

Datum: 27. 5. 2020

Namen tega pojasnila je izpostaviti ključne vidike kršitev, ugotovljenih v okviru nadzora na prepovedjo trženja enot AIS neprofesionalnim vlagateljem¹ in subjekte nadzora ter širšo zainteresirano javnost seznaniti o ustrezni uporabi zakonodajnega okvira.

Ugotovljene kršitve

Ugotovljene kršitve prepovedi trženja enot AIS neprofesionalnim vlagateljem so se odrazile na naslednjih področjih:

- nedoločitev oziroma neuresničevanje primernih notranjih politik in postopkov za razvrščanje strank iz 249. člena ZTFI-1² v zvezi s prvim in drugim odstavkom 31. člena ZUAIS,³
- neoprava oziroma neustrezna oprava postopkovnih zahtev v zvezi z zahtevo za obravnavo kot profesionalna stranka iz 248. člena ZTFI-1 v zvezi s prvim in drugim odstavkom 31. člena ZUAIS.

Izhodiščna normativna ureditev

Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju Agencija) je na podlagi prvega odstavka 245. člena ZUAIS pristojna in odgovorna za nadzor nad upravljavcem AIS glede vseh storitev in poslov iz ZUAIS, ki jih opravlja upravljavec AIS v Republiki Sloveniji, državi članici ali tretji državi, razen glede ureditve trženja enot AIS oziroma AIS države članice v državi članici in trženjem enot AIS tretje države v državi članici ter glede spoštovanja določb tretjega odstavka 154. člena ZUAIS.

Prvi odstavek 199. člena ZUAIS določa, da je enote AIS, AIS države članice in AIS tretje države v Republiki Sloveniji dovoljeno tržiti⁴ samo profesionalnim vlagateljem.

16. točka prvega odstavka 308. člena ZUAIS določa, da se z globo od 5.000 do 125.000 eurov za prekršek kaznuje upravljavec AIS, če trži enote AIS, AIS države članice in AIS tretje države v Republiki Sloveniji v nasprotju z 199. členom ZUAIS. Na podlagi drugega odstavka istega člena se za prekršek kaznuje odgovorna oseba pravne osebe, ki stori ta prekršek.

¹ V skladu s tem to obvestilo obravnava trženje enot AIS profesionalnim vlagateljem iz prvega in drugega odstavka 31. člena v zvezi s prvim odstavkom 199. člena ZUAIS, ne vključuje pa trženja enot profesionalnim vlagateljem iz tretjega odstavka 31. člena v zvezi s prvim odstavkom 199. člena ZUAIS ter trženja enot AIS neprofesionalnim vlagateljem iz drugega odstavka 199. člena ZUAIS, ki pa se lahko izvaja zgolj ob izpolnitvi pogojev, predpisanih z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 31/15, 81/15, 77/16 in 77/18).

² Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr. in 66/19

³ Uradni list RS, št. 32/15 in 77/18

⁴ 35. člen ZUAIS

Prvi odstavek 31. člena ZUAIS v zvezi s prvim odstavkom 199. člena ZUAIS določa, da je profesionalni vlagatelj oseba, ki se šteje za profesionalno stranko v skladu z ZTFI-1 oziroma oseba, ki na podlagi določb ZTFI-1 zahteva, da se obravnava kot profesionalna stranka. Četrti odstavek 31. člena ZUAIS določa, da je neprofesionalni vlagatelj oseba, ki ni profesionalni vlagatelj.

Prvi odstavek 31. člena ZUAIS vzpostavlja zvezo z 246. do 249. členom ZTFI-1 zgolj z namenom opredelitve profesionalnega vlagatelja, s čimer torej ravno tovrstna zveza ustvarja učinke ZUAIS kot posebnega predpisa, in sicer na način, da je s tem določeno tudi eno izmed območij dometa dopustnega trženja enot AIS.

Ker ZUAIS v zvezi z ZTFI-1 v okviru obravnavanega po tem pojasnilu dopušča trženje enot AIS zgolj profesionalnim vlagateljem, pri čemer pa ZUAIS za razliko od ZTFI-1 sam po sebi ne ureja možnosti drugačnega režima (varstva, pravic) v odnosu do strank, je potrebno poleg zamenjave pojmov (borznoposredniška družba v upravljavec AIS)⁵ na tak način in v tem delu, vključno s postopkovnim vidikom, uporabiti tudi referirane določbe ZTFI-1 (v nadaljevanju navedba ustreznega člena ZTFI-1 v zvezi s prvim in drugim odstavkom 31. člena ZUAIS).

Politike in postopki razvrščanja strank

Prvi odstavek 249. člena ZTFI-1 določa, da upravljavec AIS v pisni obliki določi in uresničuje primerne notranje politike in postopke za razvrščanje strank.

