

Prekogranični i poreznopravni aspekti djelovanja investicijskih fondova

Žunić Kovačević, Nataša; Čulinović-Herc, Edita

Source / Izvornik: **Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, 2008, 29, 187 - 226**

Journal article, Published version

Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:118:637663>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-01**

PRAVI

Pravni fakultet Faculty of Law



Sveučilište u Rijeci
University of Rijeka

Repository / Repozitorij:

[Repository of the University of Rijeka, Faculty of Law](#)
[- Repository University of Rijeka, Faculty of Law](#)

uniri DIGITALNA
KNJIŽNICA


DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

PREKOGRANIČNI I POREZNOPRAVNI ASPEKTI DJELOVANJA INVESTICIJSKIH FONDOVA

Dr. sc. Nataša Žunić-Kovačević, docentica
Dr. sc. Edita Čulinović-Herc,
izvanredna profesorica

UDK: 336.22:336.76
Ur.: 28. siječnja 2008.
Pr.: 18. veljače 2008.
Izvorni znanstveni članak

U radu se izlažu prekogranični i poreznopravni aspekti poslovanja investicijskih fondova, s posebnim naglaskom na otvorene investicijske fondove. Prekogranični aspekti značajni su za domaće tržište kapitala u svjetlu budućeg pristupanja RH Europskoj uniji, a povezani su s dvjema temeljnim gospodarskim slobodama u EU: slobodom pružanja usluga i slobodom kretanja kapitala. Stoga se prekogranični aspekti djelovanja investicijskih fondova mogu pratiti na dvije razine. Sloboda pružanja usluga očituje se kao mogućnost da strano društvo za upravljanje investicijskim fondom pruža usluge na teritoriju druge države članice, a sloboda kretanja kapitala, ogleda se u tome da se udjeli fondova domiciliranih u nekoj državi članici mogu nuditi i u drugim zemljama članicama (tzv. europska putovnica). Kako će s ulaskom RH u Europsku uniju i domaća društva za upravljanje investicijskim fondovima moći nuditi svoje usluge i proizvode na prekograničnoj osnovi, u radu se obrađuju rješenja Zakona o investicijskim fondovima. S obzirom da je europsko pravo harmoniziralo samo segment otvorenih fondova koji se nude javnom ponudom, potrebno je razlučiti koji pojavni oblici fondova ostaju izvan koncepta europske putovnice. Kako je mjerodavan izvor europskog prava koji uređuje ovu materiju Smjernica UCITS, obrađuju se rješenja iste s posebnim naglaskom na probleme uočene prilikom njezine implementacije u zakonodavstvo država članica. Prekogranično djelovanje investicijskih fondova implicira i pitanja poreznopravnog tretmana stranih investicijskih fondova. Porezni položaj investicijskih fondova može se promatrati na tri nivoa: nivo ulaganja (ulog, investicija), nivo fonda i nivo ulagatelja, a u praksi je uočeno da su strani investicijski fondovi često poreznopravno diskriminirani. Stoga se u radu daje komparativni prikaz poreznog tretmana investicijskih fondova u pojedinim državama članicama EU, iz kojega su vidljive različitosti nacionalnih poreznih sustava. Zbog činjenice da su predmetom istraživanja fondovi

koji djeluju na prekograničnoj osnovi, u radu se daje i prikaz relevantnih odredbi međunarodnog poreznog prava koje se nalaze u ugovorima o izbjegavanju međunarodnog dvostrukog oporezivanja. Zbog istog su razloga sažeto prikazane i odredbe europskog prava koje se pojavljuju kao relevantne.

Ključne riječi: *otvoreni investicijski fondovi, sloboda obavljanja usluga, sloboda kretanja kapitala, Zakon o investicijskim fondovima, porezni tretman, nacionalni porezni sustavi, međunarodno porezno pravo, europsko pravo.*

1. Uvod

Investicijski fondovi nisu “otkriće” 20-og stoljeća. Prvi investicijski fond “*Société civile Genèveoise d’emploi de fonds*” osnovan je u Švicarskoj 1849. godine, zatim ga slijedi britanski “*Foreign & Colonial Government Trust*” iz 1868., godine kada je po prvi put definirano da investicijski fond služi kao sredstvo koje pruža ulagatelju umjerenih ili osrednjih sredstava jednake prednosti i ulagateljsku poziciju kao da se radi o krupnom ulagatelju, i to u pogledu smanjenja rizika koji nosi sa sobom ulaganje u inozemne vrijednosnice a na način da ulaganje raspršuje u veći broj i oblik vrijednosnica. U SAD-u je prvi investicijski fond – “*Boston Personal Property Trust*” osnovan 1894. godine, dok je u Njemačkoj “*Zickert’sche Kapitalverein*” osnovan 1923. godine. Radilo se u svim slučajevima o zatvorenim investicijskim fondovima. Prvi otvoreni investicijski fond osnovan je 1924. godine u SAD-u, u Bostonu “*The Massachusetts investment Trust*”. No u drugim je zemljama, poglavito kontinentalnog prava, povijest investicijskih fondova puno mlađa, i počinje negdje od tzv. Smjernice UCITS¹ iz 1985. godine. Navedena smjernica stupila

¹ UCITS – Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (dalje u tekstu: UCITS). Prema definiciji su UCITS - društva za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire otvoreni investicijski fondovi. Investicijski fondovi se mogu klasificirati s obzirom na njihov premet ulaganja, pa tako razlikujemo četiri glave skupine: novčani fondovi – engl. *Money Market Funds*, obveznički fondovi - *Bond Funds*, dionički - *Equity Funds*, i mješoviti fondovi - *Balanced Funds*. Više o definiranju i kategorizacijama investicijskih fondova, vidi, Jurić, Dijana, *Perpektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa*, 29 (4), 2005., str. 386-387. Države članice mogu dozvoliti osnivanje i drugih vrsta investicijskih fondova, na koje se ne odnosi spomenuta Smjernica. Takvi, tzv. ”neharmonizirani” investicijski fondovi (ne-UCITS) jesu nekretninski fondovi, posebni fondovi za institucionalne ulagatelje kao i posebni mirovinski fondovi. Smjernica UCITS temelji se na tri ključna principa: minimalno usklađivanje ili harmonizacija nacionalnog zakonodavstva, uzajamno priznanje ovlaštenja i kontrola u matičnoj državi. Za navedenu Smjernicu kaže se da je više “proizvodna smjernica” no institucionalna mjernica (engl. *institution-directive*), što je najčešći slučaj kod smjernica koje se odnose na financijske usluge. To stoga što se ona odnosi na “proizvod”-investicijski fond, ukoliko ispunjava Smjernicom predviđene pretpostavke: domicil u državi članici (EU ili EEA); javna ponuda; otkup ili isplata po neto vrijednosti na zahtjev imatelja uloga; ulaganje u prenosive vrijednosnice; poslovanje po načelu diverzifikacije rizika; povjerena imovina na čuvanje

je na snagu 1. listopada 1985. godine², a njezina posljednja izmjena datira iz 2005. godine.³

