

## PROMIDŽBA I PRODAJA UDJELA I DIONICA U INVESTICIJSKIM FONDOVIMA

Mr. sc. Loris Belanić, znanstveni novak  
Mr. sc. Gabrijela Mihelčić, asistentica

UDK:  
Ur.: 28. siječnja 2008.  
Pr.: 15. veljače 2008.  
Stručni članak

*Ovaj rad bavi se problematikom promidžbe i prodaje udjela i dionica u investicijskim fondovima po hrvatskom Zakonu o investicijskim fondovima, uz komparativni prikaz iste problematike u njemačkom i austrijskom pravu te se, u ključnim elementima, poziva i na pravno uređenje investicijskih fondova u pravu Europske unije. Uvodno se u radu govori o pojedinim vrstama fondova koji postoje u hrvatskom pravu s osvrtom na spomenuta komparativna rješenja i pravo Europske unije. Ovo je važno zato što je rad strukturiran tako da se materija obrađuje sukladno postojećim vrstama investicijskih fondova u hrvatskom pravu, pa se tako govori o promidžbi i prodaji udjela i dionica u investicijskim fondovima s javnom ponudom, potom u otvorenim investicijskim fondovima s privatnom ponudom, te u investicijskim fondovima s rizičnim kapitalom, uz osvrt na komparativna rješenja i pravo Europske unije.*

*U pogledu promidžbe udjela i dionica investicijskih fondova raspravlja se ovlaštenje za promidžbu te uvjeti promidžbe i objave podataka uz osvrt na načelo zabrane promidžbe otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom i fondova rizičnog kapitala.*

*U okviru prodaje udjela i dionica investicijskih fondova govori se o ovlaštenicima prodaje te o načinima i uvjetima prodaje udjela i dionica investicijskih fondova. Posebno se obrađuje problematika prospekta investicijskih fonda i upozorava na komparativna rješenja i predlaže kako bi se odredbe o prospektu u hrvatskom pravu mogle de lege ferenda upotpuniti, primjerice, odredbama o odgovornosti iz prospekta po uzoru na njemačko pravo.*

**Ključne riječi:** *investicijski fond, udjeli, dionice, prodaja, promidžba, prospekt.*

## I. Uvod

Uloga i značenje investicijskih fondova, kao dijela financijskog tržišta, svakim su danom sve veći.<sup>1</sup> Vidljivo je ovo i iz podataka o broju investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. Dok je 2001. godine u Hrvatskoj postojalo svega 20 investicijskih fondova,<sup>2</sup> od kojih 14 otvorenih i 6 zatvorenih investicijskih fondova, prema podacima iz listopada 2007. godine u Republici Hrvatskoj postoji, čak, ukupno 107 investicijskih fondova, od kojih 98 otvorenih<sup>3</sup> i 9 zatvorenih investicijskih fondova.

Vrijednost imovine, primjerice, otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom porasla je s 16.504.071.000 HRK na dan 31. prosinca 2006. godine na 30.592.5553.000 HRK u listopadu 2007. godine.

Rastući broj fondova i sve veća vrijednost njihove imovine zahtijeva uređenu legislativu i pozornost pravne teorije i prakse. U radu govorimo o promidžbi i prodaji udjela i dionica u investicijskim fondovima, u prvom redu u hrvatskom pozitivnom pravu, ali i u poredbenom pravu te pravu Europske unije (dalje: EU).

1.1. Pojam investicijskog fonda u hrvatskom pravu uređen je čl. 3. Zakona o investicijskim fondovima.<sup>4</sup> Fond je pravna osoba ili zasebna imovina, čije su osnivanje i ustroj uređeni ZIF-om. Fond je, prema zakonskoj definiciji, i svaki pravni subjekt, društvo ili zasebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se nudi sudjelovanje s ciljem prikupljanja uloga u gotovini s namjerom ulaganja više od 60% uloga u portfelj vrijednosnih papira, novčanih depozita i drugih vrsta imovine. Ulagatelji nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima, a osnovni je cilj osigurati im povrat ulaganja ili u dobiti ili kakvoj drugoj koristi.

Kao temeljni kriterij razlikovanja fondova u hrvatskom pravu navodi se u literaturi kriterij pravne osobnosti fondova.<sup>5</sup> Primjenom ovog kriterija razlikuju se otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi. Otvoreni investicijski fondovi nemaju pravnu osobnost.<sup>6</sup> Definišu se kao zasebna imovina (koju osniva i

<sup>1</sup> Vidjeti komparativnu studiju: Samodol, A., *Financijska tehnologija i investicijski fondovi*, Progres, 1999., str. 161.-173.

<sup>2</sup> U 2001. godini otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom bilo je 14. Od tog broja: novčanih (*money*) 3, obveznička (*bond*) 4, mješovita (*balanced*) 4 i dionička (*equity*) 3. Prema podacima o broju investicijskih fondova sa <http://www.crosec.hr/registri/zif.asp>. Stranica posjećena 27. studenog 2007. g.

<sup>3</sup> U strukturi otvorenih investicijskih fondova prednjače otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom kojih je 82. Od tog broja 15 je tzv. novčanih fondova, 14 obvezničkih, 21 mješoviti i 32 dionička investicijska fonda. Prema posljednjim podacima otvorenih investicijskih fondova sa privatnom ponudom je 15 i 1 otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala.

<sup>4</sup> Narodne novine br. 150/05; dalje: ZIF-a.

<sup>5</sup> Vidjeti: Čulinović-Herc, E. *Investicijski fondovi koji ulažu u nekretnine prema Zakonu o investicijskim fondovima*, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, 2007. g., vol. 28., br. 1., str. 84.-85.; Čulinović-Herc, E., *Pravno uređenje i nove vrste investicijskih fondova*, Zbornik radova "45. susret pravnika – Opatija 2007.", str. 27-28.

<sup>6</sup> Vidjeti: Miladin, P., Markovinović, H., *Založno pravo na pravu*, Zbornik radova "45. susret pravnika Opatija 2007." str. 136.

kojom upravlja društvo za upravljanje).<sup>7</sup> Zatvoreni investicijski fondovi imaju pravnu osobnost. Oni su pravne osobe koje mogu biti ustrojene samo kao dionička društva.

1.1.1. Zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom je dioničko društvo<sup>8</sup> sa sjedištem u Republici Hrvatskoj što ga, uz odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (u nastavku: HANFA)<sup>9</sup>osniva i njime upravlja društvo za upravljanje.<sup>10</sup> Predmet poslovanja fonda je prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih neograničeno prenosivih dionica i ulaganje tih sredstava, uz uvažavanje načela razdiobe rizika. Među zatvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom razlikuju se: oni s javnom ponudom za ulaganje u neuvrštene vrijednosne papire i oni s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine.<sup>11</sup> Zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom smije izdavati samo redovne dionice koje glase na ime i dioničarima daju jednaka prava utvrđena zakonom, prospektom i statutom fonda, i ne smiju izdavati niti jednu drugu vrstu vrijednosnih papira. Ove dionice moraju biti uvrštene na burzu ili uređeno javno tržište.<sup>12</sup>

1.1.2. Otvoreni investicijski fond s javnom ponudom zasebna je imovina koju uz odobrenje HANFA-e osniva društvo za upravljanje s ciljem prikupljanja novčanih sredstava javnom ponudom udjela u fondu, čija se sredstva ulažu u skladu sa Zakonom, i čiji imatelji udjela imaju pravo, pored prava na razmjerni udio u dobiti fonda, u svako doba zahtijevati isplatu udjela, i na taj način istupiti iz fonda.<sup>13</sup>

Jednako kao i otvoreni investicijski fond s javnom ponudom, i otvoreni investicijski fond s privatnom ponudom zasebna je imovina bez pravne osobnosti. Uz odobrenje HANFA-e osniva ga društvo za upravljanje, s ciljem prikupljanja novčanih sredstava, ali, za razliku od otvorenih fondova s javnom ponudom, privatnom ponudom udjela u fondu, čija se sredstva ulažu u skladu s ciljevima ulaganja i ograničenjima ulaganja utvrđenim prospektom fonda, a imatelji udjela imaju pravo zahtijevati, pored prava na razmjerni udio u dobiti fonda, na način i pod uvjetima utvrđenim prospektom fonda, isplatu udjela i na taj način istupiti iz fonda.<sup>14</sup>

<sup>7</sup> Tako se u čl. 89. ZIF-a navodi da sredstva otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom prikupljena izdavanjem i javnom prodajom udjela u fondu te imovina stečena ulaganjem uplaćenih novčanih sredstava, uključujući prihode i prava proizašla iz imovine fonda, čine otvoreni investicijski fond s javnom ponudom, odnosno zasebnu imovinu u zajedničkom vlasništvu svih imatelja udjela u fondu.

<sup>8</sup> Prema st. 5., čl. 60. ZIF-a na ove se fondove, ako ZIF-a-om nije drugačije propisano, primjenjuju odredbe Zakona o trgovačkim društvima, Narodne novine br.: 111/93., 34/99., 118/07. i 107/07., dalje: ZTD.

<sup>9</sup> Primjena Zakon o hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine br. 140/05., u nastavku ZHANFA) započela je 1. siječnja 2006. godine.

<sup>10</sup> Čl. 60. ZIF-a.

<sup>11</sup> Čl. 12. st. 1. ZIF-a.

<sup>12</sup> Čl. 64. ZIF-a.

<sup>13</sup> Čl. 87. st. 1. ZIF-a.

<sup>14</sup> Čl. 123. ZIF-a.

Treću kategoriju otvorenih investicijskih fondova čine otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom. I ovi su fondovi zasebna imovina bez pravne osobnosti koju uz odobrenje HANFA-e osniva društvo za upravljanje privatnom ponudom s ciljem prikupljanja novčanih sredstava i privatnom ponudom udjela u fondu, čija se sredstva ulažu po jednakom ključu kao i kod otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom.<sup>15</sup> Otvoreni investicijski fondovi (i kada je riječ o onima s javnom i onima s privatnom ponudom kao i otvorenim investicijskim fondovima rizičnog kapitala s privatnom ponudom) smiju izdavati samo jednu vrstu udjela i ne smiju izdavati niti jednu drugu vrstu vrijednosnih papira koji nose prava na bilo koji dio imovine fonda.<sup>16</sup>

1.2. U pravu Europske unije materija investicijskih fondova uređena je tzv. *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directives* (dalje: UCITS – Smjernicama odnosno Smjernice).<sup>17</sup> Prema čl. 1. st. 2. toč. 1. UCITS-Smjernice “tvrtka za zajedničko ulaganje u vrijednosne papire” (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) predstavlja samostalni predmet zajedničkog ulaganja kapitala kojeg uplaćuju ulagatelji u vrijednosne papire i/ili u drugu financijsku imovinu, a po načelu raspodjele rizika, pri čemu se udjeli takve tvrtke mogu na zahtjev njihovih imatelja otkupiti ili isplatiti, izravno ili neizravno iz imovine takve tvrtke.<sup>18</sup> Takva tvrtka, prema st. 3., može biti osnovana u tri oblika: u obliku investicijskog fonda kojim

<sup>15</sup> Dakle, u skladu s ciljevima ulaganja i ograničenjima ulaganja utvrđenim prospektom fonda, čiji imatelji udjela imaju pravo, pored prava na razmjerni udio u dobiti fonda, na način i pod uvjetima utvrđenim prospektom fonda, zahtijevati isplatu udjela i na taj način istupiti iz fonda.; Čl. 202. ZIF-a.

<sup>16</sup> Vidjeti: čl. 92. st. 1., čl. 127. st. 1. i čl. 206. st. 1. ZIF-a.

<sup>17</sup> Smjernica 85/611/EEC, od 20. prosinca 1985. g., (OJ L 375, 31. 12. 1985, str. 3.) koja je mijenjana i dopunjavana sljedećim smjernicama: Smjernica 88/220/EEC, od 22. ožujka 1988. g. (OJ L 100, 19. 4. 1988., str. 31); Smjernica 95/26/EC, od 29. lipnja 1995. g., (OJ L 168, 18. 07. 1995. str. 7); Smjernica 2000/64/EC, od 7. studenog 2000. g., (OJ L 290, 17. 11. 2000., str. 27); Smjernica 2001/107/EC, (“*Management company Directive*”), od 21. siječnja 2002. g., (OJ L 41 od 13. 2. 2002), Smjernica br. 2001/108/EC (“*Product Directive*”), od 21. siječnja 2002. g., (OJ L 41 od 13. 2. 2002; ove dvije posljednje nazivaju se još i UCITS III Smjernice, u: *Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds*, Komisija EU, od 12. srpnja 2005. g., str. 2.; Smjernica 2004/39/EC, od 21. travnja 2004. g., (OJ L 145, 30. 4. 2004, str. 1, ispravak OJ L 45, 16. veljače 2005. g., str. 18); Smjernica 2005/1/EC, od 9. ožujka 2005. g., (OJ L 79, 24. 3. 2005. str. 9). Podaci preuzeti sa <http://ec.europa.eu/internal-market/investment/legaltexts/index-en.tm#directive>, stranica posjećena 16. siječnja 2008. g., gdje je objavljen je i pročišćen tekst prve UCITS Smjernice iz 1985. g. koji uključuje sve njezine kasnije izmjene i dopune izvršene Smjernicama navedenim *supra*. Iako taj tekst nije pravno obvezujući, radi sistematičnosti koristiti će se za potrebe rada. Konačno, donesena je i Smjernica 2007/16/EC, od 19. ožujka 2007. g., (OJ L 79, 20. 03. 2007. str. 11.) kojom se pojašnjavaju neki pojmovi sadržani u prvoj UCITS Smjernici (vrijednosni papiri, instrumenti tržišta novca, financijska tekuća imovina, derivati, tehnike i instrumenti koji se odnose na menadžment vrijednosnih papira i indeksiranje udjela u fondovima, čl. 1. Smjernice 2007/16/EC).

<sup>18</sup> Kao radnje otkupa ili isplate smatraju se i sve radnje koje takva tvrtka poduzima, kako burzovna vrijednost udjela ne bi previše odskakala od neto vrijednosti imovine.

upravlja upravljačko društvo, u obliku *trusta*, ili u obliku investicijskog društva.<sup>19,20</sup>

Pored investicijskih fondova koji potpadaju pod UCITS-Smjernice na području EU nailazimo i na *Private equity* fondove (fondovi koji se temelje na dugoročnom ulaganju, s aktivnim sudjelovanjem ulagatelja u njihovom upravljanju) i na *Hedge fondove* (fondovi koji prilikom ulaganja koriste čitav niz tehnika i instrumenta koji nisu dopušteni investicijskim fondovima koji se temelje na tradicionalnim oblicima zajedničkog ulaganja).<sup>21 22</sup>

Osim spomenutih *Private equity* i *Hedge* fondova UCITS-Smjernice ne primjenjuju se još ni na sljedeće: a) investicijske fondove zatvorenog tipa, b) fondove čija društva za upravljanje ne obavljaju promidžbu prodaje njihovih udjela na prostoru Europske unije, c) fondove čiji se udjeli sukladno njihovom statutu mogu prodavati samo u državama koje nisu članice Europske unije i d) fondove na koje je neprikladno primjenjivati investicijsku politiku koja je propisana UCITS Smjernicama (čl. 2. st. 1. UCITS Smjernica).

1.3. U Njemačkoj je pojam fonda uređen Investicijskim zakonom (*Investmentgesetz*)<sup>23</sup> kojim su u njemačko zakonodavstvo implementirane UCITS-Smjernice.<sup>24</sup> Po InvG-u investicijski fondovi organizirani su kao

<sup>19</sup> Za potrebe UCITS-Smjernica izrazom “investicijski fond” obuhvaća se *trust*, odnosno udjeli u *trustu*.

<sup>20</sup> Za investicijsko društvo bitno je da ulaže u vrijednosne papire. Ako ne ulaže u vrijednosne papire već u imovinu drugih društava (kompanija) tada se na takvo investicijsko društvo ne primjenjuju odredbe UCITS Smjernice (čl. 1. st. 4.).

