

**КОМЕНТАРИ И СУГЕСТИЈЕ ДОСТАВЉЕНИ У ТОКУ ЈАВНЕ РАСПРАВЕ О НАЦРТУ ЗАКОНА О АЛТЕРНАТИВНИМ ИНВЕСТИЦИОНИМ ФОНДОВИМА**

Бр.	Број члана на који је дат коментар	Пун текст предметног члана	Коментар са Јавне расправе и/или предлог измене	Прихвата се / Делимично се прихвата / Одбија се	Коментар приређивача
<b>Привредна комора Републике Србије - Удружење за банкарство, осигурање и дуге финансијске институције Групација друштава за управљање инвестиционим фондовима</b>					
1.	Члан 14. став 1. тачка 1)	<p>Велики ДЗУАИФ је ДЗУАИФ који непосредно или посредно, преко лица са којим је ДЗУАИФ повезан заједничким управљањем или контролом или значајним непосредним или посредним учешћем, управља АИФ-овима чија укупна имовина прелази праг од:</p> <p>1) 25 милиона евра, укључујући имовину стечену коришћењем финансијског леверица; или</p> <p>2) 100 милиона евра, ако АИФ-ови којима управља:</p>	<p>У члану 14 Нацрта, речи "...1) 25 милиона евра, укључујући имовину стечену коришћењем финансијског леверица; или" променити са "...1) 50 милиона евра, укључујући имовину стечену коришћењем финансијског леверица; или".</p> <p>Европска директива о алтернативним инвестиционим фондовима предвиђа једноставнији режим оснивања и пословања друштава за управљање алтернативним инвестиционим фондовима који управљају са мање од 100 милиона евра. Разумемо да у Србији овај износ је изузетно велики, те да законодавац жели</p>	<b>Прихвата се</b>	<p>Предложени прагови у Нацрту Закона о алтернативним инвестиционим фондовима (у даљем тексту: Нацрт) одређени су на начин који треба да одговара конкретним тржишним условима у Србији, са једне стране, и усклађивању са Директивом 2011/61/ЕЗ о управљању алтернативним инвестиционим фондовима (у даљем тексту: АИФМД Директива), са друге стране. Међутим, имајући у виду чињеницу да је у Нацрту за средње и велико друштво за управљање алтернативним инвестиционим фондом (у даљем тексту: ДЗУАИФ) предвиђен значајно већи степен регулације, који би имлицирао и повећане оперативне трошкове</p>

		<p>(1) не користе финансијски левериџ и</p> <p>(2) у којима инвеститори немају право на откуп удела пет година од датума почетног улагања у сваки АИФ.</p> <p>ДЗУАИФ који управља АИФ-ом који се нуди малим инвеститорима је увек велики ДЗУАИФ, независно од величине имовине АИФ-ова под управљањем.</p>	<p>да овај лимит прилагоди конкретним тржишним условима.</p> <p>Са друге стране, оперативни трошкови пословања за средњи и велики ДЗУАИФ су прилично већи у односу на оперативне трошкове пословања за мали ДЗУАИФ, што у пракси може дестимулативно деловати на развој ових врста ДЗУАИФ. На пример, мали ДЗУАИФ који би повећао имовину под управом на ниво преко 10 милиона ЕУР, још увек би имао релативно скромне годишње приходе на нивоу од 2% или мање од вредности имовине под управом, а био би приморан да промени статус у средњи ДЗУАИФ. Овај ниво прихода није оптималан нити довољан да се покрију трошкови управљања на нивоу средњег ДЗУАИФ (значајно већи степен регулације а самим тим и трошкова), те постоји ризик да оснивачи ДЗУАИФ као и инвеститори изгубе интерес за даљим обављањем делатности у задатом правном оквиру.</p>	<p>пословања у односу на оперативне трошкове пословања за мали ДЗУАИФ, слажемо се да овако постављене границе у пракси могу дестимулативно утицати на развој ових врста ДЗУАИФ-а.</p> <p>Имајући у виду да Директива предвиђа повољнији режим за ДЗУАИФ-ове који управљају алтернативним инвестиционим фондовима (у даљем тексту: АИФ) чија је укупна имовина испод прага од 100 милиона евра, и да су за тржиште Републике Србије ови прагови високо постављени, усаглашено је решење које је прихватљивије за наше тржиште и које ће погодовати како развоју индустрије инвестиционих фондова, тако и инвеститорима.</p> <p>Из горе наведених разлога, Министарство финансија је, у циљу изналажења оптималног решења које одговара тренутном степену развијености домаћег тржишта капитала и у сарадњи са Комисијом за хартије од вредности, стало на становиште да се укине категорија средњег ДЗУАИФ-а, и да се у том смислу промене и прилагоде нашем тржишту прагови предвиђени за велики и мали ДЗУАИФ.</p>
--	--	--	---	---