Na tržištu investicijskih fondova velika je uloga upravo tzv. UCITS-a, otvorenih investicijskih fondova namijenjenih javnosti (prema definiciji prihvaćenoj u EU zbog potrebe usklađivanja naziva i definicija u bogatoj paleti raznih vrsta fondova). Naime Smjernica UCITS se kao dio tzv. harmoniziranog prava primjenjuje se na one fondove koji kapital prikupljaju od javnosti, koji pri ulaganju vode računa o disperziji rizika, a koji ulažu u vrijednosne papire i/ili likvidne financijske instrumente. Također, mora se raditi o fondovima koji na zahtjev imatelja udjela moraju taj udjel otkupiti odnosno isplatiti iz vrijednosti imovine fonda. Interesantno je da takvi fondovi prema Smjernici mogu biti ugovorne naravi (*under law of contract*), da se također mogu temeljiti na institutu trusta (*unit trust*), ili mogu biti organizirani kao društvo za ulaganje (*investment company*).⁴ Dakle, unutar otvorenih investicijskih fondova mogu se prema definiciji sadržanoj u Smjernici UCITS III naći dvije različite kategorije fondova s obzirom na pravni oblik u kojem se pojavljuju – ugovorni oblik – opći fondovi (*common funds*), s jedne strane, kojima upravljaju društva za upravljanje fondovima i koji nemaju pravnu osobnost i korporativni oblik, te s druge strane društva za ulaganje (*investment companies*), a to su fondovi koji imaju pravnu osobnost. Institut trusta podoblik je ugovornog oblika kojeg nalazimo jedino u Velikoj Britaniji i Irskoj, a radi se o fondovima zajedničkih ulaganja temeljeni na konceptu običajnog prava. Komparativnim pregledom pravnih oblika u kojima se mogu pojaviti investicijski fondovi vidimo da korporativni oblik i oblik trusta nisu dozvoljeni u Austriji, Češkoj, Finskoj, Norveškoj, Portugalu, Švicarskoj. Ugovorni oblik i oblik trusta nisu dopušteni u Danskoj, dok oblik trusta nije dopušten u Belgiji, Francuskoj, Njemačkoj, Grčkoj, Italiji, Luksemburgu, Poljskoj, Španjolskoj. U Irskoj nisu dozvoljeni investicijski fondovi u ugovornom obliku, kao i u Nizozemskoj i Velikoj Britaniji. U nas ne postoje otvoreni investicijski fondovi koji bi imali pravnu osobnost, već pravnu osobnost imaju jedino zatvoreni investicijski fondovi, koji su dionička društva.⁵ Međutim, s obzirom da kod fondova koji su organizirani kao zatvoreni fondovi ne postoji pravo na svakodobnu isplatu dionica tog fonda, za razliku od otvorenih investicijskih fondova gdje takvo pravo postoji, zatvoreni fondovi u

depozitaru. Investicijski fondovi koji udovoljavaju navedenim uvjetima mogu prema “europskoj putovnici” slobodno prekogranično trgovati u svim europskim zemljama uz potrebnu registraciju u državi “domaćinu” – engl. *host country*. No u državi “domaćinu” se (engl. *Host-country*) svakako mora držati i udovoljavati pravilima nacionalnog zakonodavstva na snazi, posebice onog koje se tiče trgovanja (prodavanja), promidžbe i naravno oporezivanja.

² Vidi o Smjernici, http://www.efama.org/05Home/20Inv_FundsTutorial/Inv_Funds_Explained (5.07.2007).

³ Vidi konsolidirani tekst Smjernice UCITS III, 1985L0611 – EN – 13.04.2005. 006.001 – 1.

⁴ Vidi čl.1. st.2. i 3. Smjernice UCITS III.

⁵ ČULINOVIĆ-HERC, E. Pravno uređenje i nove vrste investicijskih fondova, Zbornik radova sa savjetovanja, Opatija, svibanj, 2007., str. 24-56., naročito pod točkom 2., str. 27.

nas nemaju ta svojstva koja bi ih uključivala u polje primjene Smjernice, iako načelno u polje Smjernice mogu ući fondovi koji imaju pravnu osobnost. Na to se izravno referira i odredba čl. 2. UCITS-a koja propisuje da zatvoreni investicijski fondovi ne ulaze u polje primjene, a države članice se odredbom čl.1. st. 5. iste smjernice pozivaju da zabrane transformaciju onih fondova koji ulaze u polje primjene Smjernice u one fondove koji bi izlazili iz polja primjene.

2. Pravna pitanja prekograničnog djelovanja investicijskih fondova

2.1. Europsko pravo

Pravno uređenje investicijskih fondova, kao što je vidljivo, varira od države članice do države članice, a s obzirom da su u svakom nacionalnom pravnom poretku fondovi različito ustrojeni, kako u pogledu vrste fondova, tako i u pogledu zahtjeva koje trebaju ispuniti društva koja njima upravljaju, harmonizacija ovog pravnog područja unutar europskog prava ograničenog je dosega. Kako je cilj europskog prava omogućiti takvu regulaciju koja će pospješiti integraciju europskog tržišta kapitala, povećanjem ulaganja u investicijske fondove europski zakonodavac se fokusirao na uklanjanje zapreka za prekogranično pružanje usluga investicijskih fondova. Negdje oko 5000 udjela u investicijskim fondovima prodaje se izvan matične države članice, osobito se to odnosi na tzv. *round-trip* fondove.⁶ U fokusu regulatorne djelatnosti europskog zakonodavca nalaze se otvoreni fondovi koji se harmoniziraju na paneuropskoj osnovi, dok zatvoreni fondovi nisu predmet europskog harmoniziranog prava, te je njihov razvoj ostao u domeni nacionalnih zakonodavstava.

Da bi se jasnije odredilo pravila igre za prekogranično djelovanje investicijskih fondova Smjernica UCITS kao prvo određuje pripadnost nekog fonda pojedinoj državi članici (matična, odnosno domicilna država članica - *home member state*). Matičnom državom članicom smatra se kod otvorenih fondova bez pravne osobnosti ona država članica u kojoj društvo koje upravlja fondom ima registrirano sjedište, a ako se radi o fondu koji je osnovan kao društvo za ulaganje, tada se matičnom državom članicom smatra ona u kojoj to društvo ima registrirano sjedište. Za razliku, pojam *host member state* uvijek označava državu članicu koja je različita od matične države članice, u kojoj se trguje udjelima fondova. Isto tako Smjernica UCITS pobliže uređuje pojam podružnice (*branch*), jer se prekogranične aktivnosti mogu odvijati i putem podružnice kao i neposredno. Smjernica UCITS smatra podružnicu mjestom poslovanja (*place*

⁶ White paper on enhancing the single market framework for investment funds, Impact assessment, COM(2006) 686 final, str.11. Pojam *round trip* fonda objašnjava se, cit: "... *funds domiciled in one Member State and sold only back into one Member State which is the country of the sponsoring institution /fund parent.*"

of business) koja je dio društva za upravljanje, a da pritom ta podružnica nema pravnu osobnost te da obavlja usluge za koje je društvo za upravljanje ovlašteno.⁷ Pri tom, ako se u nekoj zemlji članici nalazi više podružnica, a sjedište uprave je u drugoj zemlji članici (*home state*), tada će se sve podružnice iz prve članice smatrati jednom podružnicom (*single branch*). Isto tako, u pogledu državne pripadnosti fonda koja se ravna prema registriranom sjedištu društva koje njime upravlja, odnosno društva za ulaganje ako se radi o otvorenom fondu u obliku trgovačkog društva, Smjernica zahtijeva da osim registriranog sjedišta u toj državi članici mora biti sjedište uprave (*the head office*).⁸

Cijela ova smjernica bazira se na ideji europske putovnice, koju fondu izdaje matična država članica. Prema čl.4. Smjernice, matična država daje investicijskom fondu dozvolu (*authorization*), i ta dozvola vrijedi u svim državama članicama. Što je sve potrebno za dozvolu, različito je uređeno ovisno o tome radi li se o fondu bez pravne osobnosti kojim upravlja društvo, ili je otvoreni fond utjelovljen u tzv. društvu za ulaganje. U prvom slučaju dozvolu mora dobiti društvo za upravljanje fondom, nadležno tijelo mora uz to odobriti i pravila fonda kao i odabir depozitara, dok u drugom slučaju nadzorno tijelo treba odobriti akt inkorporacije i odabir depozitara. Sve izmjene ovih akata koje nadzorno tijelo odobrava prije nego što izda dozvolu, moraju se na odobrenje dostavljati nadzornom tijelu. Dakle, europska putovnica osmišljena je na način da društvo za upravljanje jednom kada dobije dozvolu za obavljanje djelatnosti u svojoj domicilnoj državi, tu dozvolu ima u svim državama članicama.