<sup>21</sup> *Green paper*, op. cit., str. 9.

<sup>22</sup> Ovi fondovi, za razliku UCITS fondova, predstavljaju fondove koji omogućuju veći i brži povrat uložena, ali s druge strane predstavljaju i veći rizik za ulagače. Zbog većih rizika ulaganja u takve fondove kao njihovi potencijalni ulagači javljaju se tzv. kvalificirani ulagači, poput banaka, osiguravajućih društava, mirovinskih fondova i drugih investicijskih fondova. Ovi fondovi do sada nisu bili predmet regulacije UCITS-Smjernica već je njihovo uređenje bilo prepušteno državama članicama. *Green paper*, ibid. Međutim, razmatra se mogućnost da i ovi fondovi postanu predmet regulacije Smjernica, jer se sve češće pojavljuju na tržištu EU, radi čega postoji potreba za njihovim jedinstvenim uređenjem. U Hrvatskoj su, primjerice *Private Equity* fondovi regulirani ZIF-a-om kao otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Vidjeti: Špoljarić, D., *Private Equity fondovi*-novina u hrvatskom zakonodavstvu, Hrvatska pravna revija, 2006. g., br. 1., str. 74.

<sup>23</sup> *Investmentgesetz*, BGBl. I S. 2676, od 15. prosinca 2003. g., izmjene: 5. siječnja 2007. g., BGBl. I S. 10.; 21. prosinca 2007. g., BGBl. I S. 3089. Dalje u tekstu: InvG.

<sup>24</sup> Stupanjem na snagu InvG-a (1. siječnja 2004. g.) stavljen je izvan snage dotadašnji *Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften* (KAGG) iz 1969. g. (BGBl. I S. 986, 992, od 28. srpnja 1969.), čime su ukinuti do tada postojeći tipova fondova koji su se klasificirali po posebnoj imovini, pojednostavljen je prospekt fondova sa ciljem boljeg informiranja ulagača, proširena je europska putovnica za investicijske fondove koji mogu imati više dozvoljenih ulaganja, uvedena je europska putovnica za društva koja upravljaju investicijskim fondovima, smanjen je početni kapitala za investicijska društva (fondove koji djeluju kao dionička društva), proširen je broj dopuštenih djelatnosti društva za upravljanje koje zahtijevaju prethodno odobrenje, proširene su mogućnosti menadžmenta vrijednosnih papira te su definirane gornje granice potencijala tržišnog rizika u odnosu na uporabu derivata. Feyerabend A., H.-J., Hornschu, G., *Investmentmodernisierungsgesetz*, KMPG, 2004. g., str. 2.

investicijski fondovi i kao investicijska dionička društva (§ 1. toč. 1., InvG). Investicijski fondovi su javna zasebna imovina (*Publikums-Sondervermögen*) kojom upravlja društvo za upravljanje za račun ulagača radi zajedničkog ulaganja u imovinu fonda po načelu raspodjele rizika.<sup>25</sup> Investicijska dionička društva (*Investmentaktiengesellschaften*) su dionička društva čija je svrha ograničena na ulaganje i upravljanje svojim vlastitim fondovima po načelu raspodjele rizika, a u svrhu zajedničkog ulaganja u određenu imovinu. (§ 2. st. 5., InvG)<sup>26,27</sup>

<sup>25</sup> Fondovi (*Sondervermögen*) su investicijski fondovi kojima upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima za račun ulagača i u skladu sa InvG-om i ugovornim pravilima kojima se uređuje odnos između društva za upravljanje i ulagača, i koja jamče ulagačima pravo traženja natrag svojih uloga (§ 2. st. 2., InvG). (Prema našem mišljenju, *Sondervermögen* bi odgovarali otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom u hrvatskom pravu). Među investicijske fondove ubrajaju se i specijalni fondovi (*Spezial-Sondervermögen*), a kako proizlazi iz § 2. st. 1. InvG. Specijalni fondovi (*Spezial – Sondervermögen*) su fondovi čiji investitori ne mogu biti fizičke osobe (pri čemu je broj investitora ograničena na najviše 30), a koji imaju poseban ugovorni odnos (ugovor mora biti u pisanom obliku) s društvom za upravljanje (§ 2 st. 3., InvG). Ovdje se, dakle, radi o fondovima u koje ulažu tzv. institucionalni ulagači, što bi, mišljenja smo, u hrvatskom pravu odgovaralo pojmu kvalificiranih ulagatelja. Svi ostali fondovi, a koji ne udovoljavaju uvjetima propisanim za specijalne fondove, ulaze u sustav *Sondervermögen*. Tu bi primjerice, spadali: fondovi koji ulažu u nekretnine (§ 66.-82., InvG), mješoviti fondovi (§ 83.-86., InvG) i mirovinski fondovi (§ 87.-90., InvG). Cjelokupnom imovinom fonda upravlja posebna financijska institucija (*Kreditinstitute*) tzv. upravljačko društvo (*Kapitalanlagesellschaften*), a koje osim imovinom fonda i može upravljati imovinom pojedinaca (§ 2. st. 6., InvG).

<sup>26</sup> Investicijsko dioničko društvo uređuju § 96. i § 101. i određuju da investicijsko dioničko društvo može poslovati u pravnom obliku njemačkog dioničkog društva s nekim posebnostima. Nije dopušteno izdavati dionice bez prava glasa. Sve dionice investicijskog dioničkog društva moraju predstavljati isti dio registriranog kapitala (§ 96. st. 1., InvG). Investicijska dionička društva mogu se osnivati s promjenjivim kapitalom ili sa fiksnim kapitalom. Poslovanje investicijskog dioničkog društva utvrđeno je temeljnim aktima društva, a odnosi se na investiranje u fondove i upravljanje fondovima po načelu raspodjele rizika sa jedinim ciljem da njegovi dioničari sudjeluju u dobiti iz upravljanja imovinom društva (§ 96. st. 2. InvG). Sukladno § 2. st. 5. InvG-a, investicijska dionička društva mogu ulagati u sljedeću imovinu: vrijednosne papire, instrumente tržišta novca, derivate, bankarska potraživanja (*Bankguthaben*), udjele u određene investicijske fondove (domaće investicijske fondove, investicijska dionička društva, EU investicijske fondove, investicijske fondove koji ulažu u nekretnine, mješovite investicijske fondove, strane investicijske fondove), zatim u tvrtke čija se vrijednost može utvrditi na tržištu a sjedište im je registrirano u Njemačkoj, kao i u plemenite metale kojima se trguje na organiziranom tržištu na kojem se može utvrditi njihova vrijednost. U § 97. st. 1. InvG-a propisano je da investicijsko dioničko društvo mora dobiti odobrenje za rad od Savezne službe za nadzor financijskih usluga.

<sup>27</sup> InvG predviđa i tzv. investicijske fondove sa dodatnim rizikom (*hedge* fondovi, njem: *Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken*) a koji također posluju po načelu razdiobe rizika, ali ne podliježu zakonskim ograničenjima propisanim u pogledu ulaganja za ostale investicijske fondove uređene InvG-om (§ 112. st. 1., InvG). No, postoje neka ograničenja i za takve fondove. Tako statutom fonda mora biti predviđeno bar jedan od dva sljedeća uvjeta za njihovo poslovanje: unaprjeđivanje stupnja ulaganja putem uzimanja zajmova za koje općenito ne postoje ograničenja i to uz upotrebu derivata, ili mora biti predviđena prodaja imovine fonda koja u trenutku sklapanja poslova o prodaji još ne pripada imovini fonda (§ 112. st. 1. toč. 1 i 2., InvG). Svako ulaganje u kompanije čijim se udjelima ili vrijednosnim papirima ne trguje na burzama ili drugim organiziranim tržištima ne smije biti veće od 30 % ukupne vrijednosti imovine fonda. Za takve



1.4. U Austriji je materija investicijskih fondova uređena Saveznim zakonom o investicijskim fondovima<sup>28</sup> (*Bundesgesetz über Kapitalanlagefonds*). Prema § 1. st. 1. InvFG -ainvesticijski fond je zasebna imovina (*Sondervermögen*) u suvlasništvu imatelja udjela, koja se sastoji od vrijednosnih papira, i/ili instrumenata tržišta novca i/ili ostalih financijskih instrumenata iz § 20. te derivata iz § 21. InvFG-a, koja je podijeljena na jednake dijelove koji su utjelovljeni u vrijednosne papire, i koja je ustanovljena prema odredbama InvFG-a.<sup>29</sup>

## **II. Promidžba investicijskih fondova**

Postupci promidžbe i prodaje dionica odnosno udjela u investicijskim fondovima u hrvatskom se pravu razlikuju ovisno o tome da li je riječ o investicijskim fondovima s javnom ili s privatnom ponudom.<sup>30</sup>

---

fondove propisano da se njihovi udjeli ne mogu javno prodavati (§ 112. st. 2., InvG) te nisu ni predmet regulacije UCITS Smjernica. Postoje još i tzv. krovni fondovi sa dodatnim rizikom (*Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken*) koji ulažu u tzv. ciljne fondove koji mogu biti: ostali investicijski fondovi sa dodatnim rizikom, investicijsko dioničko društvo koje je prema svom statutu usporedivo sa investicijskim fondovima s dodatnim rizikom, te strani investicijski fondovi čija je investicijska politika usporediva sa investicijskom politikom investicijskih fondova sa dodatnim rizikom (§ 113. st. 1., InvG). Upravo zbog tog velikog broja oblika investicijskih fondova u njemačkom pravu izrijekom je propisano da oznaka investicijskog fonda ili investicijskog dioničkog društva ne smije dovesti u zabludu. Stoga Savezna služba za nadzor financijskih usluga može objaviti pravilnike i smjernice za označavanje kategorija fondova u koje će biti razvrstani investicijski fondovi na temelju pravila fonda (ugovor između društva za upravljanje i ulagača) određenih ograničenja za ulaganje, te statuta društva (§4. st. 1 i 2., InvG). Jednakom je intencijom vođen i hrvatski zakonodavac. Vidjeti prijelazne i završne odredbe ZIF-a, osobito čl. 242.

<sup>28</sup> Skraćeno *Investemfondgesetz*, dalje u tekstu: InvFG BGBl. Nr. 532/1993., 818/1993., 917/1993., 753/1996., 41/1998., 106/1999., 194/1999., 2/2001., 97/2001., 100/2002., 71/2003., 146/2004., 180/2004., 9/2005., 37/2005., 78/2005., 122/2005., 48/2006., 134/2006. i 60/2007.

<sup>29</sup> U austrijskom pravu osim investicijskog fonda koji predstavlja zasebnu imovinu koja je u suvlasništvu svih imatelja udjela u § 1. st. 1. InvFG-a govori se i o specijalnim fondovima koji također predstavljaju zasebnu imovinu i čije udjele drži ne više od deset osoba koje moraju biti poznate društvu za upravljanje fondom i koje ne smiju biti fizičke osobe. Međutim, grupa od više imatelja udjela smatrat će se kao jedinstveni imatelj udjela, ako se prava iz tog udjela u odnosu na društvo za upravljanje izvršavaju jedinstveno putem zajedničkog zastupnika. Statut fonda može sadržavati odredbe po kojima se za prijenos udjela mora imati pristanak društva za upravljanje. Specijalni fondovi nisu fondovi koji ispunjavaju uvjete po UCITS-Smjernicama, odnosno na njih se ne primjenjuju takve smjernice. Specijalni investicijski fondovi moraju ispunjavati uvjete propisane InvFG-om, te o tome društvo za upravljanje mora obavijestiti ulagatelje na pisani ili na koji drugi ugovoreni način. Posebnu vrstu specijalnih investicijskih fondova predstavljaju mirovinski investicijski fondovi, koji također predstavljaju fondove na koje se ne primjenjuju odredbe UCITS-Smjernica, već su isključivo uređeni InvFG-om (§ 23a st. 1., InvFG).

<sup>30</sup> U literaturi kao drugi kriterij razlikovanja fondova navodi se "Način prikupljanja kapitala", a kao treći "osobe koje su potencijalni ulagatelji u pojedine vrste fondova". Vidjeti: Čulinović-Herc, E., *ibid.*; Čulinović-Herc, E., *Investicijski fondovi koji ulažu u nekretnine prema Zakonu o investicijskim fondovima, Pravo i porezi, 2007., br. 4., str.19.-20.*

## 1. Ponuda-pojam i vrste ponude

1.1. Zakonodavac izrijeком ne definira pojam ponude *sui generis*, već u u čl. 11. ZIF-a uređuje pojam pojedinih vrsta ponude. Temeljni je kriterij razlikovanja vrsta ponude javnost ponude, dakle odgovor na to da li je riječ o ponudi upravljenoj k neodređenom broju osoba ili k određenoj, ciljanoj skupini. Tako je moguće govoriti o javnoj i privatnoj ponudi.<sup>31</sup>

U UCITS-Smjernicama nema posebnih odredbi o javnoj ponudi dionica i udjela, već o tom nalazimo odredbe u zakonima pojedinih država koji uređuju materiju investicijskih fondova.

Njemački zakonodavac govori o tzv. javnoj prodaji definirajući je kao bilo koju prodaju koja je učinjena u obliku javne ponude, javnog oglašavanja ili na bilo koji sličan način (§ 2. st. 11., InvG). Iako se hrvatskom pravu ne uporablja termin "javne prodaje" po mišljenju autora ovo bi odgovaralo prodaji dionica/udjela javnom ponudom kod investicijskih fondova kod kojih se takva ponuda pojavljuje.

1.2. Javna ponuda je bezuvjetni poziv za kupnju udjela ili dionica u fondu upućen neodređenom broju osoba. Predmnijeva se javnost ponude. Ponuda je javna izuzev u slučaju da je usmjerena prema ograničenoj skupini ulagača (kvalificiranih ulagatelja),<sup>32</sup> odnosno ako se zahtjevi za upis mogu prihvatiti samo od takvih osoba. Za sada je, (do prijema Hrvatske u EU),<sup>33</sup> javna ponuda dopuštena samo fondovima osnovanim uz odobrenje HANFA-e kojim upravlja domaće društvo za upravljanje. Izrijeком je zabranjeno takvim fondovima poslovati kao fond s privatnom ponudom ili se u njega preoblikovati.

U njemačkom pravu u roku od 6 mjeseci od dobivanja odobrenja za rad najmanje 90 % dionica mora biti ponuđeno na javnu prodaju ili pak prodano ulagačima (statut investicijskih dioničkih društva koja posluju poput investicijskih fondova sa dodatnim rizikom iz §112. InvG-a za koje vrijedi zabrana javne ponude dionica fizičkim osobama, mora sadržavati posebne odredbe koje će osiguravati primjenu navedene zabrane).

<sup>31</sup> Svaki fond mora od strane HANFA-e biti ovlašten za privatnu ili javnu ponudu u Republici Hrvatskoj u skladu s ZIF-a-om i drugim propisima

<sup>32</sup> Prema čl. 2. ZIF-a »kvalificirani ulagatelji« su ulagatelji koji na temelju važećeg odobrenja posluju kao investicijski ili mirovinski fond, kao društvo za upravljanje investicijskim ili mirovinskim fondom, kao banka, kao osiguravajuće društvo ili kao brokersko društvo te sva druga trgovačka društva ili fizičke osobe s tim da neto vrijednost imovine tih društava i fizičkih osoba prelazi 1.500.000,00 kuna i koji za potrebe ulaganja u određeni investicijski fond raspolazu gotovim novcem u iznosu od najmanje 750.000,00 kuna. Kod »kvalificiranih ulagatelja u fondove rizičnog kapitala« neto vrijednost imovine treba prelaziti 20.000.000,00 kuna odnosno, za potrebe ulaganja u određeni investicijski fond, trebaju raspolagati gotovinom u iznosu od najmanje 10.000.000,00 kuna.