			<p>С тим у вези, предлажемо да се граница када мали ДЗУАИФ мора да постане средњи ДЗУАИФ повећа на 25 милиона евра имовине под управом, а да се граница када средњи ДЗУАИФ мора да постане велики помери на 50 милиона евра имовине под управом.</p> <p>Алтернативно, може се у потпуности укинути категорија средњи ДЗУАИФ а да мали ДЗУАИФ буде ДЗУАИФ који има до 25 милиона евра под управом у фондовима.</p> <p>Сматрамо да наведено решење погодује како развоју индустрије инвестиционих фондова, тако и инвеститорима, имајући у виду да омогућује да се накнаде за управљање алтернативним фондовима смање по основу мањих оперативних трошкова.</p>	<p>У односу на одредбе које уређују велики ДЗУАИФ, праг који се односи на имовину која укључује финансијски левериц остаје исти, а праг који се односи на имовину која не укључује финансијски левериц и АИФ-ове у којима инвеститори немају право на откуп удела пет година од датума почетног улагања, смањује се на 75 милиона евра.</p> <p>У том смислу, у члану 14. став 1. тачка 2) Нацрта речи „100 милиона евра” мењају се речима „75 милиона евра”</p> <p>Категорија средњег ДЗУАИФ-а се укида и бришу се одредбе члана 15. Нацрта.</p> <p>Мали ДЗУАИФ следствено томе постаје ДЗУАИФ који управља АИФ-овима чија је укупна имовина испод прагова прописаних за велики ДЗУАИФ.</p> <p>У том смислу, члан 16. ст. 1, 2. и 3. Нацрта постаје члан 15, а у ставу 1. овог члана, речи “је укупна имовина мања од 10 милиона евра, укључујући имовину стечену коришћењем финансијског леверица.” мењају се речима „укупна имовина не прелази праг за велики ДЗУАИФ одређен чланом 14. став 1. овог закона.</p>
--	--	--	---	--

					У циљу инкорпорације поменутих промена чланова, кроз цео Нацрт је извршено одговарајуће усклађивање.
2.	Члан 15. став 1.	<p>Средњи ДЗУАИФ је ДЗУАИФ који уделе у АИФ-овима којима управља намерава да нуди професионалним и/или полупрофесионалним инвеститорима, а који непосредно или посредно, преко лица са којим је ДЗУАИФ повезан заједничким управљањем или контролом или значајним непосредним или посредним учешћем, управља АИФ-овима чија је укупна имовина већа од 10 милиона евра, укључујући имовину стечену коришћењем финансијског леверица, али не прелази праг за велики ДЗУАИФ одређен чланом 14. став 1. овог закона.</p> <p>На пословање средњег ДЗУАИФ-а не примењују се следеће одредбе овог закона:</p> <p>1) члан 22. који се односи на додатни износ</p>	<p>У члану 15 Нацрта, речи "...управља АИФ-овима чија је укупна имовина већа од 10 милиона евра..." променити са "... управља АИФ-овима чија је укупна имовина већа од 25 милиона евра..."</p> <p>Европска директива о алтернативним инвестиционим фондовима предвиђа једноставнији режим оснивања и пословања друштва за управљање алтернативним инвестиционим фондовима који управљају са мање од 100 милиона евра. Разумемо да у Србији овај износ је изузетно велики, те да законодавац жели да овај лимит прилагоди конкретним тржишним условима.</p> <p>Са друге стране, оперативни трошкови пословања за средњи и велики ДЗУАИФ су прилично већи у односу на оперативне трошкове пословања за мали ДЗУАИФ, што у пракси може дестимулативно деловати на</p>	<b>Прихвата се</b>	<p>Министарство финансија је, у циљу изналажења оптималног решења које одговара тренутном степену развијености домаћег тржишта капитала и у сарадњи са Комисијом за хартије од вредности, стало на становиште да се укине категорија средњег ДЗУАИФ-а, и да се у том смислу прагови предвиђени за велики и мали ДЗУАИФ измене и прилагоде нашем тржишту.</p> <p>У односу на велики ДЗУАИФ, праг који се односи имовину која укључује финансијски левериц остаје исти, а праг који се односи на имовину која не укључује финансијски левериц и АИФ-ове у којима инвеститори немају право на откуп удела пет година од датума почетног улагања, смањује се на 75 милиона евра.</p> <p>У том смислу, у члану 14. став 1. тачка 2) Нацрта речи „100 милиона евра” мењају се речима „75 милиона евра”</p> <p>Категорија средњег ДЗУАИФ-а се укида и бришу се одредбе члана 15. Нацрта.</p>