U realizaciji koncepta europske putovnice javili su se brojni problemi. Prvo, troškovi koji se javljaju prilikom dobivanja dozvole u matičnoj zemlji i duljina postupka dobivanja dozvole koja varira od 1-8 tjedana. Budući da je vrijeme bitan faktor na tržištu investicijskih fondova, dugo trajanje postupka za izdavanje dozvole u matičnoj državi članici znače gubitak kompetitivnih prednosti u odnosu na tržišne takmace. Kako se prekogranično djelovanje fonda realizira putem tzv. notifikacije (*notification*), koja podrazumijeva postupak jednostavniji od postupka izdavanja dozvole, očekivanja su bila da će taj postupak trajati nešto kraće. Međutim, u praksi se to pretvorilo u sustav ishođenja još jedne dozvole, što je ocijenjeno kao tegobno, dugotrajno i preskupo. Smjernica je propustila regulirati koje se dokumente u postupku notifikacije treba prevoditi, a većina regulatora pred kojima su se našli zahtjevi za notifikaciju ekstenzivno je provjeravala dokumentaciju podnositelja zahtjeva.⁹ Usporedbe radi, prema Smjernici o prospektu, rok u kojem treba realizirati notifikaciju prospekta stranom regulatoru iznosi 3 dana, dok se prema Smjernici UCITS rok može produžiti i do dva mjeseca. Zbog toga su proizvodi UCITS-a izgubili svoje komparativne prednosti pred plasmanima drugih vrijednosnih papira. Istraživanja

⁷ Vidi čl.1a. st. 7. Smjernice UCITS.

⁸ Čl.3. Smjernice UCITS.

⁹ White paper, op.cit. u bilj. 6. str. 48.

pokazuju da je taj rok zapravo pravilo u većini jurisdikcija, pa proizlazi da je za ishođenje dozvole u matičnoj državi članici, koja podrazumijeva dubinsku obradu, najčešće potrebno manje vremena nego za priznanje takve dozvole stranom fondu.¹⁰ U pogledu troškova u pravilu su troškovi notifikacije u većini država članica identični troškovima autorizacije, što opet nije održivo s aspekta zahtjevnosti samog postupka. Svijetli primjeri su Irska i Francuska. Dok prva ne naplaćuje postupak notifikacije, druga naknadu za notifikaciju određuje fiksnim iznosom, dok za autorizaciju naplaćena naknada ovisi o vrijednosti fonda.¹¹ Prema nekim podacima luksemburški fondovi zajedno s irskim fondovima koji se nude na prekograničnoj osnovi čine dvije trećine ukupne prekogranične trgovine udjelima u investicijskim fondovima.¹²

Vrlo intenzivan prekogranični promet udjelima ne prati i prekogranično pružanje usluga društava koja upravljaju fondovima te je jedva zamjetno spajanje i pripajanje na prekograničnoj osnovi.¹³ Uglavnom, putovnica je rijetko poslužila kao osnova za pružanje administracijskih usluga.¹⁴ Naime, Smjernica UCITS razlikuje *core* i *non-core* aktivnosti, pri čemu se načelno zahtijeva da matična država članica dade društvu za upravljanje fondom ovlast upravljanja investicijskim fondom, ali ga se uz to može ovlastiti i za pružanje nekih drugih usluga poput upravljanja portfeljem npr. mirovinskih fondova, usluga investicijskog savjetovanja te administrativnih usluga, usluga transfernog agenta i sl.¹⁵ Međutim, niti jedno se društvo ne može ovlastiti samo za pružanje *non-core* usluga. Zamijećeno je da se distribucija udjela uobičajeno odvija uz pomoć trećih osoba (*outsourcing*), pri čemu mahom putem banaka i osigurateljskih društava koja pripadaju istoj grupaciji, a rjeđe putem nezavisnih financijskih savjetnika (*IFA, Independent Financial Advisor*).¹⁶ Što se tiče distribucije putem interneta, on se kao medij koristi najviše u skandinavskim zemljama.¹⁷

Od putovnice fonda treba razlikovati putovnicu društva za upravljanje (*management company passport*). Ta bi se putovnica trebala ogledati kao mogućnost da, s jedne strane, neki fond imenuje društvo za upravljanje iz neke druge države članice, ili kao mogućnost da društvo za upravljanje osnuje fond u drugoj državi članici.¹⁸ Sama prekogranična aktivnost može se odvijati putem podružnice ili neposrednim pružanjem usluga.

¹⁰ Ibid., str. 49. U Belgiji, primjerice, treba 1 do 2 tjedna za izdavanje dozvole domaćem fondu, a 2 mjeseca za provedbu notifikacije stranog fonda.

¹¹ Ibid., str. 50.

¹² Ibid., str. 12.

¹³ Od ukupno prosječno 650 spajanja i pripajanja godišnje, na prekogranična spajanja i pripajanja fondova otpada jedva 30. Ibid., str. 12.

¹⁴ PricewaterhouseCoopers, Pan-European UCITS III Newsletter, Issue 15, August 2007., str.5

¹⁵ Vidi čl.5. st. 3. Smjernice.

¹⁶ White paper, op.cit. u bilj. 6. str. 14.,

¹⁷ 27% udjela u fondovima nudi se putem Interneta u Finskoj, a 10% udjela u Švedskoj. Ibid., str. 15.

¹⁸ Ibid., str. 73, 1.1.5.

Međutim, kada su se u Smjernici propisivali uvjeti koje treba ispuniti za prekogranično pružanja usluga, čl.6a.4 i 6b.3 Smjernice UCITS upućivali su samo neke usluge, kao što su usluga upravljanja portfeljem (*individual portfolio management service*), usluga investicijskog savjetovanja (*investment advisory service*) te usluga skrbništva (*custody*), dok o glavnoj usluzi koju pruža društvo, a to je upravljanje samim fondom, nije bilo govora. Tako iz same dikcije Smjernice UCITS proizlazi da su transportabilne jedino te dodatne usluge, dok za ovu glavnu a to je upravljanje samim fondom, ostaje nejasno može li se ona povjeriti napr. nekom inozemnom društvu za upravljanje. Pri implementaciji Smjernice UCITS u domaće zakonodavstvo samo su dvije države članice omogućile da domaći fondovi izaberu strano društvo za upravljanje.¹⁹

U raspravama koje su se vodile o tom pitanju pred CESR-om,²⁰ zauzeto je stajalište da očito intencija zakonodavca nije bila da domaći fondovi imaju strana društva koja njima upravljaju, već da društvo za upravljanje mora biti pod istom jurisdikcijom kao i fond, a prekogranična prisutnost stranog društva moguća je ako mu domaće društvo za upravljanje delegira obavljanje nekih, pri čemu obavljanje tzv. *core* aktivnosti (*collective portfolio management*) mora ostati kod kuće.²¹ Razlog, zbog kojeg se prihvatilo ovo stajalište očigledan je: kada bi fond bio podvrgnut jednoj jurisdikciji, a društvo koje njime upravlja drugoj, tada nadzorno tijelo države članice u kojoj se nalazi fond ne bi imalo nikakvih ovlasti pozvati na odgovornost društvo za upravljanje.

Prema tome, proizašlo je da se samo za *non-core* usluge može dobiti putovnica, pa se postavilo pitanje, jesu li uopće društva za upravljanje zainteresirana za takvu prekograničnu aktivnost. Uvidom u broj zatraženih putovnica društava za upravljanje utvrđeno je da je ukupno 167 putovnica zatraženo za obavljanje usluge upravljanja portfeljem (tzv. *individual portfolio management*) na teritoriju druge države članice, dok je za druge usluge (savjetovanje i skrbništvo) zatraženo svega 17 putovnica. To je prema nekima dokaz da je koncept prekograničnog pružanja usluga društava za upravljanje promašio očekivanja.