<sup>33</sup> Do kada je odgođena primjena čl. 15. st. 1. t. 2. ZIF-a kojim je propisano takvo dopuštenje za javnu ponudu u Republici Hrvatskoj i fondovima osnovanim na temelju odobrenja nadležnog tijela države članice koje posluje u skladu s odredbama ZIF-a koje uređuju poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom



Javnom ponudom dionica smatra se: a) kada je treća osoba po sporazumu sa dioničarima investicijskog dioničkog društva preuzela dionice i ponudila ih na javnu prodaju i b) kada osnivači dioničkog investicijskog društva provedu odgovarajuće povećanje temeljnog kapitala.<sup>34</sup>

U austrijskom pravu nema posebnih odredbi o javnoj ponudi dionica ili udjela investicijskih fondova već se u § 18. InvFG-a govori da se sve javne objave čije objavljivanje zahtijeva Zakon ili statut fonda, moraju izvršiti u skladu s § 10. Zakona o tržištu kapitala (*Kapitalmarktgesetz*., KMG),<sup>35</sup> s time da se ova odredba ne primjenjuje ako su objave fonda obavljaju u službenom cjeniku bečke burze (*Kursblatt der Wiener Börse*). S druge strane postoje posebne odredbe o dopustivosti javne ponudi dionica ili udjela stranih investicijskih fondova (§ 5., InvFG).<sup>36</sup> Posebno je uređena prodaja udjela i

<sup>34</sup> Dionice investicijskog dioničkog društva sa fiksnim kapitalom mogu biti javno ponuđene na prodaji samo ako je s njima odobrena trgovina na službenom ili uređenom tržištu domaće burze i ako je investicijsko dioničko društvo sa fiksnim kapitalom objavilo prospekt ili poslovno izvješće (§ 101 st. 3., InvG). Poslovno izvješće treba biti objavljeno u barem jednim poslovnim novinama ili dnevnim novinama ili kao tiskana publikacija. Tiskana publikacija treba biti besplatno dostupna javnosti u registriranom uredu burze na kojoj se trguje dionicama investicijskog dioničkog društva kao i u uredu investicijskog dioničkog društva. Osim toga obavijest o poslovnom izvješću mora biti objavljena u elektronskom službenom listu Republike Austrije određujući pri tome gdje je poslovno izvješće objavljeno i gdje je ono dostupno za javni nadzor (§ 101. st. 4.). Najmanje dvanaest radnih dana mora proći između objave prospekta ili poslovnog izvješća i početka roka za objavu obvezujuće javne ponude za prodaju (§ 101. st. 5, InvG).

<sup>35</sup> BGBl. br. 625/1991., 331/1993., 532/1993., 210/1994., 60/1998., 63/1999, 2/2001., 97/2001., 35/2003., 80/2003. i 78/2005.

<sup>36</sup> Ponuda udjela stranog investicijskog fonda javnosti dopušteno je: 1. ako strano društvo za upravljanje Agenciji za financijsko tržište imenuje kao predstavnika kreditnu instituciju koja udovoljava uvjetima depozitne banke; 2. ako je imovina fonda deponirana kod depozitne banke ili druge institucije koja je ovlaštena na poslove deponiranja imovine, a ako se radi o nekretnini pod uvjetom da je njezino držanje nadgledano od depozitne banke ili druge institucije koja je ovlaštena za poslove deponiranja imovine; 3. ako je jedna ili više kreditnih institucija koje udovoljavaju uvjetima depozitne banke imenovano kao mjesto za plaćanje (*Zahlstelle*) na kojem se mogu izvršiti plaćanja imateljima udjela, ili na kojemu oni mogu izvršiti plaćanja prema imovini fonda; ako se plaćanja ili transferi obavljaju putem imenovanih mjesta za plaćanje treba se osigurati da iznosi budu neodložno preneseni na račune depozitne banke ili imatelja udjela; 4. statut fonda ili pak društva za upravljanje moraju predvidjeti: a) da se kupcu odmah nakon plaćanja kupovne cijene prenesu udjeli u odgovarajućoj visini; b) da imatelji udjela mogu zahtijevati otkup dijela imovine fonda na koji se odnosi njihov udio, osim ako se radi o udjelima kojima se trguje na burzi vrijednosnih papira države članice OECD-a, ili na drugom priznatom, uređenom i javnom tržištu vrijednosnih papira koje posluje u skladu sa propisima; c) da dio kupovne cijene udjela, a najviše do jedne trećine, treba se upotrijebiti za pokriće troškova, a svi preostali troškovi raspodijeliti će se na isti način na kasnija plaćanja; d) da se vrijednosni papiri i zahtjevi koji predstavljaju imovinu fonda ne mogu zalagati ili na drugi način opteretiti, osim u slučaju uzimanja zajma; e) da zajam se može podizati na teret imovine fonda samo kratkoročno i to do iznosa od 10 % imovine fonda, u pogledu nekretnine zajam se može dignuti samo u slučaju uspješnog upravljanje nekretninom i to do visine od 50% njezine tržišne vrijednosti, uz suglasnost depozitne banke u pogledu uvjeta zajma; f) da se ne mogu poduzimati poslovi na teret imovine fonda kojima se prodaju vrijednosni papiri koji ne ulaze u imovinu fonda.

dionica u stranim investicijskim fondovima i investicijskim fondovima koji imaju sjedište na području države članice Europske unije.<sup>37</sup>

1.3. Privatna ponuda je bezuvjetan poziv za kupnju udjela ili dionica<sup>38</sup> upućen određenom broju osoba tzv. kvalificiranim ulagateljima. Status kvalificiranog ulagatelja dokazuju se potpisom izjave da u trenutku kupnje udjela ulagatelj ispunjava propisane uvjete. Za potpunost i istinitost izjave, kao ni za eventualne naknadne promjene, društvo za upravljanje, ne odgovara.

U hrvatskom pravu, primjenom javnosti ponude kao kriterija razlikovanja vrste fondova, moguće je govoriti o promidžbi i prodaji udjela odnosno dionica otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom s jedne strane te otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom i onih rizičnog kapitala s privatnom ponudom, s druge strane.

## **2. Promidžba investicijskih fondova s javnom ponudom**

### **2.1. Ovlaštenje za promidžbu investicijskih fondova s javnom ponudom**

Promidžbene aktivnosti fondova<sup>39</sup> kojima upravljaju smiju poduzimati i provoditi isključivo ovlaštena društva za upravljanje sa sjedištem u Republici Hrvatskoj (ovlašteno društvo sa sjedištem u državi članici).<sup>40</sup> Društvo za upravljanje koje upravlja otvorenim investicijskim fondom odgovorno je za

<sup>37</sup> U prodaji udjela stranog investicijskog fonda, društvo za upravljanje mora svoju namjeru o prodaji prijaviti Agenciji za financijsko tržište (§ 30. st. 1., InvFG). U toj prijavi moraju svakako biti navedeni svi bitni podaci koji se tiču fonda i društva za upravljanje kao što su: članovi uprave društva za upravljanje, domaći i strani predstavnici društva za upravljanje i fonda, društva koja obavljaju prodaju udjela i dionica stranih investicijskih fondova, depozitarna banka, mjesta za u kojima se može izvršiti uplata/isplata, statut fonda i društva za upravljanje, prospekt, promidžbeni materijal, godišnja poslova izvješća u proteklih tri godine i dr. (§ 30. st. 2 toč 1.-7., InvFG). Prodaja udjela stranog investicijskog fonda može započeti nakon protoka roka od 4 mjeseca od dana prijave namjere prodaje Agenciji za financijsko tržište, pod uvjetom da Agencija nije zabranila takvu prodaju. Agencija može zabraniti prodaju ako nisu ispunjene pretpostavke za dopustivost javne ponude iz § 25 InvFG-a ili ako prijava o namjeri promidžbe nije uredna ili potpuna (§ 31. st. 1, InvFG). Za fondove kojima upravljaju društva koja imaju sjedište u državi članici EU (tzv. EU-fondovi) također je potrebno prijaviti namjeru prodaje njihovih Agenciji za financijsko tržište, s osnovnom razlikom od stranih fondova, što prijava mora sadržavati potvrdu nadležnog tijela države članice EU da investicijski fond posluje u skladu sa odredbama UCITS smjernica (§ 36. st. 2. toč.1., InvFG). Traže se i ostali podaci kao primjerice statut fonda i društva za upravljanje, potpuni i skraćeni prospekt, zadnje objavljeno poslovno izvješće, detalji o promidžbi, i dr. EU fond može započeti sa prodajom svojih udjela nakon isteka roka od dva mjeseca od kada je Agencija za financijsko tržište zaprimila prijavu o namjeri prodaje udjela, pod uvjetom da Agencija nije zabranila takvu prodaju (§ 37. st. 1., InvFG).

<sup>38</sup> Imajući u vidu da ZIF-a ne poznaje zatvorene investicijske fondove s privatnom ponudom, a samo je kod ovih fondova moguće govoriti o pozivu za kupnju dionica to bi *de lege ferenda* valjalo čl. 11. st. 3. ZIF-a izmijeniti u tom smislu.

<sup>39</sup> Čl. 114. ZIF-a.

<sup>40</sup> Vidjeti: Eror Matić, B., *Temeljni kapital društva za upravljanje investicijskim fondovima*, Pravo i porezi, 2006. g., br. 11., str. 46.-47.

potpunost i točnost informacija objavljenih u svrhu promidžbe fonda. Kod zatvorenih investicijskih fondova odgovara solidarno s Nadzornim odborom.<sup>41</sup>

## 2.2. *Uvjeti promidžbe i objave podataka*

Promidžbene informacije<sup>42</sup> mogu se priopćavati trećim osobama putem oglasa u tisku, na radiju i televiziji, putem osobnih posjeta, telefonskih poziva, internetom i elektronskim medijima te putem interaktivne televizije.<sup>43</sup>

No, sve promidžbene informacije o investicijskim fondovima moraju odobriti osobe ovlaštene za zastupanje društva za upravljanje.<sup>44</sup> Prije objave, sve promidžbene informacije o investicijskim fondovima i društvima koja njima upravljaju, a posebice one koje se odnose na vlasničke udjele, financijsko poslovanje i prava vlasnika udjela investicijskog fonda, moraju se dostaviti HANFA-e na odobrenje.<sup>45</sup>

Zakonodavac propisuje određena «pravila ponašanja» pri davanju promidžbenih informacija o investicijskim fondovima i društvima koja njima upravljaju. Tako se primjerice mora navesti cjelovit, točan i istinit opis investicijskog fonda s javnom ponudom koji se promovira, propisanih obveza i povezanih rizika, ne smiju se navoditi nikakvi lažni pokazatelji, posebice glede stručnosti odgovornih osoba, sredstava i opsega poslovanja fonda i društva za upravljanje te vlasništva ili broja dionica ili udjela u fondu, mora se osigurati da se bez suglasnosti HANFA-e ne navodi bilo koje odobrenje koje je dalo nadležno tijelo i sl.<sup>46</sup>

Izrijeком je određeno da prikaz rezultata poslovanja investicijskog fonda s javnom ponudom: ne smije podlijegati bilo kakvom jamstvu ili obećanju, ne smije biti sačinjen u obliku procjene bilo koje vrste, mora odražavati rezultate poslovanja fonda od njegovog osnutka do dana davanja prikaza ili u zadnjih pet godina, ovisno koje je od naznačenih razdoblja kraće, mora sadržavati najnovije podatke dostupne u trenutku prikaza rezultata poslovanja fonda, mora biti sastavljen na dosljednoj osnovi u odnosu na razdoblja, uz obuhvaćanje ili isključivanje određenih čimbenika koji utječu na takve rezultate (npr. osnovice za cijenu, troškova, poreza, dividende) te ne smije biti predstavljen na način koji bi dao naslutiti da se radi o predviđanju mogućih budućih rezultata poslovanja fonda.<sup>47</sup>

Stoga je HANFA je donijela pravilnik kojim se uređuje sadržaj i metode prikaza rezultata poslovanja investicijskog fonda s javnom ponudom odnosno

<sup>41</sup> Čl. 115. ZIF-a.

<sup>42</sup> Društvo za upravljanje mora sačuvati primjerak svake objavljene promidžbene informacije, kao i izvore podataka koji potkrjepljuju navode iz takvih publikacija (čl. 117. st. 2. ZIF-a).

<sup>43</sup> Čl. 116. ZIF-a.

<sup>44</sup> Čl. 117. st. 1. ZIF-a.

<sup>45</sup> Čl. 115. st. 3. ZIF-a.

<sup>46</sup> Čl. 118. ZIF-a.

<sup>47</sup> Čl. 119. st. 1. ZIF-a.

pravilnik kojim se uređuju sadržaj, rokovi, izdavanje i preinačivanje promidžbenih informacija o investicijskim fondovima s javnom ponudom.<sup>48</sup>

Prema čl. 1. a. Pravilnika o promidžbi 3/06., zahtjev za odobrenje promidžbenih informacija mora sadržavati najmanje: naziv medija za oglašavanje i agencije za oglašavanje, trajanje promidžbene kampanje i izračune i podatke iz čl. 4.

U čl. 2. definiraju se promidžbene informacije o investicijskim fondovima s javnom ponudom. Tako se promidžbenim informacijama smatraju sve poruke koje društvo za upravljanje priopćuje putem oglasa, radija, televizije, i sl. ili u drugom obliku iz kojeg nedvojbeno proizlazi namjera promidžbe kao i svako isticanje imena, prinosa, načina ulaganja u fond i sl. Promidžbene informacije ne smiju sadržavati tvrdnje, pisane ili usmene izjave i poruke koje navode netočne podatke ili izraze kojima bi se mogao stvoriti pogrešan dojam o društvu i fondu i kojima se druga društva i fondovi dovode u nepovoljniji položaj, i sl. odnosno koje na bilo koji način ulagatelje dovode u zabludu.

Rezultate poslovanja uređuje čl. 3. određujući da se pod rezultatima smatraju podaci o: imovini i obvezama, prinosu, portfelju, ukupnim troškovima, udjelima, odnosno svi podaci koje je društvo obvezno prikupljati za izvješćivanje prema ZIF-u. Društvo je ovlašteno odlučiti koje će podatke o poslovanja prikazati pri promidžbi fonda.<sup>49</sup>

U čl. 5. predviđeno je da izračuni cijena udjela ili dionica u fondovima, koji se koriste kao promidžbene informacije, moraju biti rezultat vrednovanja imovine prema međunarodnim standardima financijskog izvještavanja, odnosno rezultat ponude i potražnje dionica fonda na burzi.

Promidžbene informacije o prinosu fonda moraju sadržavati izračun i podatke iz kojih se može potpuno i nedvojbeno utvrditi točnost i istinitost takvih informacija, a posebno: moraju sadržavati obrazloženje ili napomenu da prinosi iz prošlosti imaju samo informativni karakter i ne predstavljaju mogućnost ili projekciju mogućeg prinosa u budućnosti; prinos za razdoblje kraće od jedne godine ne smije biti prikazan na godišnjoj razini, osim kod novčanih fondova gdje je dopušteno svođenje prinosa na godišnju razinu za razdoblje od mjesec dana ili više; prinos za višegodišnje razdoblje mora biti izračunan na temelju geometrijskog prosjeka; prinos fonda treba uvijek sadržavati točno navedeno

<sup>48</sup> Dana 9. ožujka 2006. g. donijet je Pravilnik o promidžbi investicijskih fondova s javnom ponudom, (Narodne novine br. 29/06., dalje: Pravilnik o promidžbi 03/06., napominjemo da se ova kratica koristi u smislu pročišćenog teksta) koji je izmijenjen 28. rujna 2006. g. Pravilnikom o izmjenama i dopunama pravilnika o promidžbi investicijskih fondova s javnom ponudom (Narodne novine br.: 109/06., dalje: Pravilnik o promidžbi 9/06., odnosno novim Pravilnikom o izmjenama i dopunama pravilnika o promidžbi investicijskih fondova s javnom ponudom od 28. lipnja 2007. g. (Narodne novine br. 71/07., dalje: Pravilnik o promidžbi 6/07.).