	<p>капитала;</p> <p>2) члан 45. који се односи на управљање ликвидношћу;</p> <p>3) чл. 47. и 48. који се односе на политику награђивања и одбор за награђивање;</p> <p>4) чл. 63. до 65. који се односе на прекогранично обављање делатности ДЗУАИФ-а из Републике у односу на АИФ-ове држава чланица;</p> <p>5) чл. 69. до 71. који се односе на ДЗУАИФ из Републике који ставља на тржиште уделе у АИФ-у из треће државе у Републици или у другој држави чланици и стављање на тржиште удела у АИФ-у из Републике у трећој држави.</p> <p>Средњи ДЗУАИФ не може прекогранично да ставља на тржиште уделе у АИФ-у или да управља АИФ-ом у другој држави чланици нити може да у Републици и/или другој држави чланица ставља на</p>	<p>развој ових врста ДЗУАИФ. На пример, мали ДЗУАИФ који би повећао имовину под управом на ниво преко 10 милиона ЕУР, још увек би имао релативно скромне годишње приходе на нивоу од 2% или мање од вредности имовине под управом, а био би приморан да промени статус у средњи ДЗУАИФ. Овај ниво прихода није оптималан нити довољан да се покрију трошкови управљања на нивоу средњег ДЗУАИФ (значајно већи степен регулације а самим тим и трошкова), те постоји ризик да оснивачи ДЗУАИФ као и инвеститори изгубе интерес за даљим обављањем делатности у задатом правном оквиру. С тим у вези, предлагемо да се граница када мали ДЗУАИФ мора да постане средњи ДЗУАИФ повећа на 25 милиона евра имовине под управом, а да се граница када средњи ДЗУАИФ мора да постане велики помери на 50 милиона евра имовине под управом.</p>	<p>Мали ДЗУАИФ следствено томе је ДЗУАИФ који управља АИФ-овима чија је укупна имовина испод прагова прописаних за велики ДЗУАИФ.</p> <p>У том смислу, члан 16. ст. 1, 2. и 3. Нацрта постаје члан 15, у чијем ставу 1. речи “је укупна имовина мања од 10 милиона евра, укључујући имовину стечену коришћењем финансијског леверица.” мењају се речима „укупна имовина не прелази праг за велики ДЗУАИФ одређен чланом 14. став 1. овог закона.”</p> <p>У циљу инкорпорације поменутих промена чланова, кроз цео Нацрт је извршено одговарајуће усклађивање.</p>
--	---	---	---

		<p>тржиште уделе у АИФ-у АИФ-има из треће државе којима управља.</p> <p>На средњи ДЗУАИФ примењују се прописи Европске уније који, у вези са алтернативним инвестиционим фондовима, ближе уређују изузетке, опште услове пословања, депозитаре, финансијски леверидж, транспарентност и надзор.</p> <p>Средњи ДЗУАИФ је дужан да у свом пословању и у свим материјалима намењеним инвеститорима јасно истиче да није у обавези да примењује све одредбе овог закона, као и да укаже на ризике који постоје за инвеститоре.</p>	<p>Алтернативно, може се у потпуности укинути категорија средњи ДЗУАИФ а да мали ДЗУАИФ буде ДЗУАИФ који има до 25 милиона евра под управом у фондовима.</p> <p>Сматрамо да наведено решење погодује како развоју индустрије инвестиционих фондова, тако и инвеститорима, имајући у виду да омогућује да се накнаде за управљање алтернативним фондовима смање по основу мањих оперативних трошкова.</p>		
<b>Бр.</b>	<b>Број члана на који је дат коментар</b>	<b>Пун текст предметног члана</b>	<b>Коментар са Јавне расправе и/или предлог измене</b>	<b>Прихвата се / Одбија се</b>	<b>Коментар приређивача</b>
		<b>Др Драго Инђић</b>			