U praksi je situacija bila šarolika. Velik je broj društava za upravljanje koja nisu mogla upravljati fondovima u drugim državama članicama osnovao svoje podružnice putem kojih se na lokalnom tržištu druge države članice distribuiralo udjele, upravljalo se imovinom i slično. To je svakako slučaj s njemačkim tzv. KAG-ovima (*Kapitalanlagesellschaft*) koji putem podružnice upravljaju fondovima čiji se udjeli nude na luksemburškom tržištu. Luksemburška društva za upravljanje su putovnicom ušla u Austriju, Francusku, Njemačku, Italiju, Nizozemsku, Španjolsku, Švedsku, Veliku Britaniju, kako putem podružnica, ali i koristeći put slobodnog pružanja usluga (neposredno).

¹⁹ Italija i UK, *Ibid.*, str.74.

²⁰ CESR guidelines for supervisors regarding transitional provisions of the amending UCITS Directives (2001/107/EC and 2001/108/EC), February 2005.

²¹ White paper, *op.cit.* u bilj. 6., str. 74.

Iako se Smjernicom UCITS otvorila mogućnost da društvo za upravljanje delegira neke od svojih funkcija trećim osobama (engl. *outsourcing*)²², ono nije smjelo to učiniti na način da postane samo društvo na papiru (*letterbox*). U tome smislu, društvo za upravljanje mora provoditi mjere nadzora relevantnih aktivnosti tijela kojima su delegirane funkcije i osigurati da su ta tijela kvalificirana i sposobna obavljati delegirane im dužnosti, kao i zadržati potreban stupanj kontrole i revizije. Dakle, društvo za upravljanje zadržava krajnju odgovornost.

Što je sadržajno obuhvaćeno kontrolom i supervizijom razlikuje se od države članice do članice. Mnoge zemlje dopuštaju ekstenzivnu delegaciju središnjih administrativnih funkcija, ali jedino su Velika Britanija i Italija otišle tako daleko da dopuštaju potpuno prekogranično obavljanje ovih zadataka, iako je to ostalo bez praktične vrijednosti. Mogućnost da društvo za upravljanje fondovima delegira upravljanje imovinom nekom drugom društvu može se u Švedskoj, Španjolskoj i Danskoj ostvariti samo unutar iste jurisdikcije. Unatoč Pravilima UCITS III o delegaciji, neke se zemlje, poput Italije i Francuske, još uvijek drže načela da je bar dio radnji upravljanja imovinom mora ostati u rukama samog društva za upravljanje. Na primjer, Italiji, društvo za upravljanje mora zadržati donošenje određenih strateških odluka. No zanimljivo je da propisi obiju zemalja zahtijevaju da se upravljanje rizicima obavlja na lokalnom tržištu. Usluga marketinga uglavnom se delegira i često je izvan domicilne zemlje fonda. DPM²³ usluga je sada dostupna društvima za upravljanje, a koriste ju Njemačka, Austrija, Francuska, pa čak i luksemburška društva za upravljanje. U većini zemalja autorizacija za obavljanje usluge DPM također uključuje pravo na obavljanje *non-core* tj. sporednih aktivnosti.²⁴

Nemogućnost da neki fond odabere društvo za upravljanje izvana, imala je u praksi značajne konzekvence. Grupe koje se bave upravljanjem imovinom (*asset management groups*) morale su osnovati društva za upravljanje u svim državama članicama gdje su željele imati fondove. To je izazvalo udvostručenje troškova, koji su se u konačnici prelili na investitore. S druge strane, kako su uvjeti za pojedino društvo glede minimuma temeljnog kapitala, kako i glede osoba koje vode poslovanje društva pojačani, to također potencira pitanje troškova. Prema nekim istraživanjima godišnji troškovi društva za upravljanje u nekoj od zemalja članica iznose oko milijun EUR-a, a osnivanje i održavanje jednog takvog društva u drugoj zemlji članici iznosi između 500.000,00 do 1.000.000,00 EUR-a. Troškovi *outsourcinga* nisu mnogo manji.²⁵ S druge strane, bez obzira što se mnoge funkcije društva za upravljanje mogu delegirati, to sa društva za upravljanje ne skida odgovornost, pa tako i ne uklanja problem udvostručenja troškova.

²² Vidi čl.5. g Smjernice.

²³ Discretionary Portfolio Management.

²⁴ PricewaterhouseCoopers, Pan-European UCITS III Newsletter, Issue 15, August 2007., str.5.

²⁵ EFAMA, citirano prema White paper, op.cit., u bilj., str.76, fn. 87.

Na harmonizacijskom nivou Smjernica UCITS stavlja pred društvo za upravljanje fondom, dodatne zahtjeve koji se odnose na adekvatnost njihova kapitala,²⁶ pri čemu se ostavlja mogućnost da se nacionalnim propisima odredi veći iznos (*minimum harmonization*). Tako društvo za upravljanje mora imati početni, inicijalni kapital od 125.000,00 EUR. U slučaju da imovina fondova kojima društvo upravlja nadmašuje 250 milijuna EUR-a, temeljni kapital društva bi se morao povećati za 0,02% od iznosa koji prelazi tu svotu. Ukupan temeljni kapital i vlastita sredstva ne smiju biti manji od 10 milijuna EUR, niti manji od četvrtine fiksnih troškova od prethodne godine. Društvo za ulaganje, koje je ujedno i fond, mora imati kapital veći od 300.000 EUR.

Iz svega navedenog proizlazi da je uspostavljen koncept društava za upravljanje sa specifičnim zahtjevima koji se tiču kapitala, potrebe za kvalificiranim i respektabilnim menadžerima, postojanja unutrašnje kontrole i dobrog sustava administrativnog vođenja fonda. Takvim društvima za upravljanje osigurana je "putovnica" za obavljanje svih postojećih i novih usluga unutar granica EU. Takvi su zahtjevi već prihvaćeni i djeluju u nekim zemljama, kao primjerice u Njemačkoj i Austriji, gdje je početni kapital određen u iznosu od 2,5 milijuna EUR, dok u drugima, kao što su to Luksemburg i Irska, gdje je temeljni kapital 125.000,00 EUR, oni predstavljaju veći izazov.²⁷

U daljnjem tijeku implementacije otvorila su se mnoga pitanja te su nadzorna tijela država članica EU i osnivači fondova morali riješiti prilično zahtjevne tranzicijske probleme koji su se prvenstveno ticali društava za upravljanje i prospekata. Oni su proizašli iz triju tranzicijskih propisa od kojih je svaki postavio različit skup pravila s velikim brojem kombinacija za implementaciju, pa je to izazvalo pravnu nesigurnost u prekograničnom djelovanju UCITS-a. Tako je, primjerice, Španjolska odbila putovnicu fondovima koji su izrađeni prema Smjernici UCITS I jer nisu imali pojednostavljeni prospekt, Italija je odbila UCITS I fondove osnovane nakon 2004. godine i UCITS III proizvode, ako su ih plasirala društva organizirana prema Smjernici UCITS I, a Francuska je odgodila autorizaciju svih UCITS I fondova osnovanih nakon 2004. na svome teritoriju. Ima i drugih slučajeva, u kojima je domaće nadzorno tijelo države članice uskratilo pravo distribucije proizvoda stranih fondova zbog njihove ulagačke politike. CESR, kao kompetentno tijelo nadležno za donošenje podzakonskih akata u ovoj domeni sa svojim je preporukama u vezi s tranzicijskim propisima za UCITS pomogao stati na kraj nizu prekograničnih problema koji su proizašli iz primjene Smjernice UCITS III.