<sup>49</sup> Prikaz rezultata poslovanja mora odražavati rezultate poslovanja fonda od njegovog osnutka do dana davanja prikaza ili u zadnjih pet godina, ovisno koje je od naznačenih razdoblja kraće. Prikaz rezultata mora sadržavati najnovije dostupne podatke i ne smije biti sastavljen u obliku procjene, podlijegeati jamstvu ili na bilo koji način dati naslutiti da se radi o predviđanju budućih rezultata poslovanja, odnosno treba biti sastavljen na dosljednoj osnovi uključivanjem ili isključivanjem čimbenika koji utječu na rezultate poslovanja.

vremensko razdoblje na koje se odnosi (datum početka i kraja razdoblja); uz prikaz prinosa, promidžbena informacija mora sadržavati i podatke o stupnju rizika ulaganja u fond a prikazani prinos ne smije biti zasnovan na predviđanjima; prinos fonda ne može se koristiti za promidžbu drugih financijskih usluga unutar financijske grupe osnivača društva (čl. 6.).<sup>50</sup>

Za dobivanje suglasnosti za promidžbene informacije društvo treba podnijeti HANFA-i pisani zahtjev s prijedlogom promidžbene informacije u prilogu. HANFA će izdati pisanu suglasnost u roku od 30 dana od dana podnošenja pisanog zahtjeva društvu koje udovoljava uvjetima propisanim Pravilnikom i Zakonom. Ako HANFA smatra da prijedlog promidžbene informacije ima nedostatke, pozvat će društvo na ispravak u roku od 30 dana. Društvo može objaviti ili distribuirati samo onu promidžbenu informaciju za koju ima prethodnu pismenu suglasnost HANFA-e. Promidžbenu informaciju koju bi objavilo bez takve suglasnosti, mora na svoj trošak po nalogu HANFA-e pobiti na isti način, u istom mediju i formatu na kojem je objavljen, u roku od 7 dana od naloga. Ako društvo ne bi postupilo po nalogu HANFA-e, ista će pobiti promidžbenu informaciju na teret oglašivača i o tome posebno izvijestiti javnost i korisnike financijskih usluga.<sup>51</sup>

### *2.3. Iznimke od uvjeta promidžbe i objave podataka*

Od primjene zakonskih odredbi o uvjetima promidžbe i objave promidžbenih informacija o investicijskim fondovima s javnom ponudom izuzeta su: priopćenja između društva za upravljanje i osoba koje posjeduju dozvolu za obavljanje financijske djelatnosti, činjenične objave na radiju, televiziji, u tiskovinama ili elektroničkim medijima koje se odnose na fond i/ili društvo za upravljanje te naznake osnovnih podataka za kontakt, dopisi i pisane pošiljke pojedinačno naslovljenim trećima o posebnim zahtjevima koji ne potpadaju pod masovno oglašavanje poštom te godišnja poslovna i financijska izvješća fonda ili društva koje njime upravlja.<sup>52</sup>

## **3. Promidžba otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom**

### *3.1. Zabrana promidžbe otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom*

Društvo za upravljanje ne smije voditi javnu promidžbenu kampanju investicijskog fonda s privatnom ponudom kojim upravlja. Pritom se takvom promidžbom ne smatra isticanje u javnosti prezentacijskih materijala u kojima se uz tvrtku i djelatnost društva za upravljanje upućuje potencijalne kvalificirane

<sup>50</sup> Promidžbene informacije osim uvjeta propisanih člancima 2. do 6. Pravilnika o promidžbi 3/06, moraju po svom sadržaju biti i u skladu sa Standardima hrvatskog kodeksa oglašavanja Hrvatskog oglasnog zbora, usvojenog 11. lipnja 1995. godine.

<sup>51</sup> Čl. 8.-10. Pravilnika o promidžbi 03/06.

<sup>52</sup> Čl. 121. ZIF-a.

ulagatelje na društvo za upravljanje investicijskog fonda s privatnom ponudom.<sup>53</sup> Svi prezentacijski podaci moraju biti cjeloviti, jasni, istiniti, točni i ne smiju dovoditi u zabludu, posebice u pogledu povezanih rizika i naknada. Moraju biti odobreni od članova uprave društva za upravljanje.<sup>54</sup>

### 3.2. *Uvjeti prezentacije i priopćenja podataka*

Prikaz rezultata poslovanja mora sadržavati najnovije podatke dostupne u trenutku prikaza rezultata poslovanja te biti sastavljen na dosljednoj osnovi u odnosu na razdoblja, uz obuhvaćanje ili isključivanje određenih čimbenika koji utječu na takve rezultate, npr. osnovice za cijenu, troškova, poreza, dividende i sl.<sup>55</sup>

Postupajući po nalogu zakonodavca,<sup>56</sup> kojim je naloženo da donese pravilnik kojim se uređuje obvezni sadržaj i metode prikaza rezultata poslovanja investicijskog fonda s privatnom ponudom, HANFA je 28. lipnja 2007. god, i donijela Pravilnik o prikazu rezultata poslovanja investicijskih fondova s privatnom ponudom i investicijskih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom.<sup>57</sup>

### 3.3. *Obvezni sadržaj prikaza rezultata poslovanja*

Prikaz rezultata poslovanja fonda obvezno mora sadržavati podatke o: imovini i obvezama, prinosu, portfelju, ukupnim troškovima, i udjelima te rezultate poslovanja fonda od njegovog osnutka do dana davanja prikaza ili u zadnjih pet godina, ovisno koje je od naznačenih razdoblja kraće, uključivo najnovije dostupne podatke.<sup>58</sup>

### 3.4. *Metode prikaza rezultata poslovanja*

Prikaz rezultata poslovanja fonda ne smije biti sastavljen u obliku procjene, podlijehati jamstvu ili na bilo koji način dati naslutiti da se radi o predviđanju budućih rezultata poslovanja te ne smije dovoditi u zabludu u pogledu povezanih rizika i naknada. Prikaz treba biti sastavljen na dosljednoj osnovi uključivanjem ili isključivanjem čimbenika koji utječu na rezultate poslovanja te ga moraju odobriti članovi uprave društva za upravljanje. Pritom informacija o neto imovini mora biti prikazana za cijelo razdoblje od njegovog osnutka do dana davanja prikaza ili u zadnjih pet godina, ovisno koje je od naznačenih razdoblja kraće, na svršetku svakog obračunskog razdoblja, a podatak o prinosu fonda:<sup>59</sup>

<sup>53</sup> Čl. 147. ZIF-a.

<sup>54</sup> Čl. 148. ZIF-a.

<sup>55</sup> Čl. 149. st. 1. ZIF-a.

<sup>56</sup> Čl. 223. st. 1. ZIF-a.

<sup>57</sup> Narodne novine br. 71/07., dalje: Pravilnik o prikazu rezultata

<sup>58</sup> Čl. 2. Pravilnika o prikazu.

<sup>59</sup> Prema st. 4., čl. 3. Pravilnika o prikazu podatak o prinosu mora uvijek sadržavati točno navedeno vremensko razdoblje na koje se odnosi (datum početka i kraja razdoblja).



za tekuću godinu, za prethodnih 365 dana, od osnutka fonda te za cijelo razdoblje kao i informacija o neto imovini, na godišnjoj razini.<sup>60</sup>

### *3.5. Obveza dostavljanja*

Čl. 5. Pravilnika o prikazu predviđena je obveza društva da na zahtjev vlasnika udjela u fondu da na uvid podatke navedene u čl. 2. Prikaz rezultata poslovanja dužno je dati na uvid u roku od petnaest dana.

## **4. Promidžba investicijskih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom**

### *4.1. Zabrana promidžbe investicijskih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom*

Jednako kao i kod otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom, društvu za upravljanje zabranjeno je voditi javnu promidžbenu kampanju investicijskog fonda rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Takvom se promidžbenom kampanjom, i kod ovih fondova, ne smatra isticanje prezentacijskih materijala u kojima se uz tvrtku i djelatnost društva za upravljanje upućuje potencijalne kvalificirane ulagatelje na društvo za upravljanje.<sup>61</sup> Prezentacijski podaci moraju biti sačinjeni u skladu s načelom istinitosti te odobreni od članova uprave društva za upravljanje.<sup>62</sup>

### *4.2. Uvjeti prezentacije i priopćenja podataka*

Prikaz rezultata poslovanja<sup>63</sup> mora sadržavati najnovije podatke dostupne u trenutku prikaza rezultata poslovanja te biti sastavljen na dosljednoj osnovi u odnosu na razdoblja, uz obuhvaćanje ili isključivanje određenih čimbenika koji utječu na takve rezultate (npr. osnovice za cijenu, troškova, poreza, dividende i sl.). Kako smo već naveli, HANFA je obvezana donijeti pravilnik kojim se uređuju obvezni sadržaj i metode prikaza rezultata poslovanja i ovih investicijskih fondova, a što je učinjeno Pravilnikom o prikazu o kojem smo govorili *supra*.

## **5. Promidžba udjela i dionica investicijskih fondova u pravu EU-a**

U UCITS-Smjernicama nema posebnih odredbi o promidžbi investicijskih fondova i o načinu njezina provođenja, već se polazi od shvaćanja da bitnu ulogu u promidžbi ima prospekt, pa je, stoga, bitno javnost adekvatno uputiti na takav prospekt. Polazeći od takvog stajališta propisano je da svaka reklama koja se odnosi na pozivanje kupnje udjela UCITS-fondova mora naglasiti da postoje prospekti te se u njoj moraju navesti mjesta na kojima se prospekti mogu

<sup>60</sup> Čl. 3. Pravilnika o prikazu.

<sup>61</sup> Čl. 221. ZIF-a.

<sup>62</sup> Čl. 222. ZIF-a.

<sup>63</sup> Čl. 223. st. 1. ZIF-a.

nabaviti u javnosti ili kako javnost može ostvariti pristup prospektima (čl. 35. UCITS-Smjernice). Nadalje, UCITS investicijski fond/društvo mora na prikladan način javno objaviti cijenu izdavanja, prodaje, otkupa ili isplate svojih udjela svaki put kada obavlja njihovo izdavanje, prodaju, otkup ili isplatu, a najmanje dva puta mjesečno. Tijelo nadležno za nadzor investicijskih fondova (društava) može odobriti UCITS društvu da smanji učestalost objavljivanja na jednom mjesečno pod uvjetom da takvo smanjivanje ne šteti interesima imatelja udjela (čl. 34. UCITS-Smjernice).

## **6. Odredbe o promidžbi investicijskih fondova u njemačkom pravu**

Bilo koji tiskani promidžbeni materijal koji se odnosi na prodaju udjela investicijskog fonda mora uputiti na prospekt te mora biti navedeno kako i gdje se takav prospekt može nabaviti. Svaki tiskani promidžbeni materijal koji se odnosi na prodaju udjela u domaćem fondu kojemu je dopušteno ulaganje više od 35% imovine u obveznice izdavatelja iz § 60. st. 2. reč. 1. InvG-a (obveznice Njemačke države, države članice EU, sama EU, države članice Europskog gospodarskog prostora itd.) mora sadržavati naziv tog izdavatelja. Svaka promidžba koja se odnosi na prodaju udjela fonda koji ulaže u priznati indeks vrijednosnih papira ili investira primarno u derivate iz § 51. InvG-a mora ukazati na takvu strategiju investiranja. Ako je pojedini fond volatiln zbog svog sastava imovine ili zbog metoda kojima se njime upravlja, svaki tiskani promidžbeni materijal mora upozoriti na tu činjenicu (§ 124 st. 1., InvG).

Oglašavanje krovnih fondova s dodatnim rizicima, ili stranih fondova koji po investicijskoj politici odgovaraju krovnim fondovima sa dodatnim rizicima mora izričito ukazati na posebne rizike u svezi s takvim investicijskim fondovima, a u skladu sa informacijama koje su propisane u § 117. st. 2. InvG-a (§ 124. st. 2., InvG).

U cilju sprečavanja zlouporabe u oglašavanju stranih investicijskih udjela Savezna služba za nadzor financijskih usluga može zabraniti određene metode oglašavanja. Ovo se posebno odnosi na izjave koje dovode u zabludu, odnosno stvaraju dojam o postojanju posebno povoljne ponude (§ 124. st. 3. InvG-a).

Savezna služba za nadzor financijskih usluga može zabraniti daljnju promidžbu udjela, ako strano investicijsko društvo, njegov predstavnik ili osoba koja je uključena u javnu promidžbu udjela sustavno krši navedene odredbe i ako povrede ne prestaju unatoč stalnim upozorenjima. Služba će oglasiti zabranu promidžbe i u službenom glasilu Republike Njemačke. Služba će o svojoj odluci o zabrani promidžbe navedenih udjela obavijestiti i nadležne vlasti u ostalim članicama EU ili državama članica Europskog gospodarskog prostora (§ 124. st. 4., InvG).

## **7. Odredbe o promidžbi investicijskih fondova u austrijskom pravu**

Udjeli u investicijskim fondovima mogu se oglašavati samo uz istodobno upućivanje na objavljene prospekte kao i na tijelo za objavljivanje, datum objavljivanja, datum notifikacije Agencije za financijsko tržište, kao i na sva mjesta gdje se može dobiti prospekt (§ 43. st. 1., InvFG).

Oglašavanje udjela domaćeg ili stranog investicijskog fonda u kojemu je navedeno poslovanje fonda u prošlosti, treba sadržavati i naznaku da se na temelju poslovanja fonda u prošlosti ne može zaključiti o poslovanju fonda u budućnosti (§ 43. st. 2., InvFG). Zabranjeno je oglašavanje s ukazivanjem na ovlasti Agencije za financijsko tržište (§ 32. st. 1., InvFG). Ako strano društvu za upravljanje, njegov predstavnik ili bilo koja osoba obavlja promidžbu suprotno navedenoj zabrani, Agencija će zabraniti buduću promidžbu takvih udjela (§ 32. st. 2., InvFG).

### **III. Prodaja dionica i udjela u investicijskim fondovima**

#### **1. Prospekt**

##### *1.1. Općenito*

Prodaja dionica odnosno udjela u investicijskim fondovima determinirana je cijelim nizom instituta koje uređuju kogentne odredbe ZIF-a,<sup>64</sup> ZTD-a i Zakona o tržištu vrijednosnih papira.<sup>65</sup> Tako se poziv na kupnju udjela u otvorenom, odnosno dionica u zatvorenom investicijskom fondu, upućuje tzv. prospektom. Zakonodavac razlikuje prospekt investicijskih fondova s javnom ponudom, s privatnom ponudom i onaj fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Razlike nisu suštinske i u uskoj su vezi s pravnom prirodom fonda. Naime, *rerum natura* prospekt otvorenog investicijskog fonda, bez obzira da li je riječ o fondu s javnom ili privatnom ponudom, ne može sadržavati npr. podatke s imenima i kratkim životopisom članova nadzornog odbora fonda zbog razloga što ovi fondovi nisu dionička društva koja imaju pravnu osobnost, a na koji su način uređeni zatvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom. No, iako razlike nisu takve da mijenjaju bit instituta prospekta, ipak su egzistentne, što omogućuje promatrati posebno prospekt svake vrste investicijskih fondova.

##### *1.2. Prospekt investicijskih fondova s javnom ponudom*

Zakonodavac donosi pojam prospekta investicijskog fonda s javnom ponudom u čl. 102. ZIF-a i određuje da prospekt predstavlja poziv na kupnju udjela u otvorenom, odnosno dionica u zatvorenom investicijskom fondu. Prospekt mora sadržavati relevantne informacije temeljem kojih će ulagači moći

<sup>64</sup> Eror Matić, B., Komentar novog Zakona o investicijskim fondovima, Pravo i porezi, 2006. g., br. 7., str. 57.