1.	Члан 20.	<p>Новчани део основног капитала ДЗУАИФ-а приликом оснивања зависи од категорије ДЗУАИФ-а из члана 13. овог закона и износи најмање:</p> <p>1) за велики ДЗУАИФ:  (1) 125.000 евра у динарској противвредности на дан уплате по средњем курсу Народне банке Србије,  (2) 300.000 евра у динарској противвредности на дан уплате по средњем курсу Народне банке Србије за затворени АИФ који има својство правног лица са интерним управљањем; или</p> <p>2) за средњи ДЗУАИФ:  (1) 100.000 евра у динарској противвредности на дан уплате по средњем курсу Народне банке Србије,  (2) 225.000 евра у динарској противвредности на дан уплате по средњем курсу Народне банке Србије за затворени АИФ који има својство правног лица са интерним управљањем; или</p> <p>3) за мали ДЗУАИФ:  (1) 70.000 евра у динарској противвредности на дан уплате по средњем курсу Народне банке Србије,  (2) 150.000 евра у динарској</p>	<p>Категорије регулаторног капитала су неуобичајено пондерисане, прагови за три категорије су исувише изравнане. У мојој пракси у ЕУ, за било који мали независни (стартап) фонд је 70,000 евра презахтевно, а за највеће фондове које спонзоришу велике фирме 125,000 недовољно. Овакви "испеглани" прагови могу довести до загушења тржишта са фондовима које ће јефтино спонзорисати крупни играчи, превелике концентрације великих играча и истовремено онемогућити иновације и конкурентност малих, потпуно домаћих фондова. У регулаторној пракси</p>	<p><b>Делимично се прихвата</b></p>	<p>Прагови предложени у Нацрту, који се односе на износ новчаног дела основног капитала приликом оснивања ДЗУАИФ-а у зависности од категорије, усклађени су са праговима који су до сада били утврђени у Закону о инвестиционим фондовима, као и са најбољом праксом земаља у окружењу са упоредивим тржиштима капитала. Истовремено, циљеви који се желе постићи Нацртом су, између осталог, да се учини домаће тржиште атрактивнијим за домаћа и страна улагања, да се привуче већи број професионалних /институционалних инвеститора и да се омогући приступ додатним изворима финансирања за микро, мала и средња привредна друштва, што би све последично могло значајно утицати на повећање броја учесника на тржишту капитала и интезитету трговања, а тиме и допринети развоју овог тржишта у Републици Србији. Поред горе наведеног, указујемо на члан 22. Нацрта који прописује да је друштво за управљање дужно да обезбеди додатни капитал када вредност имовине алтернативних фондова којима управља друштво за управљање прелази 250 милиона</p>
----	----------	--	---	-------------------------------------	--

		<p>противвредности на дан уплате по средњем курсу Народне банке Србије за затворени АИФ који има својство правног лица са интерним управљањем.</p> <p>Новчани део основног капитала уплаћује се у целости пре уписа ДЗУАИФ-а у регистар привредних субјеката, на привремени рачун код банке.</p>	<p>Европске Уније се полази са прага од 50,000 евра, а постоје форме АИФ у нпр. Холандији са још мањим прагом.</p>	<p>евра у динарској противвредности по средњем курсу Народне банке Србије.</p> <p>У складу са претходно наведеним, сматрамо да су прописани прагови за алтернативне фондове који се нуде само професионалним и полупрофесионалним инвеститорима примерени условима домаћег тржишта.</p> <p>Међутим, уважавајући предлоге за корекцију прагова који се односе на категоризацију ДЗУАИФ-а, делимично је извршено прихватање и овог предлога.</p> <p>У складу са прихваћеним предлогом, за велики ДЗУАИФ који управља имовином која прелази праг од 25, односно 75 милиона евра (не укључујући финансијски левериџ) прописано је да мора имати основни капитал у износу од 125.000, односно 300.000 евра.</p> <p>Категорија средњег ДЗУАИФ-а се укида, и мали ДЗУАИФ следствено томе постаје ДЗУАИФ који пада испод прагова прописаних за велики ДЗУАИФ. У том смислу, за мали ДЗУАИФ остаје прописано је да мора имати основни капитал у износу од 70.000 евра, односно</p>
--	--	--	--	---



