hanfe
- Hanfa će izmjenama podzakonskog akta (*Pravilnik o izdavanju odobrenja za osnivanje i upravljanje AIF-om*) razraditi detalje sadržaja ovog zahtjeva,
- UAIF u pravila i (ako je primjenjivo) prospekt AIF-a obvezno mora uključiti i sve sljedeće izjave:

*"Iako je Hanfa odobrila osnivanje ovog AIF-a s privatnom ponudom, Hanfa ne ograničava ciljeve ulaganja ili razinu financijske poluge koju ovaj AIF može primijeniti."*

*„Odobrenje osnivanja AIF-a s privatnom ponudom ne može se smatrati jamstvom ili preporukom Hanfe, niti je Hanfa odgovorna za sadržaj pravila ili prospekta ovoga AIF-a. Odobrenje osnivanja ovog AIF-a s privatnom ponudom ne predstavlja jamstvo od strane Hanfe u pogledu kreditne sposobnosti ili financijskog stanja ugovornih strana ovog AIF-a, odnosno UAIF-a. Hanfa nije odgovorna za uspješnost investicijske strategije ovog AIF-a.“*

*„Iako je Hanfa odobrila osnivanje ovog AIF-a s privatnom ponudom, te izvršava funkcije koje su Hanfi dodijeljene zakonom u odnosu na ovaj AIF, Hanfa nije odgovorna prema ulagateljima u ovaj AIF u slučaju neizvršavanja obveza od strane AIF-a, odnosno UAIF-a koji upravlja ovim AIF-om.“*

*„Hanfa je odobrila osnivanje ovog AIF-a pod uvjetom da se isti nudi isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim investitorima, s minimalnom uplatom od 400.000 kuna.“*

- Kada UAIF dostavlja zahtjev za odobrenje osnivanja AIF-a privatnom ponudom Hanfi, uz isti obvezno dostavlja i sljedeću izjavu (potpisanu od strane uprave UAIF-a):

*„Alternativni investicijski fond s privatnom ponudom*

*Potvrda podnositelja zahtjeva za odobrenje osnivanja AIF-a s privatnom ponudom*

*Ja / mi članovi uprave [naziv UAIF-a] ovime potvrđujemo da smo odgovorni za sadržaj ovoga zahtjeva za odobrenje osnivanja [naziv AIF-a s privatnom ponudom], uključujući i usklađenost sa zahtjevima za osnivanje AIF-a s privatnom ponudom utvrđenih Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima i pravilnicima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (Hanfa).*

Potpisano \_\_\_\_\_

Datum \_\_\_\_\_

*(i) Podaci navedeni u ovom zahtjevu točni su i točno odražavaju odredbe*

- pravila, odnosno prospekta AIF-a,
- statuta / društvenog ugovora AIF-a (ako je primjenjivo)
- ugovora s depozitarom
- drugih materijalno značajnih ugovora;

*(ii) zahtjev je u cijelosti ispunjen; i*

*(iii) dokumentacija navedena u točki (i) u skladu je s zahtjevima koji su utvrđeni Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima i pravilnicima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.*

Potpisano \_\_\_\_\_

U ime \_\_\_\_\_

Datum \_\_\_\_\_ “

- Hanfa provodi periodičke *ex-post* provjere na uzorku AIF-ova, te, ako utvrdi da dokumentacija AIF-a sadrži nezakonitosti/neusklađenosti s zakonom, tada može naložiti UAIF-u da dokumentaciju AIF-a uskladi s zakonskim odredbama, te prekršajno kazniti UAIF.