Uveden je koncept pojednostavljenog prospekta koji mora biti pristupačan ulagateljima, ali u isto vrijeme uključivati sve relevantne informacije koje će omogućiti ulagateljima da donesu informiranu odluku. Ulagateljima se uvijek mora ponuditi primjerak takvoga prospekta prije nego se zaključi prodaja udjela. Pored toga, pojednostavljeni prospekt mora uključivati informaciju za ulagatelje

²⁶ Vidi čl.5.a Smjernice.

²⁷ PricewaterhouseCoopers, Pan-European UCITS III Newsletter, Issue 15, August 2007., str. 5.

da detaljnije informacije o fondu mogu pronaći u potpunom prospektu, čija kopija mora biti besplatno stavljena na raspolaganje. Najveća prednost pojednostavljenog prospekta nedvojbeno je da će ukloniti svaku mogućnost da države članice nameću dodatne zahtjeve fondovima koji žele plasirati svoje udjele u drugim državama članicama, vezane uz pribavljanje različitih dokumenata. Povećana je i transparentnost poslovanja fonda prema nadzornom tijelu. Zahtijeva se da se uspostavi sveobuhvatan, iscrpan proces upravljanja rizikom, gdje će društvo za upravljanje u svako vrijeme moći nadzirati i izračunati ukupni rizik pozicije fonda. Društvo za upravljanje mora redovito izvješćivati nadzorno tijelo o pojedinim portfeljima kojima upravlja, vrstama korištenih derivativa, njihovim temeljnim rizicima, kvantitativnim ograničenjima i metodama koje su uspostavljene da bi se procijenili rizici povezani sa tim instrumentima.²⁸

U Bijeloj knjizi uočene su kritične točke te se pokušalo odrediti pravac djelovanja, pri čemu se kao jedna od opcija predlaže izmjena UCITS-a. Predlaže se da se odredi najduži rok za realizaciju notifikacije, da se pobliže odredi koje se dokumente i kada u postupku notifikacije treba prevesti. Također se predlaže da se postupak notifikacije pretvori u postupak koji će se odvijati između regulatora, a ne na zahtjev fonda, odnosno društva za upravljanje. Predlaže se i odrediti rok od 3 dana, poput onoga iz Smjernice o prospektu.²⁹ U dijelu UCITS-a koji regulira putovnicu društva za upravljanje kao moguće rješenje iznesenih problema vidi se nekoliko opcija. Prva je iniciranje nove izmjene UCITS-a, druga delegiranje tog zadatka na CESR, koji bi trebao učiniti *fine tuning* smjernice, odnosno izraditi pravila o tome kako će se u primjeni ponašati nadzorno tijelo države članice u kojoj neko društvo za upravljanje želi pružati usluge.

Sama Smjernica UCITS, može se poboljšati na dva načina. Jedan je da se jasno kaže, ono što implicite stoji, da su putovnicom obuhvaćene samo sporedne usluge. Iako bi taj pristup bio na tragu pravne sigurnosti i izvjesnosti, on u praktičnom smislu ne bi ništa novo donio, jer se tako smjernica dosad i tumačila.³⁰ Druga je mogućnost da se društvu za upravljanje prizna tzv. *full management passport*, tj. putovnica koja će obuhvaćati i usluge iz čl.5.3. i tzv. CPM³¹ usluge. Ovaj pristup znači da će se temeljito izmijeniti modeli kooperacije između nadzornih tijela opisani u čl.6c, 52a i 52b. Naravno da ovakav pristup ima određene posljedice za fondovsku industriju, ulagatelje i regulatore. Prema podacima EFAME, kada bi svaka grupacija za upravljanje fondovima imala mogućnost da upravlja fondovima u različitim zemljama članicama iz jednog centra, to bi za njih značilo uštedu između 381 – 762 milijuna EUR-a godišnje.

²⁸ Ernst&Young, op. cit., str. 12.

²⁹ White paper, op.cit. u bilj. 6., str. 52.

³⁰ CESR guidelines for supervisors regarding transitional provisions of the amending UCITS Directives (2001/107/EC and 2001/108/EC), February 2005.

³¹ Temeljna usluga koju pruža društvo a to je da upravlja investicijskim fondom (collective portfolio management)

Neki smatraju da tu uštedu treba uzeti s rezervom jer u modelu centraliziranog upravljanja fondovima rastu troškovi depozitara, koji će morati nadzirati društvo za upravljanje izvana, tj. iz druge države članice. Na strani ulagatelja, smatra se da će takvo upravljanje fondovima iz jednog centra povećati kvalitetu proizvoda zbog toga što će se centralizirati i upravljanje rizicima kao i povećati specijalizacija. Kao nedostatak ističe se kvaliteta pravne zaštite u slučaju spora, koji će se rješavati s dislociranim društvom za upravljanje. Na nivou regulatora tek će se otvoriti razna pitanja, a kao najvažnije, mogu li se usluge upravljanja delegirati stranom društvu, te trebaju li neke usluge koje pružaju društva, ipak ostati kod kuće. Drugo važno pitanje oko kojeg se regulatori trebaju usuglasiti pitanje je da li se strano društvo za upravljanje fondom može ovlastiti po načelu *full management passport* i za upravljanje fondovima ugovornog tipa, s obzirom da prema dosadašnjim propisima to nije moguće. Kako je glavna briga kod tog pitanja, pitanje učinkovitog nadzora, jer se društvo za upravljanje u tom slučaju nalazi izvan domicilne jurisdikcije fonda, ima ideja da bi dio odgovornosti u tim slučajevima trebalo prebaciti na depozitare (koji uvijek ostaju u državi domicila fonda).

Iz svega navedenog vidljivo je da između nacionalnih regulatora ne postoji onaj stupanj povjerenja koji je potreban da bi se prihvatio koncept *full management passport*. Stoga je realnija opcija da će se najprije morati izraditi revidirana lista *core* i *non-core* aktivnosti društva za upravljanje, te da će trebati jasno reći koje od tih aktivnosti moraju ostati u zemlji domicila fonda, pri čemu će se trebati pozabaviti i time kako se to reflektira i na ugovorne fondove. Isto tako, potrebno je ispitati afinitete fondovske industrije – koje aktivnosti društva za upravljanje žele obavljati prekogranično, jer niti tu ne postoji suglasnost. Stoga je očekivati da Komisija EZ neće ići izravno na izmjenu Smjernice već će ići na preliminarne prijedloge čiju će učinkovitost i koherentnost ispitati (*two-step approach*).

2.2. Hrvatsko pravo

Harmonizacijom putem UCITS III stvorena je nova platforma za prekogranično djelovanje investicijskih fondova unutar zajedničkog tržišta. Dolaskom stranih investicijskih fondova u Hrvatsku nametnula se potreba za reguliranjem njihovog poslovanja u Hrvatskoj. Također će se s ulaskom Hrvatske u Europsku uniju otvoriti mogućnost prekograničnog djelovanja hrvatskih investicijskih fondova, pa je i ta pitanja potrebno regulirati. Ta su pitanja uređena novim Zakonom o investicijskim fondovima.³² Većina razvijenih zakonodavstava zahtijeva od inozemnih financijskih posrednika da posluju iz vlastite zemlje ili da osnivaju podružnice, pribave dozvole i registriraju se u zemlji u kojoj žele poslovati. Vrlo je važno da tržišta u razvoju, dakle i hrvatsko

³² NN, br. 150/05.

tržište, primjene najveći regulatorni autoritet prema stranim posrednicima kako bi se rizik zlouporabe i tržišne manipulacije bio sveden na minimum.

U petom odjeljku Zakona o investicijskim fondovima razrađuje se poslovanje fondova i društava za upravljanje sa sjedištima u državama članicama Europske unije na teritoriju Republike Hrvatske, i obrnuto, djelovanje domaćih fondova u državama članicama EU te u onim državama koje nisu članice. Prema ZIF-u, kao i prema UCITS-u, razlikuje se putovnica fonda od putovnice društva za upravljanje.