<sup>65</sup> Narodne novine br. 84/02. i 138/06., dalje: ZTVP.

stvoriti osnovani sud o investicijskom fondu i donijeti odluku o ulaganju, a posebice o rizicima povezanim s naravi fonda i njegovog portfelja. Pritom, najmanje mora sadržavati podatke o fondu, podatke o društvu za upravljanje i podatke o depozitnoj banci.<sup>66</sup>

U čl. 103. ZIF-a izrijekom je propisano da informacije navedene u prospektu moraju biti istinite i potpune, čime je afirmirano načelo istinitosti podataka sadržanih u prospektu. Odobravanje i objava prospekta, učestalost izdavanja prospekta te izmjene prospekta uređene su kogentnim odredbama ZIF-a. Tako se čl. 105.-107. ZIF-a propisuje postupak odobravanja i objave prospekta. Prema čl. 105., prije pokretanja javne ponude za prodaju dionica ili udjela, HANFA je dužna u roku od šezdeset dana od dana podnošenja zahtjeva odobriti/odlučiti prospekt<sup>67</sup> investicijskog fonda s javnom ponudom.<sup>68</sup> U slučaju zatvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom prospekt se mora prirediti i podnijeti HANFA-i na odobrenje za početno izdanje dionica i za svako naknadno izdanje dionica, dok se kod otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom novi prospekt mora prirediti i podnijeti HANFA-i svaki put kada nastane bitna promjena prospekta.<sup>69,70</sup> Ako HANFA u roku od šezdeset dana od dana podnošenja zahtjeva ne odluči o prospektu investicijskog fonda predmnijeva se da su prospekt, odnosno njegove izmjene i dopune odobrene. Nakon dobivanja odobrenja HANFA-e, društvo za upravljanje dužno je u roku od sedam dana objaviti prospekt u dnevnim novinama.<sup>71</sup>

Pravilnik kojim je uredila obvezni sadržaj, objavljivanje i odobravanje cjelovitih i skraćenih prospekata, HANFA je donijela na sjednici 17. svibnja 2007.<sup>72</sup>

Sadržaj cjelovitog prospekta, kojeg uređuje čl. 2. Pravilnika o obveznom sadržaju 05/07., uređen je na jednak način kao što ZIF propisuje u čl. 104.<sup>73</sup> I odobravanje i objava prospekta jednako su riješeni. Jednak je i sadržaj čl. 5.

---

<sup>66</sup> Čl. 104. ZIF-a.

<sup>67</sup> Kao i prethodno odobriti i izmjene i dopune postojećih prospekata do kojih je došlo uslijed bitnih promjena.

<sup>68</sup> HANFA može odobriti pripremu i distribuciju prospekta u skraćenom obliku (skraćeni prospekt) samo za potrebe otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom, pod uvjetom da je u skraćenom prospektu jasno i vidljivo naznačeno postojanje cjelovitog prospekta te napomenu da je cjeloviti prospekt moguće dobiti na zahtjev. Pritom se uvjeti navedeni u skraćenom prospektu ne smiju razlikovati od uvjeta iz cjelovitog prospekta (čl. 107.), Vidjeti čl. 5. st. 3. i čl. 7. Pravilnika o obveznom sadržaju, objavljivanju i odobravanju cjelovitih i skraćenih prospekata investicijskih fondova s javnom ponudom, Narodne novine br.: 53/07., dalje: Pravilnik o obveznom sadržaju 05/07).

<sup>69</sup> Vidjeti čl. 109. st. 1. i 3. ZIF-a.

<sup>70</sup> Čl. 108. ZIF-a.

<sup>71</sup> Čl. 106. ZIF-a.

<sup>72</sup> Vidjeti bilješku 43.

<sup>73</sup> Upozoravamo da je, postupajući po nalogu zakonodavca iz čl. 91. st. 2., HANFA na sjednici održanoj 15. veljače 2007. godine donijela Pravilnik kojim se uređuje obvezni sadržaj zahtjeva za izdavanje odobrenja i obvezni sadržaj prospekta otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (Narodne novine 22/07.), u kojem se u čl. 3. određuje da prospekt fonda mora, pored

Pravilnika o obveznom sadržaju 05/07 usporedimo li ga s onim iz čl. 107. ZIF-a, pa se određuje da HANFA može odobriti pripremu i distribuciju prospekta u skraćenom obliku samo za potrebe otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom i pod uvjetom da je jasno i vidljivo naznačeno postojanje cjelovitog prospekta i napomena da investitori ne bi trebali donijeti odluku o ulaganju prije uvida u sadržaj cjelovitog prospekta koji je moguće dobiti na zahtjev.

Skraćeni prospekt, jednako kao i cjeloviti, mora sadržavati podatke o fondu i društvu za upravljanje, dok podatke o depozitnoj banci ne sadrži.

Što se tiče izmjena prospekta, zakonodavac govori samo o izmjenama prospekta otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom. Tako se propisuje da prethodnoj suglasnosti HANFA-e podliježu izmjene prospekta koje se predlažu s ciljem: a) povećanja ulaznih naknada, godišnjih naknada za upravljanje ili izlaznih naknada, b) promjene ulagačkih ciljeva fonda i rizika navedenih ulaganja fonda, c) promjene politike isplata udjela u dobiti, ili d) pripajanja ili spajanja s drugim fondom, ili podjele fonda. Zakonodavac i ovdje inzistira na što preciznijoj i detaljnijoj izvještenosti imatelja udjela, pa određuje da se obavijest o predloženim izmjenama mora poslati svim imateljima udjela i objavljivati u dnevnim novinama najmanje jednom u četrnaest dana tijekom dva mjeseca do uvođenja izmjena. Svi imatelji udjela moraju biti upoznati s činjenicom da od fonda mogu tražiti otkup udjela bez odbitka bilo kakve izlazne naknade koja bi inače bila plativa, i to prije uvođenja izmjena, a uz obavijest o danu njihovog uvođenja te da mora biti izvršen otkup svih udjela po zahtjevima primljenima prije stupanja na snagu izmjena prospekta. Pored navedenih izmjena, suglasnost HANFA-e potrebna je i za promjenu članova uprave društva za upravljanje te nadzornog odbora, depozitne banke ili revizora fonda (st. 2.).<sup>74,75</sup>

### *1.3. Prospekt otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom*

I prospekt otvorenoga investicijskog fonda s privatnom ponudom, jednako kao i onog s javnom ponudom, predstavlja poziv na kupnju udjela u fondu. No, dok je prospekt otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom usmjeren k neodređenom broju osoba, prospekt otvorenog investicijskog fonda s privatnom ponudom usmjeren je prema pojedinačno određenoj osobi ili ograničenoj skupini ulagatelja tzv. kvalificiranim ulagateljima.<sup>76</sup>

Jednako kao i prospekt investicijskih fondova s javnom ponudom, podaci navedeni u prospektu moraju biti istiniti i potpuni.<sup>77</sup> Što se tiče sadržaja

---

dokumentacije i podataka iz čl. 104. st. 2. sadržavati među podacima o fondu: sadržavati i početnu cijenu udjela u fondu te osnovu temeljem koje se utvrđuje vrijednost imovine fonda.

<sup>74</sup> Čl. 109. st. 1. i 2. ZIF-a.

<sup>75</sup> Zakonodavac je u st. 3., čl. 109. ZIF-a odredio da će HANFA donijeti pravilnika kojim se pobliže urediti izmjene prospekata otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom što je i učinjeno na sjednici 18. travnja 2007. g. kada je donesen Pravilnik kojim se uređuju izmjene prospekata otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, Narodne novine 43/07.

<sup>76</sup> Čl. 139. ZIF-a.

<sup>77</sup> Čl. 140. ZIF-a.

prospekta, on mora sadržavati jednake podatke kao i prospekt investicijskih fondova s javnom ponudom,<sup>78</sup> naravno osim onih koje *rerum natura* ne može sadržavati.<sup>79</sup> I ovaj prospekt mora najmanje sadržavati podatke o fondu,<sup>80</sup> podatke o društvu za upravljanje i podatke o depozitnoj banci, koji odgovaraju podacima koje mora o ovim pitanjima sadržavati prospekt otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom.

Što se tiče odobravanje i objava prospekta, zakonodavac nalaže da HANFA mora odobriti svaki prospekt otvorenog investicijskog fonda s privatnom ponudom prije pokretanja privatne ponude za prodaju udjela, jednako kao i u slučaju prospekta investicijskog fonda s javnom ponudom.<sup>81</sup> Izrijeком je zabranjeno nuditi privatnom ponudom udjele u investicijskom fondu prije no što HANFA odobri prospekt fonda. Međutim, zakonodavac ne određuje u kojem roku HANFA mora odlučiti o zahtjevu za odobravanje i objavu prospekta otvorenoga investicijskog fonda s privatnom ponudom, kao što je to slučaj kod prospekta investicijskog fonda s privatnom ponudom, pa se posljedično i ne predmnijeva da je odobrenje dano u slučaju 60-to dnevne šutnje HANFA-e. HANFA, jednako kao i kod izmjene prospekta otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom, mora prethodno odobriti i izmjene i dopune postojećih prospekata investicijskog fonda s privatnom ponudom do kojih je došlo zbog bitnih promjena. Odredbe o izmjeni prospekta otvorenoga investicijskog fonda s privatnom ponudom iz čl. 143. ZIF-a u cijelosti su jednake onima o izmijeni prospekta otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom iz čl. 109. ZIF-a.

#### *1.4. Prospekt investicijskih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom*

Prospekt investicijskog fonda rizičnog kapitala s privatnom ponudom,<sup>82</sup> također, predstavlja poziv na kupnju udjela u otvorenom investicijskom fondu rizičnog kapitala s privatnom ponudom usmjerenom isključivo prema pojedinačno navedenoj osobi ili ograničenoj skupini ulagatelja.

<sup>78</sup> I prospekt otvorenoga investicijskog fonda s privatnom ponudom mora sadržavati one informacije na osnovi kojih će ulagači moći stvoriti utemeljeni sud o fondu, te donijeti odluku o ulaganju, a posebice o rizicima povezanim s naravi fonda i njegovog portfelja (čl. 141. st. 1. ZIF-a).

<sup>79</sup> Čl. 141. ZIF-a.

<sup>80</sup> Jednake kao i prospekt otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom, osim onih koje ne može sadržavati po redovnom tijeku stvari. Tako, primjerice neće sadržavati imena i kratki životopis članova nadzornog odbora fonda, već samo naziv fonda i naznaku vrste fonda, ali će sadržavati, za razliku od prospekta otvorenoga investicijskog fonda s javnom ponudom: a) naznaku da je fond namijenjen isključivo kvalificiranim ulagateljima, b) prava iz udjela: pravo na obaviještenost (polugodišnja i godišnja izvješća), pravo na udio u dobiti, pravo na prodaju udjela fondu, odnosno obveza otkupa udjela, te pravo na isplatu dijela ostatka likvidacijske mase fonda, c) pored vrste imovine u koje je fondu dopušteno ulaganje, i moguća prekoračenja ulaganja, posebne uvjete za prekoračenje ulaganja i rokove ispunjenja ograničenja ulaganja, d) odredbe o likvidnosti fonda te e) način izračunavanja i plaćanja naknade za upravljanje ukoliko iznos te naknade ovisi o prinosu fonda.

<sup>81</sup> Čl. 142. ZIF-a.

<sup>82</sup> Čl. 214. ZIF-a.



Jednako kao i prospekti o kojima smo govorili, mora biti sačinjen u skladu s načelom istinitosti. Što se tiče podataka koje prospekt mora sadržavati, predviđa ih čl. 216. ZIF-a i oni su, izuzev onih koje uvjetuje priroda fonda, jednaki onima koje najmanje mora sadržavati prospekt otvorenog investicijskog fonda s privatnom ponudom. Tako se i ovdje zahtijeva da prospekt najmanje sadrži podatke o fondu,<sup>83</sup> podatke o društvu za upravljanje i podatke o depozitnoj banci, jednake onima koje sadrže prospekti svih drugih fondova. Odobravanje i objava prospekta uređena je na jednak način kao i kod otvorenoga investicijskog fonda s privatnom ponudom.<sup>84</sup>

#### *1.5. Objavljivanje prospekata investicijskih fondova i povremenih izvješća po UCITS-Smjernicama*

Sukladno čl. 27. UCITS-Smjernica investicijsko društvo i društvo za upravljanje za svaki investicijski fond kojim upravlja mora objaviti: a) skraćeni prospekt, b) cjeloviti prospekt, c) godišnje izvješće za svaku poslovnu godinu i d) polugodišnje izvješće koje se odnosi na prvih šest mjeseci poslovne godine.

I skraćeni i cjeloviti prospekt moraju sadržavati podatke koji su potrebni kako bi ulagatelji bili informirani u donošenju odluke o ulaganju koje im je ponuđeno te posebno moraju sadržavati podatke o riziku koje se odnosi na ulaganje (čl. 28. st. 1., UCITS-Smjernica).<sup>85,86</sup> Oni moraju biti sadržani u

<sup>83</sup> Gotovo jednake onima koje treba sadržavati prospekt otvorenog investicijskog fonda s privatnom ponudom ali se ovdje, primjerice, navode: a) prava iz udjela, ali se pobliže se ne određuje koja prava kao kod otvorenih fondova s privatnom ponudom gdje se navode: pravo na obaviještenost, pravo na udio u dobiti i dr., b) vrste imovine u koju je fondu dopušteno ulaganje, ali ne i moguća prekoračenja ulaganja, posebne uvjete za prekoračenje ulaganja i rokove ispunjenja ograničenja ulaganja, c) izostali su podaci o dopuštenost ulaganja u terminske i opcijske ugovore i druge financijske izvedenice (u slučaju dopuštenosti-izjavu mogu li se takve transakcije zaključivati sa svrhom zaštite ili sa svrhom postizanja investicijskih ciljeva, te utjecaj takvih transakcija na stupanj rizičnosti fonda) te podaci odnosno odredbe o likvidnosti fonda, kao i podaci ukoliko će neto vrijednost imovine fonda imati visoku volatilnost s obzirom na sastav portfelja fonda, odnosno na tehnike upravljanja imovinom fonda, izjavu koja će upozoriti na navedenu karakteristiku imovine fonda, godišnje naknade i troškovi upravljanja i poslovanja koji smiju teretiti fond i opis učinka istih na buduće prinose ulagatelja, kao i način izračuna i plaćanja naknade.

<sup>84</sup> Čl. 217. ZIF-a.

<sup>85</sup> Cjeloviti prospekt mora sadržavati podatke koji su navedeni u prilogu A aneksa I. UCITS-Smjernica ukoliko oni nisu sadržani u statutu fonda ili statutu društva za upravljanje (čl. 28. st. 2. UCITS-Smjernica). Ti podaci koje mora sadržavati cjeloviti prospekt investicijskih fondova mogu se podijeliti u osam skupina: 1) podaci koji se odnose na fond, 2) podaci koje se odnose na društvo za upravljanje fondom, 3) podaci koji se odnose na investicijsko društvo, 4) podaci koji se odnose na depozitara, 5) podaci koje se odnose na savjetnike i savjetničke tvrtke, 6) podaci koji se odnose na isplate imateljima udjela, 7) razni ostali podaci o ulaganjima, te 8) ekonomski podaci.

<sup>86</sup> Skraćeni prospekt mora biti sastavljen i napisan na način da bude lako razumljiv prosječnom ulagatelju. Države članice mogu dopustiti da skraćeni prospekt bude dodan cjelokupnom prospektu kao njegov odvojivi dio. Skraćeni prospekt može se koristiti kao sredstvo promidžbe u drugim državama članicama bez izmjene osim prijevoda. Skraćeni prospekt mora sadržavati u sažetom obliku ključne podatke koji su navedeni u prilogu C aneksa I UCITS-Smjernica, a države članice

pisanom dokumentu ili u nekom trajnom mediju koji ima jednak pravni status odobren od nadležne vlasti (čl. 28. st. 4. UCITS-Smjernica). Bitni elementi skraćenog i cjelovitog prospekta moraju se redovito obnavljati (čl. 30. UCITS Smjernica). Skraćeni i cjeloviti prospekti kao i sve njihove izmjene moraju se poslati tijelu nadležnom za nadzor investicijskih fondova (čl. 32. UCITS Smjernica).