### **Preporuka Hanfe br. 11:**

**Hanfa preporučuje da se ukine trenutna definicija kvalificiranog ulagatelja u AIF rizičnog kapitala iz članka 4. točke i 58. ZAIF-a i da se primjenjuje jedinstvena definicija kvalificiranog ulagatelja u AIF iz članka 4. točke 11., za koju Hanfa preporuča da se ne mijenja.**

Hanfa dodatno preporuča da se članovima uprave i zaposlenicima UAIF-a koji upravljaju AIF-om s privatnom ponudom omogući ulaganje u taj AIF ako u ti zaposlenici izravno uključeni u investicijske aktivnosti tog AIF-a s privatnom ponudom ili se radi o zaposlenicima na višim funkcijama s iskustvom u pružanju usluga upravljanja imovinom, te da se na njih ne primjenjuju uvjeti iznosa minimalne uplate i vrijednosti netoimovine. U tom slučaju zaposlenici moraju pisanom izjavom potvrditi da koriste ovaj izuzetak te da su svjesni da se inače takav AIF s privatnom ponudom nudi isključivo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima.

O korištenju ovog izuzeća, UAIF mora obavijestiti Hanfu.

### **Preporuka Hanfe br. 12:**

Hanfa **preporučuje da se članak 65. ZAIF-a izmijeni na način da se propiše da se trenutne odredbe tog članka odnose samo na AIF-ove s javnom ponudom.** Predlaže se dodatni novi stavak koji bi propisao da je UAIF u odnosu na AIF-ove s privatnom ponudom kojima upravlja, dužan voditi evidencije o ugovornim sporovima.

Hanfa **preporučuje da se članak 168. stavak 3. točka 5. ZAIF-a (sadržaj pravila AIF-a) izbriše** („5. organizacijska struktura UAIF-a s jasnim linijama odgovornosti“).

### Preporuka Hanfe br. 13.

S obzirom na navedeno, **Hanfa preporučuje investicijskim društvima dati mogućnost pružanja usluga depozitara za AIF-ove koji se nude isključivo profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima (AIF-ovi s privatnom ponudom),** ako ispunjavaju sljedeće uvjete

- imaju temeljni kapital od najmanje **750 000,00 eura u kunskoj protuvrijednosti,**
- podliježu zahtjevima u vezi adekvatnosti kapitala u skladu sa zakonom kojim je uređeno tržište kapitala, te u skladu s Uredbom (EU) 2019/2033 Europskog Parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o bonitetnim zahtjevima za investicijska društva
- imaju odobrenje Hanfe za obavljanje **poslova skrbništva** i s tim povezanih usluga, kao na primjer upravljanje novčanim sredstvima odnosno instrumentima osiguranja

### Preporuka Hanfe br. 14:

S obzirom na navedeno, **Hanfa preporučuje ukinuti obvezu ishođenja odobrenja Hanfe za izbor ili promjenu depozitara od strane UAIF-a, te je zamijeniti s obvezom obavještavanja Hanfe o izboru depozitara (koji naravno mora ispunjavati zakonske uvjete).**

### Preporuka Hanfe br. 15:

S obzirom na profil rizičnosti malih UAIF-ove, kao i na druge podatke s kojima Hanfa raspolaže, **Hanfa nadalje predlaže sljedeće derogacije pretjerano opterećujućih izvještajnih zahtjeva za devet novih malih UAIF-a u RH, kao i za buduće male UAIF-e**

- **Ukidanje** obveze izrade i dostave dijelova **izvještaja iz članka 177. ZAIF-a (konkretno onih iz stavaka 4., 6. i 7.),** koji se sastavlja u skladu formalnim obrascem za izvještavanje određenim u Prilogu IV. Delegirane uredbe (EU) 231/2013, a koji ne obuhvaćaju podatke iz članka 3. stavka 3. točke (d) AIFMD-a, primjerice: postotku imovine AIF-a koja podliježe posebnim mjerama koje proizlaze iz njezine nelikvidne prirode; svim novim mjerama za upravljanje likvidnošću AIF-a; trenutnom profilu rizičnosti AIF-a i sustavima za upravljanje rizicima koje koristi UAIF za upravljanje tržišnim rizikom, rizikom likvidnosti, rizikom druge ugovorne strane i ostalim rizicima, uključujući i operativni rizik
- **Ukidanje polugodišnjeg** dostavljanja Izvješća o udjelničarima AIF-a (TI UDIF 10 izvještaja) za AIF s privatnom ponudom (za sve UAIF-ove)
- **Ukidanje** obveze izrade i dostave **polugodišnjih** financijskih izvještaja UAIF-a
- **Ukidanje** obveze izrade i dostave **polugodišnjeg i godišnjeg** izvještaja o strukturi financijske imovine i obveza UAIF
- **Ukidanje** obveze izrade i dostave **polugodišnjeg** izvještaja AIF-a
- Ukidanje obveze **polugodišnjeg** izvještavanja o klasama udjela AIF-ova