					150.000 евра ако је затворени ДЗУАИФ са интерним управљањем.
2.	Члан 2. тачка 34)	<p>Полупрофесионални инвеститор је мали инвеститор који испуњава следеће услове:</p> <p>(1) за потребе улагања у уделе у АИФ-у једног АИФ-а се обавезује да једнократном уплатом уплати износ од најмање 50.000 евра или еквивалентну вредност у другој валути, на начин прописан правилима пословања и проспектом АИФ-а, када постоји обавеза његовог објављивања; и</p> <p>(2) ДЗУАИФ је проценио да има довољно искуства на тржишту капитала и стручног знања да би разумео ризике улагања, као и да је улагање у АИФ, у складу са његовим инвестиционим циљевима;</p>	Узгред, величина полупрофесионалног инвеститора је неприкладна за домаће тржиште, односно превелика за ширу партиципацију, и праг од 10,000 евра је реалнији.	<b>Одбија се</b>	<p>АИФМД Директива прописује да су алтернативни инвестициони фондови првенствено намењени професионалним инвеститорима, а Нацрт је прописао могућност да мали инвеститори под одређеним условима улажу у ову врсту фондова и то смо назвали полупрофесионалним инвеститором. До сада важећи Закон о инвестиционим фондовима из 2006. године је уређивао друштва за управљање свим врстама фондова, као и отворене, затворене и приватне фондове. С обзиром да Уредба Европске уније 345/2013 која уређује фондове предузетничког капитала (Venture Capital fund) прописује да поред професионалног инвеститора у ову врсту фондова, могу да улажу и друга лица под условом да уплате 100.000 евра и дају изјаву да разумеју ризик улагања, процењено је да је за наше услове прихватљивије да задржимо минимални новчани улог за полупрофесионалног инвеститора од 50.000 евра, који је за члана приватног фонда био прописан у члану 74. до сада важећег Закона о инвестиционим фондовима.</p>

3.	Члан 9, Чл. 155. до 169.	<p>Делатности ДЗУАИФ-а су:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) основна делатност: управљање АИФ-овима;</li> <li>2) додатне делатности: <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) управљање портфолиом на дискреционој и појединачној основи у складу са законом који уређује тржиште капитала;</li> <li>(2) инвестиционо саветовање према одредбама закона којим се уређује тржиште капитала;</li> <li>(3) пријем и пренос налога у вези са финансијским инструментима; и</li> <li>(4) чување и администрација акција, удела и инвестиционих јединица у институцијама колективног инвестирања.</li> </ol> </li> </ol> <p>Управљање АИФ-ом обухвата:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) оснивање АИФ-а;</li> <li>2) управљање портфолиом АИФ-а;</li> <li>3) управљање ризицима;</li> <li>4) административне послове који укључују правне и рачуноводствене услуге у вези са управљањем АИФ-овима, обрачун вредности имовине, обрачунавање</li> </ol>	<p>Депозитари су преобимна финансијска инфраструктура за више типова стратегија АИФ, рецимо фондове ризичног капитала, као и прескупа за мале АИФ. У великом броју случајева у пракси ће регулаторне захтеве задовољити и типичан администратор фонда. Неуобичајено је да ЗАИФ није ближе дефинисао пословање независног (спољног) фондовског администратора како је уобичајено у фондовској индустрији већ је допустио проблематичну интерну администрацију подложну грешкама и ризику проневере (присутно у САД) уз</p>	Одбија се	<p>Трећа ревизија Националног програма за усвајање правних тековина Европске уније (НПАА), која је усвојена на седници Владе Републике Србије 1. марта 2018. године, дефинисала је планове у погледу мера, активности и рокова у циљу остваривања потпуне усаглашености са захтевима из правних тековина ЕУ.</p> <p>Усвајањем Преговарачке позиције за Поглавље 9 - Финансијске услуге, у оквиру које је подпоглавље 9.4 - Тржиште хартија од вредности и инвестиционе услуге, Влада Републике Србије је прихватила обавезу да се домаћи правни оквир у области инвестиционих фондова потпуно усагласи са АИФМД Директивом.</p> <p>Имајући у виду претходно наведено, у Нацрт су транспоноване одредбе европске директиве која уређује управљање алтернативним инвестиционим фондовима, као и депозитаре и услуге депозитара.</p> <p>Током рада Радне групе за израду Нацрта, усаглашен је став да је потребно одредбе Нацрта усагласити са европским прописима у мери која одговара тренутном степену</p>
----	--------------------------------	---	---	-----------	--