Fond osnovan na temelju odobrenja nadležnog tijela države članice, koji posluje u skladu sa odredbama ZIF-a koje uređuju poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom³³, a želi ponuditi svoje udjele na tržištu RH, dužan je HANFA-i dostaviti statut fonda, prospekt, godišnja izvješća, podatke o načinu ponude svojih udjela te podatke o mjestu na kojem će hrvatski ulagatelji moći dobiti obavijesti o fondu i kupovati udjele. To znači da strani fondovi organizirani kao otvoreni fondovi privatnom ponudom, ili zatvoreni fondovi javnom ponudom ne mogu dobiti putovnicu u RH, što je u skladu s rješenjem UCITS-a, jer u njegovo polje primjene ne ulaze zatvoreni fondovi ni fondovi privatnom ponudom. Ukoliko HANFA u roku od dva mjeseca ne odbije zahtjev fond, može započeti s radom.³⁴ S obzirom na duljinu tog roka vidljivo je da je naš zakonodavac išao na maksimalan rok, te da u tom postupku uopće ne donosi rješenje. Takav fond za poslove koje obavlja u RH podliježe odredbama ZIF-a. HANFA bi prema ZIF-u za prekogranično djelovanje stranih fondova trebala donijeti poseban pravilnik.

Putovnica društva za upravljanje može se realizirati na dva načina: putem podružnice i putem slobodnog obavljanja usluga. Društvo za upravljanje sa sjedištem u nekoj od država članica koje namjerava osnovati *podružnicu* u Republici Hrvatskoj dužno je obavijestiti nadležno tijelo u državi članici u kojoj ima registrirano sjedište o namjeri osnivanja podružnice u Republici Hrvatskoj te mu podastrijeti opće podatke o podružnici, podatke o fondovima kojima upravlja i podatke o udjelima odnosno dionicama koje namjerava javno nuditi na prodaju putem podružnice u RH. Zatim nadležno tijelo države članice mora te obavijesti, priloge, podatke o visini temeljnog kapitala društva za upravljanje i izjavu da svi fondovi kojima društvo upravlja ispunjavaju propisane uvjete, dostaviti Agenciji. Ona ima rok od dva mjeseca da obavijesti strano društvo za upravljanje o svim zakonskim obvezama u poslovanju u RH, te istekom toga roka društvo za upravljanje može početi obavljati djelatnost u podružnici. Društvo za upravljanje koje namjerava *neposredno obavljati poslove upravljanja fondovima na području Republike Hrvatske* mora o tome obavijestiti nadležno tijelo države članice u kojoj ima registrirano sjedište. Nadležno tijelo države članice mora tu obavijest zajedno s priložima dostaviti Agenciji, jednako kao i za osnivanje podružnice. Društvo za upravljanje se, dakle, Agenciji ne obraća izravno već putem nadzornog tijela u domicilnoj državi članici.

³³ Vidi čl. 15., st. 1., t. 2. ZIF-a.

³⁴ Vidi čl. 37. ZIF-a.

Što se tiče nadzora poslovanja, nadležno tijelo države članice ima pravo obavljati nadzor nad poslovanjem podružnice društva koje ima sjedište u toj državi, odnosno nad neposrednim poslovanjem takvog društva za upravljanje u Republici Hrvatskoj. Nadležno tijelo države članice može također zahtijevati od Agencije da provede postupak nadzora nad poslovanjem podružnice ukoliko bi se na taj način ubrzao i pojednostavio postupak nadzora, u skladu s načelima efikasnosti, ekonomičnosti i postupanja u razumnom roku. Pod istim uvjetima može se ovlastiti osobe ovlaštene od strane nadležnog tijela države članice za sudjelovanje u postupku nadzora. Budući da je financijski sektor u Hrvatskoj najvećim dijelom u vlasništvu inozemnih financijskih konglomerata, njihov je utjecaj na domaćem financijskom tržištu poprmio velike razmjere te se postavlja pitanje ne bi li trebalo zakonske odredbe koje reguliraju ta pitanja proširiti da se ulagateljima pruži veća sigurnost i zaštita.

U slučaju da hrvatsko društvo za upravljanje namjerava obavljati djelatnost na teritoriju države članice, postupak je simetričan, osim što HANFA-i, kao nadzornom tijelu stoji na raspolaganju rok od tri mjeseca od dana podnošenja zahtjeva da obavijesti o osnivanju podružnice nadzorno tijelo u državi članici u kojoj hrvatsko društvo putem podružnice namjerava obavljati djelatnost (čl.33. st.2., ZIF). Agencija ima diskrecijsko pravo da ne proslijedi obavijest o osnivanju podružnice hrvatskog društva za upravljanje u državi članici ako zbog podnesene dokumentacije ocijeni da postoji "osnovana sumnja u pogledu ustrojstva ili vođenja poslova podružnice, odnosno financijske sposobnosti društva za upravljanje za poslovanje u državi članici" (čl.33. st.4., ZIF). Zakonska dikcija ovog članka vrlo je neprecizna i otvara mnoga pitanja u primjeni, te bi tu odredbu trebalo svakako precizirati. Naime postavlja se pitanje, temeljem kojih premisa će HANFA zaključiti da neko domaće društvo za upravljanje nije u stanju ustrojiti podružnicu ili voditi njezine poslove, odnosno da nije u stanju financijski upravljati poslovanjem u toj državi članici. Kada se radi o postupku notifikacije temeljem zahtjeva hrvatskog društva za upravljanje za obavljanje djelatnosti neposredno u zemlji članici, rok u kojem Agencija mora djelovati jest mjesec dana, a diskrecijsko pravo Agencije iz čl.33. st.4 ZIF-a ne postoji.

Radi li se o zahtjevu hrvatskog društva da poslove obavlja u nekoj stranoj zemlji koja nije država članica EU, ono može te poslove obavljati jedino osnivanjem podružnice, i to na temelju prethodnog odobrenja Agencije (čl.36. st.1., ZIF), a Agencija ima diskrecijsko pravo odbiti to odobrenje "ukoliko je vjerojatno da bi provođenje nadzora nad društvom za upravljanje bilo otežano u značajnijoj mjeri" (čl.36. st.4., ZIF). U pogledu nadzornih ovlasti one se također isprepliću na prekograničnoj osnovi, pa tako postoji nadležnost HANFA-e u pogledu djelatnosti domaćeg društva u državi članici, kao i recipročna nadležnost nadzornog tijela države članice u pogledu podružnica stranih društava u RH (čl.35 i 43., ZIF-a). Također, oba nadzorna tijela mogu jedno drugome povjeriti provođenje postupka nadzora.

3. Poreznopravna pitanja

Porezni tretman investicijskih fondova zavisi o strukturi fonda, pravnom obliku u kojem se pojavljuje i o domicilu fonda. U principu, porezni položaj investicijskih fondova može se promatrati na tri nivoa: nivo ulaganja (ulog, investicija), nivo fonda, nivo ulagatelja. Porezni tretman svakoga od navedenih nivoa zavisi o poreznoj jurisdikciji u kojoj se nalazi fond kao i o jurisdikciji u kojoj se nalazi ulagatelj.