Radi zaštite ulagatelja, UCITS-Smjernicama propisano je da cjeloviti i skraćeni prospekt kao i godišnja i polugodišnja izvješća, moraju biti dostupna javnosti, pri čemu postoje određene razlike ovisno o kojoj vrsti dokumenta se radi.

### 1.6. *Prospekt investicijskih fondova u poredbenom pravu*

#### 1.6.1. *Prospekt investicijskih fondova u njemačkom pravu (§ 42., InvG)*

##### 1.6.1.1. Opće odredbe o prospektu

Društvo za upravljanje mora za svaki fond kojim upravlja staviti u javnost cjeloviti i skraćeni prospekt (uključivši i pravila fonda<sup>87</sup>). Skraćeni prospekt ne treba se izdavati jedno za nekretninske fondove (§§ 66.-82., InvG) i krovne fondove s dodatnim rizikom-*Dach Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken* (§ 113., InvG). Cjeloviti i skraćeni prospekt moraju sadržavati informacije koje su ulagačima potrebne za donošenje odluke o ponuđenim ulaganjima i posebno o bilo kojim rizicima koji se odnose na ulaganje.

##### 1.6.1.2. Zajedničke odredbe o sadržaju cjelovitog i skraćenog prospekta

Ako je društvo za upravljanje ovlašteno upuštati se u transakcije s derivatima za račun fonda, cjeloviti i skraćeni prospekt moraju jasno naglasiti i objasniti da li se takva transakcija može izvršiti u svrhu zaštite ili kao dio opće strategije ulaganja i kako upotreba derivata može utjecati na profil rizika fonda (§ 42. st. 3., InvG). Ako pak fond pokazuje znakove povećane volatilnosti, kao rezultat njegovih sastavnih dijelova ili tehnika koje se upotrebljavaju u upravljanju fondom, tada u cjelovitom ili skraćenom prospektu treba izričito biti naglašena i ta činjenica (§ 42. st. 4., InvG). Svi podaci koji su od osobite važnosti za fond moraju uvijek biti ažurirani i u skraćenom i u cjelovitom prospektu (§ 42. st. 5., InvG). Društvo za upravljanje, i cjelovite i skraćeni prospekte, sa svim kasnijim izmjenama i dopunama, mora odmah nakon inicijalne uporabe dostaviti

---

ne mogu zahtijevati da budu uključene i neke dodatne informacije (čl. 28. st. 3. UCITS-Smjernica). Podaci koje treba sadržavati skraćeni prospekt jesu: 1. kratko predstavljanje investicijskog fonda, 2. investicijske informacije, 3. ekonomske informacije 4. informacije u vezi trgovanja udjelima (komercijalne informacije) te 5. dodatne informacije.

<sup>87</sup> Pravila fonda uređuju odnose između društva za upravljanje i ulagača, te moraju biti ustanovljeni u pisanom obliku prije prodaje udjela (§43. st. 1., InvG). U izvorniku "pravila fonda" glase: *Vertragsbedingungen*, što bi u doslovnom prijevodu glasilo "ugovorni uvjeti" ili "uvjeti ugovora", a što bi u hrvatskom pravnom prijevodu imajući u vidu istovjetnost definicije sintagme "uvjeti poslovanja fonda" iz § 43. st. 1. InvG-a, po mišljenju autora, odgovaralo onom značenju koje ima "statut fonda" sukladno člancima 110. st. 1., 144. st. 1. i 218. st. 1. ZIF-a.

Saveznoj agenciji za nadzor financijskih usluga kao i *Deutsche Bundesbank* (§ 42. st. 6., InvG).<sup>88</sup>

#### 1.6.1.3. Odgovornost iz prospekta-§ 127. InvG-a

Ako su informacije koje se nalaze u cjelovitom ili skraćenom prospektu koje su od važnosti za procjenu udjela, netočne ili nepotpune, tada osoba koja je kupila udjela na temelju takvih prospekata može zahtijevati od društva za upravljanje ili od strane investicijskog društva ili osobe koje je profesionalno prodavala udjele, otkup udjela kao naknadu za plaćeni iznos kupnje udjela. Ako kupac u trenutku u kojem je saznao za nepotpunost ili netočnost prospekta nije više imatelj udjela, može zahtijevati plaćanje iznosa koji prelazi iznos otkupne cijene udjela u trenutku otuđenja udjela (§ 127. st. 1., InvG). Društvo ili agencija koja u okviru svoje profesionalne djelatnosti prodaje udjele u svoje vlastito ime ne može biti odgovorna za nepotpune i netočne informacije u prospektu (iz st. 1.) ako dokaže da nije imala saznanja o takvim informacijama ili ako nedostatak saznanja o njima nije posljedica grupe nepažnje. Ako je kupac imao saznanje o nepotpunosti ili netočnosti podataka iz prospekta, tada ne bi imao pravo na tužbu, tj. pravo zahtijevati otkup udjela (§ 127. st. 3., InvG). Obveza na otkup udjela koji su prodani zbog netočnih ili nepotpunih informacija u prospektu postoji i na strani osoba koje se profesionalno bave zastupanjem prodaje udjela u ime treće osobe, ako su takvi profesionalni zastupnici znali za netočnost ili nepotpunost informacija u prospektu. No, ne postoji njihova odgovornost ako su kupci znali za nepotpunost i netočnost prospekta u vrijeme kupnje (§ 127. st. 1., InvG). Tužba sa zahtjevom na otkup udjela zbog nepotpunih ili netočnih podataka u prospektu zastarijeva u roku od godine dana od trenutka u kojem je kupac saznao za netočnost ili nepotpunost podataka u prospektu, a najkasnije u roku od tri godine od sklapanja ugovora o kupnji udjel (§ 127. st. 5., InvG).

<sup>88</sup> Navedene odredbe o prospektu imaju karakter općih odredbi te se primjenjuju na sve vrste fondova osim ako za pojedinu vrstu fondova nije nešto drukčije određeno. Tako se one primjenjuju se na tzv. opće fondove (§§ 46.-65., InvG), fondove koji ulažu u nekretnine (§§ 66.-82., InvG), mješovite (§§ 83.-86., InvG) i mirovinske fondove (§§ 87.-90., InvG). Ne primjenjuju se na posebne (specijalne) fondove (§§ 91.-95. InvG) i na fondove sa dodatnim rizikom tzv. *hedge* fondovi (§§112.-120., InvG). Ako se radi o investicijskim fondovima kao dioničkim društvima tada moraju biti udovoljeni kriteriji o prospektu koji se odnosi na vrijednosne papire sukladno Zakonu o prospektu vrijednosnih papira (*Wertpapierprospektgesetz*, skraćeno: WpPG, od 22. lipnja 2005., BGBl. I. S. 1698, izmjena: 16. srpnja 2007. g., BGBl. I. S. 1330; 21. prosinca 2007., BGBl. I. S. 3089). Opće odredbe o prospektu koje se primjenjuju na ostale investicijske fondove ne vrijede za posebne investicijske fondove (§ 93. st. 3., InvG). Umjesto toga društvo za upravljanje mora dva put godišnje (do 30. lipnja i 31. prosinca) dostaviti popis Saveznoj službi za nadzor financijskih usluga i *Deutsche Bundesbank* specijalnih fondova osnovanih unazad šest mjeseci. Popis mora sadržavati opis fonda i njegov "međunarodni kod za vrijednosne papire", kao i podatke o broju ulagatelja, opis drugog fonda i tvrtku društva za upravljanje, ako takvo društvo za upravljanje drži uloge u specijalnom fondu za račun nekog drugog fonda, podatke o depozitarnoj banci i financijskoj godini.

## *1.7. Prospekt investicijskih fondova u austrijskom pravu*

### *1.7.1. Zajedničke odredbe za potpuni i skraćeni prospekt*

I u skraćenom i u cjelovitom prospektu mora se navesti u koju je kategoriju imovine fond ovlašten ulagati. Ako je investicijski fond ovlašten na ulaganje u poslove s derivatima, skraćeni i cjeloviti prospekt moraju sadržavati izričitu izjavu o tome da li su takva ulaganja poduzeta radi zaštite imovine fonda ili kao dio strategije ulaganja, i djelovanje uporabe derivata na profil rizika (§ 21. a. st. 1., InvFG).

Kada investicijski fond svoju imovinu pretežno investira u predmete investiranja koji nisu vrijednosni papiri ili instrumenti tržišta novca, ili su dužnički vrijednosni papiri ili dionice, tada skraćeni i cjeloviti prospekt, kao i drugi promidžbeni materijal, moraju izričito upozoriti na takvu investicijsku politiku fonda (§ 21. a.<sup>89</sup> st. 2., InvFG).

Ako neto vrijednost imovine pokazuje visoku volatilnost zbog sastava imovine fonda ili zbog tehnika upravljanja imovinom, skraćeni i cjeloviti prospekt, i ostali promidžbeni materijal moraju izričito upozoriti na takvu karakteristiku imovine fonda (§ 21. a. st. 3., InvFG).

Na zahtjev ulagatelja, društvo za upravljanje morao dostaviti dodatne informacije koje se odnose na kvantitativna ograničenja koja se primjenjuju na upravljanje rizicima u investicijskom fondu, kao i informacije o metodama upravljanja rizicima i o najnovijem razvoju glavnih instrumenata kategorije rizika i dobiti (§ 21. a. st. 4., InvFG).

### *1.7.2. Sadržaj cjelovitog prospekta*

Sadržaj cjelovitog prospekta investicijskih fondova u austrijskom pravu naveden je u dodatku A InvFG-a koji je podijeljen u tri veća dijela: informacije o društvu za upravljanje, podaci o investicijskom fondu te informacije o depozitnoj banci.

### *1.7.3. Sadržaj skraćenog prospekta*

Sadržaj skraćenog prospekta investicijskog fonda u austrijskom pravu naveden je u dodatku E InvFG-a, te obuhvaća: kratku prezentaciju investicijskog fonda, informacije o ulaganju, ekonomske informacije, informacije u pogledu trgovanja udjelima te dodatne informacije.

---

<sup>89</sup> Napominjemo da se odgovornost iz prospekta iz § 127. InvG-a odnosi na slučajeve kada je ulagatelj kupio udjele na temelju netočnih ili nepotpunih informacija koje se nalaze u cjelovitom ili skraćenom prospektu, i s kojeg naslova može zahtijevati od društva za upravljanje ili od investicijskog društva ili osobe koje je profesionalno prodavala udjele, otkup udjela kao naknadu za plaćeni iznos kupnje udjela, pa bi ovu odredbu bilo moguće raspraviti i u okviru slijedećeg poglavlja koje se bavi prodajom udjela. No, kako na ovom mjestu govorimo o prospektu to smo, metodologije radi, odredili i o odgovornosti iz prospekta ovdje raspraviti.

## **2. Prodaja udjela odnosno dionica investicijskih fondova s javnom ponudom**

Otvoreni investicijski fondovi, kako smo već kazali, prema kriteriju ovlaštenja na privatnu ili javnu ponudu<sup>90</sup> dijele se na otvorene investicijske fondove s javnom ponudom, otvorene investicijske fondove s privatnom ponudom i otvorene investicijske fondove rizičnog kapitala s privatnom ponudom.

### *2.1. Ovlaštenici prodaje udjela i dionica u fondovima s javnom ponudom*

Osnovna razlika između prodaje udjela odnosno dionica u investicijskim fondovima (bilo otvorenim bilo zatvorenim) s javnom ponudom i investicijskih fondova s privatnom ponudom sadržana je u krugu osoba koje su ovlaštene obavljati poslove prodaje udjela dionica.

Tako je prodaju udjela odnosno dionica u fondovima s javnom ponudom, u prvom redu, ovlašteno obavljati društvo za upravljanje. Pored društva za upravljanje, prodavati udjele odnosno dionice fonda s javnom ponudom mogu obavljati i banke, osiguravajuća društva, brokerska društva te druge pravne osobe koje na temelju ugovora o poslovnoj suradnji obavljaju poslove prodaje za društvo za upravljanje, pod uvjetom da zaključe takav ugovor s društvom za upravljanje i da su ovlaštene za rad u Republici Hrvatskoj.<sup>91</sup>

Pritom, prilikom prodaje udjela ili dionica u fondovima s javnom ponudom, banke ili osiguravajuća društva i druge ovlaštene osobe nastupaju kao zastupnici društva za upravljanje na temelju ugovora sklopljenog u pisanom obliku s društvom za upravljanje.<sup>92</sup> Brokerska društva nastupaju na temelju ugovora kao zastupnici klijenata u stjecanju udjela u njihovo ime.<sup>93</sup>

Krug osoba ovlaštenih obavljati poslove zastupanja u prodaji udjela fondova uređen je kogentnim odredbama, pa je u čl. 16. st. 2. ZIF-a izrijekom propisano da nitko, izvan krug ovlaštenika iz čl. 186. st. 1. ZIF-a, nije ovlašten obavljati poslove zastupanja u prodaji udjela ili dionica fondova. Štoviše, istim člankom propisana je kaznena odgovornost svakog tko bez ovlaštenja ili odobrenja HANFA-e obavlja poslove zastupanja u prodaji udjela investicijskog fonda.

Ukoliko neka od kumulativno navedenih pretpostavki navedenih u čl. 186. ZIF-a izostane (zaključenje ugovora s društvom za upravljanje i ovlaštenje za rad u Republici Hrvatskoj), osobe ovlaštene obavljati poslove prodaje udjela ili dionica u fondovima s javnom ponudom to ovlaštenje ne smiju koristiti, pa čak ni kada im je nadležno tijelo samo privremeno oduzelo odobrenje za rad, o

<sup>90</sup> Tako, prema čl. 10. ZIF-a svaki fond mora od strane HANFA-e biti ovlašten za privatnu ili javnu ponudu u Republici Hrvatskoj, sukladno postupcima propisanim ZIF-a-om i drugim propisima donesenim s njim u skladu, te u skladu s drugim zakonima i propisima na snazi u Republici Hrvatskoj.

<sup>91</sup> Čl. 186. ZIF-a.

<sup>92</sup> Čl. 187. st. 1. ZIF-a.

<sup>93</sup> Čl. 187. st. 2. ZIF-a.

čemu moraju odmah obavijestiti društva za upravljanje s kojima su sklopile ugovor o obavljanju poslova prodaje.<sup>94</sup>

ZIF je u čl. 188. st. 3. propisao da će HANFA donijeti poseban pravilnik kojim će propisati uvjete, način stjecanja i priznavanja ovlaštenja za prodaju dionica ili udjela u investicijskim fondovima za sve fizičke osobe u pravnoj osobi i fizičke osobe koje po posebnom ugovoru obavljaju te poslove za društvo za upravljanje, što je i učinjeno, pa je HANFA na sjednici održanoj 28. prosinca 2006. godine donijela Pravilnik o uvjetima, načinu stjecanja i priznavanju ovlaštenja za prodaju dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom.<sup>95</sup>

U čl. 2. Pravilnika o uvjetima propisano je koje uvjetima treba ispunjavati fizička osoba u pravnoj osobi i fizička osoba koja po posebnom ugovoru obavlja poslove prodaje dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom za društvo za upravljanje. Kumulativno se zahtijeva: znanje hrvatskog jezika, najmanje srednja stručna sprema te da osoba nije osuđivana za kaznena djela iz područja gospodarskog kriminala, odnosno da nije pod istragom. St. 1., čl. 4. Pravilnika o uvjetima propisana je obveza društva za upravljanje da prije potpisivanja ugovora o poslovnoj suradnji za obavljanje poslova prodaje utvrdi ispunjava li osoba ove uvjete.