- **Ukidanje** obveze **polugodišnjeg** izvještavanja o regulatornom kapitalu (zamijenjeno s obvezom ad hoc izvještavanja bez odgode ako regulatorni kapital UAIF-a u razdoblju unutar poslovne godine padne ispod određene granice)
- **Ukidanje** obveze uključivanja **Izvješća o djelatnostima** u poslovnoj godini iz članka 105. Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 231/2013 u godišnje izvještaje AIF-a (kojima upravljaju mali UAIF-ovi)
- **Ukidanje** obveze izrade i dostave **polugodišnjih i godišnjih dodatnih izvještaja AIF-ova**, a koji se zamjenjuju ad hoc izvještavanjem po potrebi (na zahtjev, kao kod statističkih podataka), i to:
  - izvještaj o realiziranim dobitima (gubicima) od prodaje financijskih instrumenata AIF-a
  - izvještaj o nerealiziranim dobitima (gubicima) financijskih instrumenata i umanjenju vrijednosti imovine AIF-a,
  - izvješće o udjelničarima AIF-a
  - izvješće o prvih 10 ulagatelja AIF-a.

#### Preporuka Hanfe br. 16:

Hanfa će nacrt izmjena Pravilnika o vrstama alternativnih investicijskih fondova kojim bi se **uveli alternativni investicijski fondovi za davanje zajmova objaviti na javnoj raspravi do kraja godine**, pri čemu će razmotriti sve navedene prijedloge ispitanika.

#### Preporuka Hanfe br. 17:

**Hanfa preporučuje izmjenju čl. 215. stavaka 1., 2. i 5. ZAIF-a** kojom bi se predvidjelo da se ZAIF-om i pravilnikom Hanfe uređuju troškovi i naknade za AIF-ove koji se nude javnom ponudom, te **dodavanje novog stavka 6.** kojim se propisuje da se kod AIF-ova koji se nude **profesionalnim i/ili kvalificiranim ulagateljima** troškovi i naknade AIF-a uređuju **pravilima** AIF-a.

#### Preporuka Hanfe br. 18:

**Hanfa preporučuje izmjenju članka 92. stavka 2., članka 112., te članka 210. ZAIF-a, kako je naprijed predloženo, uz određene dopune.**

Kod članka 65. Hanfa predlaže i da se članak doradi na način da se za AIF s privatnom ponudom vode evidencije o ugovornim sporovima i da se Hanfu o tome izvještava.

Hanfa također smatra da je kod predložene izmjene članka 92. stavka 2. radi zaštite ulagatelja AIF nužno propisati i sljedeće uvjete:

- prodaja se ne smije obaviti po cijeni nepovoljnijoj od tržišne cijene ili procijenjene vrijednosti predmetne imovine
- potrebna je neovisna procjena vrijednosti predmetne imovine
- UAIF ne smije u povoljniji položaj staviti povezanu osobu
- potrebno je odobrenje povjereničkog odbora/sličnog tijela AIF-a, ako je primjenjivo.

Kod članka 210.a ZAIF-a Hanfa predlaže propisivanje roka od 10 dana za obavještanje Hanfe o planiranim promjenama, te roka od 10 dana s mogućnošću produženja za dodatna 3 dana za procjenu i prihvaćanje/odbijanje značajnih promjena informacija koje se odnose na AIF s privatnom ponudom.