3.1. Poredbenopravni prikaz oporezivanja otvorenih investicijskih fondova

Iako porezni tretman ulaganja u investicijske fondove treba razmatrati u nacionalnom okviru, treba imati na umu da je ne samo praksa već i imperativ uspješnosti poslovanja investicijskih fondova upravo prekogranično poslovanje. U tom kontekstu, uz poredbeno pravni prikaz valja ukazati kako na rješenja sadržana u Ugovorima o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja tako i na rješenja sadržana u normama europskoga prava.³⁵

3.1.1. Njemačka

Porezna reforma u Njemačkoj kojom su načela oporezivanja u nekim segmentima mijenjana stupila je na snagu početkom 2004. godine. Porezni tretman fondova i njihove dobiti uređen je Zakonom o oporezivanju ulaganja (njem. *InvStG*)³⁶ koji jamči ulagateljima u investicijske fondove da neće biti diskriminirani u usporedbi s izravnim ili direktnim ulagateljima. To znači da ulagatelj treba platiti porez na dohodak ostvaren ulaganjem u fond jednako kao da je ostvario dohodak iz izravnog ulaganja. Uz zakonom potvrđeno načelo preglednosti ili transparentnosti bitno je uočiti da se izjednačava pristup ulagateljima u investicijske fondove s pristupom izravnim ulagateljima. Njegovim donošenjem želio se ostvariti temeljni cilj, uz navedeno, regulirati oporezivanje dobitka ostvarenog investicijama, na način da su bitno promijenjene i donekle prerađene odredbe prijašnjih zakona koji su regulirali navedenu materiju.³⁷

³⁵ U tom kontekstu, ukazujemo na odnos Ugovora o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja koje zaključuju države članice i europskoga prava. Taj odnos je načelno uređen pravilom o nadređenosti europskog prava. Vidi, *amplius infra* - poglavlje rada - Relevantne odredbe međunarodnog poreznog prava – Pravila iz ugovora o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja.

³⁶ Njemački Zakon o oporezivanju investicija – *Investmentsteuergesetz* – *InvStG*, donesen je krajem 2003. godine, mijenjan je i dopunjavao 28. svibnja 2007. godine. Poticaj donošenju ovog Zakona bilo je i mišljenje Europske komisije koje ocjenjuje njemačko porezno zakonodavstvo o investicijskim fondovima diskriminirajućim budući su razlike u poreznom tretmanu između rezidentnih i nerezidentnih investicijskih fondova bile očite i neprihvatljive.

³⁷ Zakon o društvima za ulaganje kapitala (investicijskim društvima) - *Gesetz über Kapitalanla gesellschaften* te Zakon o investiranju u inozemstvo - *Auslandinvestmentgesetz*.

Društvo za upravljanje je trgovačko društvo kapitala te su njegova imovina, dobiti i svi prihodi predmetom oporezivanja.

Na nivou investicijskih fondova treba ukazati na nekoliko bitnih elemenata. Investicijski je fond za porezne svrhe definiran kao tvorevina za posebnu namjenu ili porezno izuzeta osoba. To znači da je investicijski fond izuzet od oporezivanja porezom na dobit kao i prometnim porezima. Načelno je uređeno da fond ne plaća porez na dohodak ostvaren od inozemnih i tuzemnih dividendi, inozemnih i tuzemnih obveznica, ulaganja na tržište novca kao ni na dohodak ostvaren kratkoročnim ulaganjima (dohodak od kamata) koji pritežu fondu u bruto iznosima bez odbitaka.

U pogledu inozemnog poreza po odbitku tuzemni ulagatelj može odbiti inozemni porez po odbitku od svoje porezne obveze. Alternativno je postavljena mogućnost da fond može odbiti inozemne poreze po odbitku kao trošak od svojeg dohotka (dobiti). Uobičajeno je da fond ne ostvaruje primitke ili prihode koji su povratni, a na koje bi izravni ulagatelji bili ovlašteni prema poreznim ugovorima. Ukoliko se inozemni porez po odbitku ne odbija na nivou fonda, tada na inozemni porez po odbitku na koji je ovlašten ulagatelj mora biti upućen u prospektu za ulagatelje.

Kada je riječ o porezu na dobit, tada se predmetni porez po stopi od 25% mora platiti na tuzemne dividende koje se raspodjeljuju investicijskom fondu, a porez plaća tuzemno trgovačko društvo koje raspodjeljuje dividende. Prema tome, fond prima tuzemne dividende već umanjene za 25% poreza na dobit. Navedeni porez ne može koristiti kao odbitak niti fond niti ulagatelj. Ukoliko dolazi do ponovne raspodjele tuzemnih dividendi, ulagatelju fonda ili su iste reinvestirane (akumulirane) od strane fonda, oporezuju se porezom po odbitku po stopi od 20% koji plaća ulagačko trgovačko društvo poreznim vlastima.

Kada se radi o prihodu od kamata, plaća se porez po odbitku po stopi od 30% na tuzemni i inozemni prihod od kamata i u slučaju ponovne raspodjele imateljima udjela i u slučaju ponovnog ulaganja ili akumulacije. Dobit ostvarena prodajom vrijednosnica (dionica, obveznica, novčanih instrumenata) nije predmetom oporezivanja porezom po odbitku, neovisno o tome dolazi li do prodaje i unutar špekulativnog roka od jedne godine ili kasnije. Prema tome, na nivou investicijskog fonda se ne oporezuje kapitalna dobit ostvarena prodajom vrijednosnih papira (i drugih dobara).

Na nivou privatnih ulagatelja dio raspodjela koje privatni ulagatelji primaju u obliku dividendi i kamata predstavlja dohodak koji je oporeziv - radi se o kapitalnom prihodu prema zakonskim odredbama.³⁸ Jedna polovina dividendi, tuzemnih i inozemnih, oporeziva je što znači da je druga oslobođena poreza. Dohodak od kamata je u cijelosti oporeziv. Privatni ulagatelj plaća porez na kapitalnu dobit ukoliko prodaje udjele u fondu unutar jedne godine u kojoj je iste stekao, a po proteku te godine tako ostvarena kapitalna dobit ne oporezuje se. Ulagatelj prije utvrđivanja konačne porezne obveze može odbiti troškove

³⁸ Vidi, *Einokommensteuergesetz- EStG*, §20.st.1.br.1.

koje je imao u cilju ostvarenja dohotka, pa tako može odbiti kao porezno priznati rashod kamate na zajam (kredit) koji je uzeo upravo za kupnju udjela u fondu, troškove najma trezora i sl. U slučaju kada ulagatelj ne navede takve porezno priznate troškove, porezno tijelo dopušta tzv. bjanko olakšicu za troškove nastale s ciljem ostvarenja dohotka u zakonom priznatom iznosu.³⁹ Porezna olakšica priznaje se štedišama - ulagateljima koji ostvaruju dohodak ulaganjem u investicijske fondove te umanjuje poreznu osnovicu nakon što je ista prethodno umanjena za porezno priznate troškove.⁴⁰ Kada ostavinska masa obuhvaća i udjele u investicijskim fondovima oni su predmetom oporezivanja porezom na nasljedstvo prema pravilima oporezivanja nasljedstva (i darova). Porezna osnovica je tada otkupna cijena udjela.

Korporativni ulagatelji koji su obveznici poreza na dobit primaju dividende, pri čemu je 95% iznosa oslobođeno poreza. Kada se radi o kapitalnom dobitku, za razliku od tzv. običnog dohotka od kapitala koji se oporezuje primjenom progresivne stope, do oporezivanja će doći jedino ako se radi o tzv. špekulativnom dohotku/dobitku ostvarenom u periodu unutar 6 mjeseci od stjecanja udjela u fondu (2 godine ako se radi o nekretninama). Prema tome, takvi kratkoročni dobitci tretiraju se kao špekulativni dohodak, i kao takav dodaje se oporezivanjem dohotku i tako oporezuje (progresivnom tarifom).⁴¹ Dobici se u načelu u potpunosti oporezuju. No, kapitalni dobitak fonda i korporativnog ulagatelja koji proizlazi iz dionica oslobođen je poreza u 95%-tnom iznosu, a kapitalna dobit fonda koja proizlazi iz drugih vrijednosnih papira je u cijelosti oporeziva prilikom raspodjele od strane fonda.