Potpisivanje ugovora između društva i fizičke osobe i pisana obavijest društva HANFA-i, smatraju se priznavanjem ovlaštenja za prodaju dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom (st. 2., čl. 4.). Društvo je obvezno mjesečno dostavljati HANFA-i ažurirani popis osoba s kojima je sklopilo ugovor (čl. 5. st. 1. Pravilnika o uvjetima).<sup>96</sup>

Osobe ovlaštene za prodaju dionica odnosno udjela u investicijskim fondovima iz čl. 186. st. 2. ZIF-a nagradu za rad primaju isključivo od društva za upravljanje, i to iz sredstava ulazne naknade ili naknade za upravljanje ili izlazne naknade koju ulagatelju, odnosno fondu naplaćuje društvo za upravljanje.

## *2.2. Način i uvjeti prodaje udjela i dionica u investicijskim fondovima*

Sve osobe (dakle, upravljačko društvo, ako samo vrši prodaju i sve osobe navedene u čl. 186. st. 2., ZIF) ovlaštene za prodaju dionica odnosno udjela u

<sup>94</sup> Čl. 188. ZIF-a.

<sup>95</sup> Narodne novine br. 7/07, dalje: Pravilnik o uvjetima

<sup>96</sup> Popis za fizičke osobe mora sadržavati: ime i prezime osobe, adresu prebivališta/boravišta, zanimanje i odnos s društvom, a ukoliko se radi o fizičkim osobama u pravnoj osobi, mora sadržavati osim podataka o fizičkim osobama i podatke o pravnoj osobi i to naziv, tvrtku, MBS i sjedište (čl. 5. st. 2. i 3. Pravilnika o uvjetima). Pravna osoba mora imati evidenciju fizičkih osoba/zaposlenika koje su ovlaštene za prodaju dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom koju je društvo dužno dostaviti HANFA-i na njezin zahtjev (st. 4.). Važno je istaći da podaci dostavljeni prema st. 2, 3. i 4. predstavljaju podatke kojima se dokazuje valjanost ovlaštenja za prodaju dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom pred HANFA-om (st. 5.).



investicijskim fondovima dužne su:<sup>97</sup> a) osigurati ulagateljima dostupnost svih relevantnih dokumenata i podataka, posebice prospekta, izvješća, cijene i sl., b) nadzirati jesu li obrasci zahtjeva za kupnju i otkup uredno ispunjeni, c) pravodobno prosljeđivati naloge za prodaju i otkup društvu za upravljanje, d) u promoviranju fondova s javnom ponudom ili davanja podataka o fondovima s privatnom ponudom koristiti se isključivo prospektom, izvješćima i promidžbenim odnosno prezentacijskim materijalima koje odobri društvo za upravljanje, e) ne davati lažne podatke ili podatke koji ulagatelje mogu dovesti u zabludu o stanju fonda, niti davati netočne navode o fondu, njegovim ciljevima ulaganja, povezanim rizicima, cijenama, prinosima ili bilo kojem drugom pitanju ili sadržaju vezanom uz fond ili ovlašteno društvo za upravljanje, niti davati druge navode koji odstupaju od sadržaja prospekta, statuta ili izvješća fonda, f) upoznati potencijalnog ulagatelja o isplaćenom iznosu provizije na temelju obavljanja prodaje dionica ili udjela u fondu, i to kao postotak ulazne naknade, godišnje naknade za upravljanje ili izlazne naknade te u svako doba postupati u skladu s ZIF-om i mjerodavnim propisima.<sup>98</sup> Pored navedenoga, sve osobe ovlaštene za prodaju dionica, odnosno udjela u investicijskim fondovima, osim brokerskih društva,<sup>99</sup> dužne su i upoznati potencijalnog ulagatelja s okolnošću koje društvo za upravljanje zastupa te nudi li na prodaju proizvode samo naznačene tvrtke ili proizvode više tvrtki te odgovarati društvu za upravljanje otvorenim investicijskim fondom ili upravi zatvorenog investicijskog fonda za greške ili propuste svojih zaposlenika kao i za svako nepridržavanje ZIF-a i drugih propisa.

Čl. 4. st. 3. Pravilnika o uvjetima propisano je da fizička osoba u pravnoj osobi i fizička osoba koja po posebnom ugovoru obavlja poslove prodaje dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom mora svakom potencijalnom ulagatelju uručiti: prospekt i statut investicijskog fonda, promidžbeni materijal investicijskog fonda koji je odobren od HANFA-e i dokaz o ovlaštenju za zastupanje od društva.

Važno je napomenuti da fizička osoba koja po posebnom ugovoru obavlja poslove prodaje dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom ne smije primati novčana sredstva za kupnju dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom ( čl. 4. st. 3. Pravilnika o uvjetima).

Prema čl. 6. st. 1. Pravilnika o uvjetima HANFA je ovlaštena nadzirati rad osoba s kojima je društvo sklopilo ugovor o prodaji dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom. Prijavu protiv osobe koja u postupku prodaje dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom postupa protivno odredbama ZIF-a i Pravilnika o uvjetima ima pravo HANFA-i podnijeti svaka zainteresirana stranka (st. 2.). Prijava se podnosi u pisanoj formi

<sup>97</sup> Svega navedenog, pri davanju preporuka o kupnji ili prodaji dionica ili udjela u fondu, dužna su se pridržavati i brokerska društva.

<sup>98</sup> Čl. 189. ZIF-a.

<sup>99</sup> Čl. 190. ZIF-a.

i mora biti potpisana (st. 3.). Ako HANFA postupajući po prijavi, utvrdi da je osoba u postupku prodaje dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom prekršila odredbe ZIF-a i Pravilnika o uvjetima, o tome će upozoriti društvo koje je s tom osobom sklopilo ugovor (st. 5.). Sankcija za učestalo kršenje odredbi o prodaji dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom od strane osoba s kojim je društvo sklopilo ugovor, može biti i oduzimanje odobrenja za rad društva (st. 6.).

### **3. Prodaja udjela odnosno dionica investicijskih fondova s privatnom ponudom**

#### **3.1. Ovlaštenici prodaje udjela<sup>100</sup> u fondovima s privatnom ponudom**

Za razliku od prodaja udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom, koje su poslove ovlaštene obavljati društva za upravljanje te banke, osiguravajuća društva, brokerska društva i druge pravne osobe koje su u tu svrhu zaključile ugovor sa društvom za upravljanje i ovlaštene su za rad u RH, prodaju udjela otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom i otvorenih investicijskih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom može obavljati isključivo društvo za upravljanje fondom čiji se udjeli prodaju.<sup>101</sup>

Pritom se, prodajom se ne smatra upućivanje potencijalnih kvalificiranih ulagatelja<sup>102</sup> na društvo za upravljanje od strane osoba navedenih u čl. 186. ZIF.<sup>103</sup>

### **4. Posebne odredbe u vezi s prodajom udjela investicijskih fondova<sup>104</sup> u njemačkom pravu**

#### **4.1. Dostupnost informacija za ulagatelje-§ 121. InvG-a**

Učinkovit protok informacija na tržištu kapitala pretpostavka je za uspješno prikupljanje kapitala od strane ulagatelja. Uspostava pravnih okvira za poslovanje investicijskih fondova na način da se osigura dostupnost što veće količine raspoloživih informacija potencijalnim ulagateljima u investicijske fondove

<sup>100</sup> Potrebno je napomenuti da se redaktorima ZIF-a u čl. 192. st. 1. kao i naslovu izvan njega "Prodaja dionica ili udjela u investicijskim fondovima s privatnom ponudom" potkrala greška. Naime, *rerum natura*, imajući u vidu da zatvoreni investicijski fondovi s privatnom ponudom nisu predviđeni u ZIF-a-u, a da je samo kod ovih fondova moguće govoriti o prodaji dionica to bi naslov trebao glasiti "Prodaja dionica udjela u investicijskim fondovima s privatnom ponudom", a iz st. 1., čl. 102. ZIF-a izostaviti riječi "dionica" odnosno "dionice".

<sup>101</sup> Čl. 192. st. 1. ZIF-a.

<sup>102</sup> Tko se u smislu ZIF-a smatra "kvalificiranim ulagateljem" vidjeti bilješku 28.

<sup>103</sup> Čl. 192. st. 2. ZIF-a.

<sup>104</sup> Austrijski InvFG ne sadrži posebne odredbe o prodaji udjela investicijskih fondova koje se odnose na dostupnost informacija za ulagatelje te na pravo opoziva kupca udjela u investicijskim fondovima poput onih iz § 121. i 126. njemačkog InvG-a.

jedan je od načina učinkovitog protoka informacija na tržištu kapitala.<sup>105</sup> Upravo zbog toga InvG posebnom odredbom uređuje pitanje dostupnosti informacija za ulagatelje.

Skraćeni prospekt i cjelokupni prospekt društva za upravljanje (domaćeg i stranog) mora biti javno i besplatno ponuđen kupcima udjela prije sklapanja ugovora o njihovoj kupnji.

Pravila fonda (ugovor između ulagatelja i društva za upravljanje)<sup>106</sup> ili statut društva mora biti dodan cjelokupnom prospektu, osim ako cjelokupni prospekt ne sadrži podatke o tome gdje se takva pravila fonda ili statut društva za upravljanje može nabaviti, kao i najnovije godišnje ili polugodišnje izvješće.

Navedeni podaci (podaci o prodaji udjela) moraju biti u papirnatom obliku ili spremljeni na trajnom nositelju podataka kojemu ulagatelji imaju pristup. Ulagatelji mogu u svako doba zahtijevati kopiju dokumentacije o prodaji. Kupac mora biti obaviješten o načinu i mjestu dobivanja besplatnih kopija dokumentacije o prodaji. Na zahtjev, kupcu moraju biti poslana kopija zahtjeva za zaključenje ugovora ili obavijesti o kupnji na kojima mora biti označeno iznos početne cijene udjela i možebitne prodajne cijene udjela. Kada se radi o EU investicijskim udjelima, na kopijama dokumentacije mora biti navedeno pravo na opoziv sukladno (§ 126 st. 1., InvG).

Ako ulagatelj kupuje udjele sredstvima udaljene komunikacije u smislu § 312. b. st. 2. BGB-a,<sup>107</sup> tada se odredbe koje reguliraju udaljenu prodaju (§ 312. b.-312. d., BGB) primjenjuju i na kupnju udjela (§ 121. st. 3., InvG).

Ako je ulagatelj fizička osoba koja ulaže u fondove s dodatnim rizikom ili u strani investicijski fond ako se u takvim fondovima provodi posebna investicijska politika, tada treba sva prodajna dokumentacija biti dostavljena kupcu prije zaključenja ugovora o kupnji.

Ugovor o prodaji udjela mora biti sklopljen u pisanom obliku, a ulagatelj mora izričito biti upozoren na rizik s kojim se povezano njegovo ulaganje u takvim fondovima prije sklapanja ugovora.

Teret dokazivanja o tome da je kupac pravilno upozoren i savjetovan je na prodavatelju u slučaju spora (§ 121. st. 3., InvG). Na zahtjev ulagatelja, društvo za upravljanje mora obavijestiti ulagatelja o ograničenjima ulaganja zbog upravljanja rizicima u domaćem investicijskom fondu, metodama upravljanja rizika i o trendovima u najvažnijim kategorijama imovina fonda. Cjelokupni prospekt mora sadržavati navedene podatke kao i gdje se ti podaci mogu dobiti (§ 121. st. 4., InvG).

<sup>105</sup> Goerke, L., *Kommentar zu Andreas Engert: Die Regulierung von Investmentfonds*, German Working Papers in Law and Economics, vol. 2004., paper 22, str. 9.

<sup>106</sup> O značenju izraza "pravila fonda" vidjet bilješku 55.

<sup>107</sup> *Bürgerliches Gesetzbuch*, Njemački građanski zakonik od 18. kolovoza 1896., zadnja izmjena od 21. prosinca 2007., BGBl. I S. 3189.; pročišćena neslužbena verzija teksta cjelokupnog teksta Zakonika nalazi se na: <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/bgb/gesamt.pdf>, stranica posjećena 23. siječnja 2008.

#### *4.2. Pravo opoziva-§ 126. InvG-a*

Pravo opoziva odnosi se na situaciju kada je ulagatelju (kupcu udjela) priznato pravo da opozove izjavu o kupnji udjela, čime mu se omogućava raskid ugovora o kupnji udjela u fondu kojeg je prethodno sklopio, uz poštivanje određenih pretpostavki.

Ako je kupac izjavio da kupuje udjele kao rezultat usmenih pregovora održanih izvan stalnih poslovnih ureda prodavača udjela ili brokera, tada je kupac vezan tom izjavom samo ako društvu za upravljanje, stranom investicijskom društvu ili njegovom predstavniku nije dao pisanu izjavu o zadržavanju prava na opoziv u vremenu od dva tjedna. Ovo se primjenjuje iako prodavatelj ili broker tih udjela nema stalni poslovni ured (§ 126. st. 1., InvG).

Izjava o opozivu, da bi bila pravovremena, mora se poslati unutar roka od dva tjedna. Taj rok započinje teći tek kada je kupcu ponuđen cjelokupni prospekt. Samo za EU investicijske udjele rok za opoziv od dva tjedna počinje teći od dana kada je kopija ponuda za sklapanje ugovora predana kupcu. U slučaju spora teret dokazivanja je na strani prodavatelja o tome da li i kada je predan kupcu cjelokupni prospekt ili kopija ponude za sklapanje ugovora (§ 126. st. 2, InvG). Pravo na opoziv ne postoji ako prodavatelj dokaže: a) da je kupac stekao udjele u okviru svoje poslovne djelatnosti i b) da je prodavatelj posjetio kupca na njegov zahtjev radi vođenja pregovora koji su rezultirali prodajom udjela. (§ 126. st. 3, InvG). Ako je kupac izvršio plaćanje prije nego je izjava o opozivu imala učinak (pristigla prodavatelju udjela), društvo za upravljanje ili strano investicijsko društvo obvezno je na naknadu svih plaćenih troškova i naknada plus iznos koji je jednak vrijednosti koji bi postigli udjeli na dan nakon prijema izjave o opozivu (§ 126. st. 4., InvG). Prava na opoziv se kupac ne može odreći (§ 126. st. 5, InvG), te se sve odredbe o opozivu na adekvatan način primjenjuju i na prodaju udjela od ulagatelja.

### ***IV. Zaključak***

Sve značajnija uloga investicijskih fondova uvjetovala je donošenje propisa koji su u bitnom detaljnije uredili određena pitanja materije investicijskih fondova. U tom je pravcu i hrvatski zakonodavac, i to kogentnim odredbama ZIF-a, uredio i promidžbu i prodaju udjela odnosno dionica investicijskih fondova. Tako je ovlaštenje za promidžbu investicijskih fondova s javnom ponudom u hrvatskom pravu rezervirano isključivo za društvo za upravljanje, te je istodobno ustanovljena odgovornost društva za potpunost i točnost promidžbenih informacija. Zakonodavac je izrijeком zabranio društvu za upravljanje voditi javnu promidžbenu kampanju otvorenih fondova s privatnom ponudom i fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Društva su ovlaštena kod ovih fondova isključivo u javnosti isticati prezentacijski materijal koji prema izričitom zakonskom nalogu mora biti cjelovit, jasan, istinit i da ne dovodi u zabludu. Hrvatski zakonodavac zahtijeva da sve promidžbene

informacije budu odobrene od osoba ovlaštenih za zastupanje društva, a prije objave od strane HANFA-e.

Ustanovljena načela istinitosti i potpunosti zabranjuje pri davanju promidžbenih informacija navoditi lažne pokazatelje, prikaz rezultata poslovanja formulirati u smislu jamstva ili obećanja, odnosno sačiniti u obliku procjene ili na bilo koji način dati naslutiti da se radi o predviđanju budućih rezultata poslovanja fonda. Utoliko je hrvatsko pozitivnopravno uređenje kompatibilno s poredbenopravnim uređenjima iz njemačkog i austrijskog prava.