V zvezi s tem je Agencija ob opravljanju nadzora zaznala zlasti pomanjkljivosti in nepravilnosti določitve/uresničevanja na področju:

- razmejitev faze ugotavljanja profesionalnega vlagatelja in faze trženja enot AIS,
- izvajanja postopka iz prvega odstavka 248. člena ZTFI-1,
- izvajanja postopka iz drugega odstavka 248. člena ZTFI-1, torej v delu, kjer se z notranjimi politikami in postopki določi, s katerimi podatki in dokazili ter po kakšnem postopku v ožjem smislu upravljavec AIS sprejme odločitve o zahtevi stranke za obravnavo kot profesionalna stranka z ustrežno skrbnostjo,
- postopkov za primere iz tretjega odstavka 249. člena ZTFI-1 (t. i. *opt-down*),
- aplikacije opredelitve profesionalne stranke po ZTFI-1 na ureditev profesionalnega vlagatelja po ZUAIS (upoštevaje nemožnost stranke, da se odpove določenemu varstvu in pravicam, ki po ZUAIS zanjo ne obstajajo).

Profesionalni vlagatelji iz prvega in drugega odstavka 31. člena ZUAIS

Profesionalne stranke po samem zakonu

Pri dosedanjem opravljanju nadzora nad nekaterimi registriranimi upravljavci AIS je bilo ugotovljeno, da obravnavani vlagatelji AIS niso bile osebe, za katere bi se štelo, da so profesionalne stranke.⁶

Profesionalne stranke na zahtevo

Osredotočenost nadzora na ustrezno skrbno ravnanje upravljavcev AIS pri sprejemanju odločitev o zahtevah strank za obravnavo kot profesionalna stranka, vključno z razpoložljivostjo dokazil v zvezi s tem, je zato nadalje podana z zaznano dejansko sestavo portfeljev nekaterih AIS (profesionalnih vlagateljev, ki so profesionalne stranke na zahtevo v

⁵ Drugi odstavek 31. člena ZUAIS

⁶ 246. člen ZTFI-1

okviru t. i. *opt-up*), naravo finančnih instrumentov, pa tudi načinom njihove distribucije (tudi prek od upravljavcev AIS ločenih zunanjih vpisnih mest).

V zvezi s tem Agencija preverja, ali upravljavci AIS pred začetkom trženja enot AIS ustrezno izvajajo postopkovne zahteve,⁷ kot tudi ustrezno presojuje količinski⁸ in kakovostni pogoj.⁹ Dosedanji nadzor je namreč razkril primere, kjer so se nekateri registrirani upravljavci AIS pri obravnavi zahtev strank za obravnavo kot profesionalne stranke zadovoljili zgolj z izjavami strank in jih s tem obravnavali na način, da so zanje domnevali, da imajo enako znanje in izkušnje kot jih imajo profesionalne stranke po samem zakonu, kar pa ni dovoljeno.¹⁰

Prav tako je dosedanji nadzor pokazal, da nekateri registrirani upravljavci AIS niso presojali količinskega in kakovostnega pogoja z ustrezno skrbnostjo. V tej zvezi so namreč upravljavci AIS zavezani k temu, da sprva preverijo količinski pogoj, v nadaljevanju pa opravijo takšno ustrezno presojo strankinega strokovnega znanja in izkušenj, ki jim ob upoštevanju značilnosti poslov in storitev, ki jih namerava stranka naročati pri njih (torej kupiti/kupovati enote AIS), daje razumno zagotovilo,¹¹ da je stranka sposobna sama sprejemati lastne investicijske odločitve in razumeti pomen tveganj, povezanih s temi odločitvami (kakovostni pogoj). Za namene ugotavljanja in preverjanja obeh pogojev pa so upravljavci AIS zavezani k določeni raziskovalni dolžnosti.¹²

Postopek v zvezi z zahtevo stranke za obravnavo kot profesionalna stranka, ki naj se torej opravi izključno za to, da se predhodno ugotovi dopustnost trženja enot AIS, po naravi stvari vključuje tudi zahtevo, da upravljavci AIS vodijo ustrezne evidence in dokumentacijo.¹³

⁷ 248. člen ZTFI-1

⁸ Šesti odstavek 247. člena ZTFI-1

⁹ Četrty in peti odstavek 247. člena ZTFI-1

¹⁰ Tretji odstavek 247. člena ZTFI-1

¹¹ Stopnja razumnega zagotovila hkrati tudi (vsebinsko) zamejuje polje proste presoje upravljavca AIS, ki je zavezan k izvedbi vseh razumnih korakov, da bi se zagotovilo, da bi majhni vlagatelj izpolnjeval zahteve identifikacijskih meril iz točke II.1 Priloge II Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (t. j. pogojev za obravnavo drugih oseb kot profesionalnih strank iz 247. člena ZTFI-1). Upravljavec AIS sicer lahko uporabi prosto presojo za določitev razumnih korakov, vendar pa se mora izogibati zanašanju na zgolj lastne izjave strank in je zavezan k pridobitvi nadaljnjih dokazil za podkrepitev strankinih lastnih izjav, kadar meni, da le-te niso dovolj prepričljive (ESMA35-43-349, 11. poglavje, vprašanje št. 3, četrty odstavek, zadnja posodobitev 25. 5. 2018).

¹² Zgolj primeroma, ko bi se v zvezi s svojim strokovnim znanjem in izkušnjami stranke izjavila s (vsebinsko praznim) podatkom o tem, da ima izkušnje kot »podjetnik«, »investitor«, »poklicno delo«, »prokurist podjetja« ali s preteklimi naložbami v sredstva, ki niso finančni instrumenti.

¹³ 5. točka drugega odstavka 237. člena ZTFI-1