	<p>вредности удела у АИФ-у, праћење усклађености у смислу члана 42. овог закона, исплату прихода или добити, издавање и откуп удела у АИФ-у, испуњење уговорних обавеза, укључујући издавање потврда, обрада захтева инвеститора, вођење евиденција и регистра удела у АИФ-у и објављивање и обавештавање инвеститора;</p> <p>5) стављање на тржиште удела АИФ-а; и</p> <p>б) активности у вези са имовином АИФ-а.</p> <p>Активности из става 2. тачка б) овог члана обухватају услуге потребне за испуњавање обавеза ДЗУАИФ-а, управљање објектима, делатност управљања некретнинама, саветовање друштва о структури капитала, пословним стратегијама и сроднима питањима, саветовање и услуге везане за спајање и куповину друштва и друге услуге повезане са управљањем АИФ-ом.</p> <p>ДЗУАИФ је дужан да, приликом обављања делатности из става 1. тачка 2) подтач. (1), (2), (3) и (4) овог члана, поред одредби овог закона, поштује и одредбе закона којим се</p>	<p>ослањање на предимензионисане депозитаре (ЕУ пракса).</p>	<p>развијености домаћег тржишта капитала.</p> <p>У том смислу, у Нацрту је прописано да, до уласка Републике Србије у чланство Европске уније, само кредитне институције, односно банке могу бити депозитари у Републици Србији, као и да ће бити могуће делегирати само послове чувања имовине на домаће и стране банке, уколико су испуњени прописани услови и уз претходну сагласност Комисије за хартије од вредности. Заузет је став да ће одредбе које уређују депозитаре у нацрту овог закона, обезбедити већи ниво сигурности, контроле и одговорности.</p>
--	--	--	---

	<p>уређује тржиште капитала и подзаконских прописа који се односе на висину капитала, организационе захтеве, услове пословања и заштиту клијената, поступање по налогу и извршавање налога надлежних органа, правила пословног понашања према клијентима приликом пружања ових инвестиционих услуга као и заштиту инвеститора и надзор над пружањем инвестиционих услуга. Поред делатности из става 1. овог члана, ДЗУАИФ може да обавља и делатности управљања УЦИТС фондовима уколико има одговарајућу дозволу за рад у складу са законом који уређује отворене инвестиционе фондове са јавном понудом, као и делатности управљања портфолиом добровољног пензијског фонда, у складу са овлашћенима добијеним на дискреционој и појединачној основи. ДЗУАИФ не може да обавља друге делатности осим делатности наведених у ст. 1. и 5. овог члана. Затворени АИФ који има својство правног лица са интерним управљањем не може обављати другу делатност осим управљања тим АИФ-ом.</p>			
--	--	--	--	--

	<p>ДЗУАИФ може да управља једним или више АИФ-ова.</p> <p>ДЗУАИФ може да управља АИФ-овима и УЦИТС фондовима који су под надзором надлежних органа других држава чланица, односно АИФ-овима и отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом који су субјект надзора надлежних органа трећих држава, под условом да за то прибави адекватну дозволу за рад од стране Комисије. Глава XIII. Закона (чл. 155. до 174.) регулише депозитара, као и начин и услове за обављање делатности депозитара.</p>			
--	--	--	--	--