Naime, i njemački i austrijski pozitivnopravni režim, usklađeni implementiranim UCITS-Smjernicama, a polazeći od bitne uloge prospekta u promidžbi i *supra* navedenih načela istinitosti i potpunosti, afirmiraju načelo javnosti, pa jednako kao i hrvatsko pravo izrijeком određuju da javnosti mora na valjan način biti upućena na prospekt. Ovo se postiže u svim pravnim poređcima propisivanjem, i to posebnim odredbama, obveze da sve promidžbene informacije koje se odnose na pozivanje na kupnju udjela (UCITS) fondova moraju naglasiti postojanje prospekta te naznačiti gdje se može nabaviti. Sadržaj, objava, izmjene i dopune prospekta uređene su kogentnim odredbama. Primjerice UCITS investicijski fond/društvo mora na prikladan način javno objaviti cijenu izdavanja, prodaje, otkupa ili isplate svojih udjela svaki put kada obavlja njihovo izdavanje, prodaju, otkup ili isplatu, a najmanje dva puta mjesečno; promidžbeni materijal koji se odnosi na prodaju udjela u domaćem fondu mora sadržavati naziv izdavatelja; ako je pojedini fond volatilan zbog sastava imovine ili zbog metoda kojima se njime upravlja, svaki tiskani promidžbeni materijal mora upozoriti na tu činjenicu i sl. Jednako zahtijeva i hrvatski zakonodavac određujući da prospekt mora sadržavati relevantne informacije temeljem kojih će ulagatelji moći stvoriti osnovani sud o investicijskom fondu i donijeti odluku o ulaganju, a posebice o rizicima povezanim s naravi fonda i njegovog portfelja. Informacije navedene u prospektu moraju biti istinite i potpune, odobravanje i objava prospekta, učestalost izdavanja prospekta te izmjene prospekta uređene su kogentnim odredbama ZIF-a. I skraćeni i cjeloviti prospekt, i prema hrvatskom zakonodavcu, jednako kao i njemačkom i austrijskom te UCITS-Smjernicama, moraju sadržavati podatke koji su potrebni kako bi ulagatelji bili informirani u donošenju odluke o ulaganju koje im je ponuđeno te posebno moraju sadržavati podatke o riziku koje se odnosi na ulaganje. Valja naglasiti da su ovim u materiju prospekta, jednako kao i u ranije navedeni institut promidžbe, uvedena načela istinitosti i potpunosti i javnosti, iako hrvatski zakonodavac izrijeком govori samo o načelu istinitosti.

Njemačko pravo ustanovljuje i tzv. odgovornost iz prospekta u pogledu netočnih ili nepotpunih informacija, koju za sada hrvatski zakonodavac ne uređuje, a što bi *de lege ferenda* bilo korisno. Tu odgovornost ne poznaju ni UCITS-Smjernice, pa će i na ovoj razini vjerojatno ova problematika biti raspravljana. Odgovornošću iz prospekta uvodi se pravo osobe koja je kupila udjel u investicijskom fondu da zahtijeva od društva za upravljanje, investicijskog društva ili osobe koja je kao profesionalac bila ovlaštena na prodaju udjela, otkup takvog udjela ako su informacije koje se nalaze u cjelovitom ili skraćenom

prospektu, a koje su od važnosti za procjenu (prosudbu) udjela, bile nepotpune ili netočne. Dakle, radi se o odgovornosti za istinitost odnosno potpunost informacija koje su bitne za donošenje odluke ulagatelja o kupnji udjela, slično kao što i prodavatelj po općim pravilima obveznog prava ima obvezu informiranja kupca o svim bitnim svojstvima stvari koje mu podaje, jer u protivnom odgovara za materijalne nedostatke stvari. S druge strane možemo govoriti o zakonski priznatoj javnoj vjeri u potpunost i istinitost informacija objavljenih u prospektu investicijskih fondova, jer svatko tko se postupajući *bona fide* pouzdao da su u prospektu objavljene informacije istinite i potpune, ima pravo na otkup udjela kao naknadu za uplaćeni iznos u fond i to najmanje u visini uplaćenog iznosa. Odgovornost za potpunost i istinitost informacija iz prospekta djeluje čak i kada je ulagatelj (kupac udjela) saznao za neistinitost ili nepotpunost informacija objavljenih u prospektu nakon što je otuđio udjel kojeg je ranije stekao, pouzdavajući se u istinitost i potpunost objavljenih informacija u prospektu, u kojem slučaju ulagatelj (kupac udjela) ima pravo zahtijevati plaćanje iznosa koji prelazi iznos otkupne cijene udjela u trenutku otuđenja udjela.

## Literatura

### *Knjige i članci:*

1. Čulinović-Herc, E. Investicijski fondovi koji ulažu u nekretnine prema Zakonu o investicijskim fondovima, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, 2007. g., vol. 28., br. 1.;
2. Čulinović-Herc, E., Pravno uređenje i nove vrste investicijskih fondova, Zbornik radova "45. susret pravnika – Opatija 2007."
3. Čulinović-Herc, E., Investicijski fondovi koji ulažu u nekretnine prema Zakonu o investicijskim fondovima, Pravo i porezi, 2007., br. 4.;
4. Eror Matić, B., Temeljni kapital društva za upravljanje investicijskim fondovima, Pravo i porezi, 2006. g., br. 11.;
5. Eror Matić, B., Komentar novog Zakona o investicijskim fondovima, Pravo i porezi, 2006. g., br. 7.;
6. Feyerabend A., H.-J., Hornschu, G., *Investmenstmodernisierungsgesetz*, KMPG, 2004. g.;
7. Goerke, L., Kommentar zu Andreas Engert: Die Regulierung von Investmentfonds, German Working Papers in Law and Economics, vol. 2004., paper 22;
8. Miladin, P., Markovinović, H., Založno pravo na pravu, Zbornik radova "45. susret pravnika – Opatija 2007.";
9. Samodol, A., Financijska tehnologija i investicijski fondovi, Progres, 1999.;
10. Špoljarić, D., *Private Equity fondovi*-novina u hrvatskom zakonodavstvu, Hrvatska pravna revija, 2006. g., br. 1.;

### *Ostalo:*

1. *Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds*, Komisija EU, od 12. srpnja 2005. g.



2. <http://www.crosec.hr/registri/zif.asp>, stranica posjećena 27. studenog 2007.
3. <http://ec.europa.eu/internal-market/investment/legaltexts/index-en.tm#directive>, stranica posjećena 16. siječnja 2008.

### *Pravni izvori*

#### *A) Hrvatsko pravo:*

1. Zakon o hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, Narodne novine br. 140/05, (ZHANFA).
2. Zakon o investicijskim fondovima, Narodne novine br. 150/05, (ZIF).
3. Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br.: 111/93., 34/99., 118/07. i 107/07, (ZTD).
4. Zakon o tržištu vrijednosnih papira, Narodne novine, br. 84/02. i 138/06, (ZTVP).
5. Pravilnik o promidžbi investicijskih fondova s javnom ponudom, Narodne novine, br. 29/06.
6. Pravilnik o izmjenama i dopunama pravilnika o promidžbi investicijskih fondova s javnom ponudom Narodne novine, br.: 109/06.
7. Pravilnik o uvjetima, načinu stjecanja i priznavanju ovlaštenja za prodaju dionica ili udjela u investicijskim fondovima s javnom ponudom, Narodne novine br. 7/07.
8. Pravilnik o obveznom sadržaju, objavljivanju i odobravanju cjelovitih i skraćenih prospekata investicijskih fondova s javnom ponudom, Narodne novine, br.: 53/07.
9. Pravilnik o izmjenama i dopunama pravilnika o promidžbi investicijskih fondova s javnom ponudom, Narodne novine, br. 71/07.
10. Pravilnik kojim se uređuju izmjene prospekata otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, Narodne novine, br. 43/07.
11. Pravilnik kojim se uređuje obvezni sadržaj zahtjeva za izdavanje odobrenja i obvezni sadržaj prospekta otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, Narodne novine, br. 22/07.

#### *B) Pravo Europske Unije:*

1. Smjernica 85/611/EEC, od 20. prosinca 1985. g., (OJ L 375, 31. 12. 1985., str. 3.)
2. Smjernica 88/220/EEC, od 22. ožujka 1988. g. (OJ L 100, 19. 4. 1988., str. 31);
3. Smjernica 95/26/EC, od 29. lipnja 1995. g., (OJ L 168, 18. 07. 1995. str. 7);
4. Smjernica 2000/64/EC, od 7. studenog 2000. g., (OJ L 290, 17. 11. 2000., str. 27);
5. Smjernica 2001/107/EC, ("Management company Directive"), od 21. siječnja 2002. g., (OJ L 41 od 13. 2. 2002.);
6. Smjernica br. 2001/108/EC ("Product Directive"), od 21. siječnja 2002. g., (OJ L 41 od 13. 2. 2002.);
7. Smjernica 2004/39/EC, od 21. travnja 2004. g., (OJ L 145, 30. 04. 2004., str. 1, ispravak OJ L 45, 16. veljače 2005. g., str. 18);
8. Smjernica 2005/1/EC, od 9. ožujka 2005. g., (OJ L 79, 24. 3. 2005. str. 9).
9. Smjernica 2007/16/EC, od 19. ožujka 2007. g., (OJ L 79, 20. 03. 2007. str. 11.)

*C) Austrijsko pravo:*

1. *Investemfondgesetz*, BGBl. br. 532/1993., 818/1993., 917/1993., 753/1996., 41/1998., 106/1999., 194/1999., 2/2001., 97/2001., 100/2002., 71/2003., 146/2004., 180/2004., 9/2005., 37/2005., 78/2005., 122/2005., 48/2006., 134/2006. i 60/2007. (InvFG).
2. *Kapitalmarktgesetz*, BGBl. br. 625/1991., 331/1993., 532/1993., 210/1994., 60/1998., 63/1999, 2/2001., 97/2001., 35/2003., 80/2003. i 78/2005. (KMG)

*D) Njemačko pravo:*

1. *Bürgerliches Gesetzbuch*, Njemački građanski zakonik od 18. kolovoza 1896.; zadnja izmjena od 21. prosinca 2007., BGBl. I S. 3189.
2. *Investmentgesetz*, BGBl. I S. 2676, od 15. prosinca 2003. g., izmjene: 5. siječnja 2007. g., BGBl. I S. 10.; 21. prosinca 2007.g, BGBl. I S. 3089.m (InvG);
3. *Wertpapierprospektgesetz*, BGBl. I. S. 1698, od 22.lipnja 2005, izmjena: 16. srpnja 2007. g., BGBl. I. S. 1330; 21. prosinca 2007., BGBl. I. S. 3089, (WpPG);

Summary

**PROMOTION AND SELLING OF THE DIVIDENDS AND  
SHARES IN INVESTMENT FUNDS**

The article deals with the issues on promotion and selling of dividends and shares in investment funds according to the Croatian Investment Funds Act and presents a comparative overview regarding the same issues in German and Austrian Law. In key moments, a special attention has been given to the investment funds legal regulations within the European Union Law. Introductory remarks have been concerned with separate types of funds existing in Croatian Law in regards of the above mentioned comparative solutions and the European Union Law. This is important having in mind the article is divided in separate chapters organized according to the existing types of investment funds. Therefore, we can talk about the promotion and selling of dividends and shares in investment funds through a public offering, in open investment funds through a private offering and in investment funds with a capital at risk in regards of the comparative solutions and European Union Law.

In the view of promotion of investment funds' dividends and shares, the authorization to promote and conditions of promotion and data pronouncement have been discussed with regard to the principle of banning the promotion of open investment funds with private offering and of funds with a capital at risk. Having in mind selling the investment funds' dividends and shares, a special consideration has been given to persons authorized to sell as well as to modes and conditions of investment funds' dividends and shares selling. Issues concerning the investment funds prospect have been analyzed separately pointing at the

comparative solutions. Certain solutions have been proposed to fulfill emptiness in Croatian legal provisions on prospect *de lege ferenda*, for example provisions on liability concerning prospect according to the German Law.

**Key words:** *investment funds, dividends, shares, selling, promotion, prospect.*

## Zusammenfassung

### WERBUNG UND VERKAUF VON ANTEILEN UND AKTIEN IN INVESTMENTFONDS

Diese Arbeit beschäftigt sich mit der Problematik von Werbung und Verkauf von Anteilen und Aktien in Investmentfonds gemäß des kroatischen Gesetzes über Investmentfonds mit einer komparativen Darstellung derselben Problematik im deutschen und österreichischen Recht wobei sich bei den Schlüsselfragen auch auf die rechtliche Regulierung der Investmentfonds im Europarecht berufen wird. Einführend wird über einzelne Arten von Fonds, die im kroatischen Recht bestehen, gesprochen unter Berücksichtigung der bereits erwähnten komparativen Lösungen und des Europarechts. Dies ist wichtig, da die Arbeit so strukturiert ist, dass die Materie entsprechend den bestehenden Arten von Investmentfonds im kroatischen Recht bearbeitet wird, so dass über Werbung und Verkauf von Anteilen und Aktien in Investmentfonds durch öffentliches Angebot gesprochen wird, danach über offene Investmentfonds mit privatem Angebot, weiter Investmentfonds mit Risikokapital unter Berücksichtigung komparativer Lösungen im Europarecht.

Hinsichtlich der Werbung für Anteile und Aktien in Investmentfonds wird über die Berechtigung zu Werbung sowie über die Bedingungen für die Werbung und die Veröffentlichung von Daten diskutiert unter Berücksichtigung des Prinzips des Werbeverbots für offene Investmentfonds mit privatem Angebot und für Fonds mit Risikokapital.

Im Rahmen des Verkaufs von Anteilen und Aktien aus Investmentfonds wird über die zum Verkauf Berechtigten und die Arten und Bedingungen des Verkaufs von Anteilen und Aktien aus Investmentfonds gesprochen. Besonders wird die Problematik der Prospekte von Investmentfonds bearbeitet und auf komparative Lösungen hingewiesen sowie vorgeschlagen wie Bestimmungen über Prospekte im kroatischen Recht *de lege ferenda* die Beispiele, Bestimmungen und Haftungen in Prospekten nach dem Beispiel des deutschen Rechts vervollständigen könnten.

**Schlüsselwörter:** *Investmentfonds, Anteile, Aktien, Verkauf, Werbung, Prospekt.*

## Sommario

### **PROMOZIONE E VENDITA DI PARTECIPAZIONI E AZIONI IN FONDI DI INVESTIMENTO**

Questo lavoro si occupa della problematica della promozione e della vendita di partecipazioni e azioni in fondi di investimento secondo la Legge sui fondi di investimento e presenta una rassegna comparativa di tale problematica nel diritto tedesco e austriaco e, negli elementi chiave, richiama la regolamentazione giuridica dei fondi di investimento nel diritto dell'Unione Europea. Introduttivamente nel lavoro si tratta dei differenti tipi di fondi che esistono nel diritto croato con uno sguardo alle menzionate soluzioni comparate e al diritto dell'Unione Europea. Questo è importante in ragione del fatto che il lavoro è strutturato in modo da elaborare la materia in diversi paragrafi secondo i tipi esistenti di fondi di investimento nel diritto croato, quindi si affronta la promozione e la vendita di partecipazioni e azioni in fondi di investimento con offerta pubblica, poi in fondi di investimento aperti con offerta privata, infine in fondi di investimento con capitale di rischio, con riguardo alle soluzioni comparate e al diritto dell'Unione Europea.

In vista della promozione di partecipazioni e azioni di fondi di investimento si discute dell'autorizzazione alla promozione e delle condizioni della promozione e della dichiarazione con uno sguardo al principio di interdizione della promozione di fondi di investimento aperti con offerta privata e di fondi con capitale di rischio.

Nella cornice della vendita di partecipazioni e azioni di fondi di investimento si ragiona sugli autorizzati a vendere e sulle modalità e sulle condizioni della vendita di partecipazioni e azioni di fondi di investimento. In particolare si esamina la problematica del prospetto dei fondi di investimento, si richiamano le soluzioni comparate e si propone come poter integrare de lege ferenda le norme sul prospetto nel diritto croato, per esempio le norme sulla responsabilità nel prospetto sul modello del diritto tedesco.

**Parole chiave:** *fondo di investimento, partecipazioni, azioni, vendita, promozione, prospetto.*