3.1.2. Slovenija

U pogledu oporezivanja fizičkih osoba – slovenskih rezidenata prihodi ostvareni temeljem investicijskih udjela jesu predmetom oporezivanja kao dohodak od kamata, dohodak od dividendi ili kao kapitalni dobitak što zavisi o načinu raspodjele dobiti/ukupnog prihoda koji fond ostvari. Porez koji se plati na tako ostvareni dohodak smatra se konačnim porezom, što znači da se ti prihodi ne uključuju u godišnju poreznu prijavu (poreza na dohodak).

Kod oporezivanja prihoda od kamata, oporezivanje se vrši primjenom stope od 20%. (u 2007. godini stopa je iznosila 15%). Porez plaća isplatiatelj dohotka (od kamata) pri isplati u obliku poreza po odbitku. Pri obračunu poreza po odbitku može se uzeti u obzir porez plaćen u inozemstvu na isti dohodak, ukoliko isplatiatelj dohotka raspolaže potrebnim dokazima. Kod oporezivanja

³⁹ Za samce je to EUR 51, a za supružnike koji podnose zajedničku poreznu prijavu EUR 102. Prema, Taxation of UCITS, An Efama Survey, 2006, Update, preuzeto sa [www. Eufama.com](http://www.Eufama.com) (10.07.2007.).

⁴⁰ Od 2007. godine olakšica iznosi za samce godišnje EUR 750, a za supružnike koji podnose zajedničku poreznu prijavu EUR 1500.

⁴¹ Vidi, *Eininkommensteuergesetz- EStG*, §20., radi se o oporezivanju kapitalnih prihoda primjenom stope od 0-50%.

dohotka od kapitala u obliku dividendi kao i pri isplati dohotka na temelju raspodjele čiste dobiti fonda primjenjuje se porezna stopa u istoj visini – 20%. Tehničko rješenje je isto kao i kod oporezivanja dohotka od kamata, odnosno porez se plaća u obliku poreza po odbitku, a isplatelj jednako može uzeti u obzir porez koji je na taj dohodak plaćen u inozemstvu.

Kapitalni dobitak ostvaren temeljem udjela u fondu također se oporezuje. Kapitalni dobitak porezni obveznik ostvaruje kada zatraži otkup udjela - npr. kada unovči svoj udio, isplatom razmjernog dijela likvidacijske mase u slučaju likvidacije fonda. Pri tome su predviđene situacije koje zakon ne smatra oporezivim stjecanjem kapitala. To su, primjerice, situacije prijenosa udjela u fondu na nasljednike, prijenosa udjela u postupku prisilne naplate javnih davanja i sl. U slučaju da porezni obveznik daruje udjele u fondu, može se zahtijevati odgoda porezne obveze obračunajući se poreznim vlastima sa posebnim zahtjevom.

Pri oporezivanju kapitalnog dobitka porezna osnovica je razlika između vrijednosti udjela u fondu pri stjecanju (nabavna vrijednost udjela uvećana za 1% vrijednosti udjela za zakonom predviđene troškove i vrijednosti udjela pri otkupu od strane fonda, umanjene za zakonom priznate troškove u visini 1% vrijednosti udjela). Porezna stopa poreza na kapitalni dobitak iznosi 20%. No, pri tome se porezna stopa umanjuje svakih 5 godina držanja udjela i to na zakonom propisani način -5% za svakih 5 godina držanja udjela, pa nakon 20 godina držanja udjela, je stopa poreza na kapitalni dobitak 0%.⁴² Plaćeni porez smatra se konačnim porezom, pa porezni obveznik ostvareni dohodak ne unosi u poreznu prijavu poreza na dohodak.

Kod oporezivanja fizičkih osoba koje nisu slovenski rezidenti razlikuje se situacija kada se smatra da dohodak ima izvor u Sloveniji. To je situacija u kojoj fondom upravlja društvo koje je rezident. Ukoliko fondom upravlja nerezidentno društvo, dohodci koje isplaćuje fond se ne oporezuju kao dohodci s izvorom u Sloveniji. Do oporezivanja dohodaka koje isplaćuje fond može doći u domicilnoj državi imatelja udjela, što ovisi o nacionalnom poreznom zakonodavstvu te države.

Kod oporezivanja rezidentnih pravnih osoba prihodi koji pritiječu iz investicijskih fondova ulaze u poreznu osnovicu slovenskog rezidentnog trgovačkog društva - pravne osobe u godini stjecanja prihoda. Porezna stopa poreza na dobit pravnih osoba u 2007. godini je iznosila 23%, u 2008. godini iznosi 22%, a u 2009. iznositi će 21% dok nakon toga se propisuje stopa od 20%.

Pri oporezivanju nerezidentnih pravnih osoba, ukoliko ostvaruju prihode putem poslovne jedinice u Sloveniji, ti prihodi ulaze u poreznu osnovicu poslovne jedinice i oporezuju stopama kako je i u prethodnom slučaju navedeno - u

⁴² Zakon o dohodnini (ZDoh-2), Uradni list 117/2006, prema, [http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=2006117&stevilka=5013\(15.12.2007\)](http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=2006117&stevilka=5013(15.12.2007)).

2008. godini iznosi 22% s predviđenim smanjenjem stope do 20%. Raspodjela prihoda u obliku kamata oporezuje se stopom u visini od 15%, no ona može biti i manja ovisno o zaključenim ugovorima o izbjegavanju međunarodnog dvostrukog oporezivanja. Drugi oblici raspodjele prihoda se ne oporezuju. Prihodi iz fondova mogu biti oporezovani u domicilnoj državi pravne osobe što ovisi o njezinom poreznom zakonodavstvu.⁴³

3.1.3. Mađarska

U Mađarskoj investicijski fondovi nisu obveznici poreza na dohodak (niti dobit). U pogledu poreza na dodanu vrijednost fondovi koji trguju vrijednosnim papirima porezno su izuzeti, no kada je riječ o nekretninskim fondovima, tada se porez na dodanu vrijednost plaća. Privatni ulagatelji plaćaju porez po odbitku po stopi od 20% na dohodak i kapitalnu dobit koji proizlaze iz udjela u investicijskim fondovima. U poreznu osnovicu obveznika poreza na dobit ulaze dividende i kapitalna dobit ostvareni temeljem investicijskih udjela.⁴⁴

3.1.4. Italija

Odredbama talijanskog poreznog zakonodavstva određeno je da su investicijski fondovi (UCITS i SICAVs) porezni obveznici.⁴⁵ Porez plaćaju prema "alternativnoj poreznoj stopi" u visini od 12,5% koja se primjenjuje na tekući prihod fonda koji pritiječe fondu tijekom godine, a taj se porez plaća umjesto poreza na dohodak/dobit. Tekući prihod čine kamate, dividende, ostvareni kapitalni dobitci i gubitci, kao i svi drugi mogući oblici dohotka koji su povezani sa vrijednosnicama kojima posluje fond.

Kako bi se izbjeglo dvostruko oporezivanje na nivou fonda, opće pravilo je da fond prima prihode kao bruto iznose. To znači da kamate, dividende, ostvarena kapitalna dobit i gubitak pritiječu kao bruto iznosi i bez poreza po odbitku, osim u nekim izuzetnim slučajevima. Kada je rezultat poslovanja fonda u poreznom razdoblju negativan, gubitak se može prenositi unaprijed te se kao porezni gubitak može odbiti u punom iznosu od rezultata poslovanja koji se ostvari u budućim poreznim razdobljima i/ili nadoknaditi u cijelosti ili djelomično kroz rezultat poslovanja drugih fondova kojima upravlja isto trgovačko društvo, počevši od godine u kojoj je zabilježen negativni rezultat poslovanja-gubitak.

Fondovi koji ulažu u "kvalificirane dionice" imaju poseban porezni tretman. U situaciji kada je fond imatelj kvalificiranih dionica te ima manje od stotinu ulagatelja alternativna porezna stopa, koja se primjenjuje na tekući prihod -

⁴³ Prema, <http://www.financna-tocka.si/files/CIER/CIER-dodatek-1187524833.pdf> (12.12.2007).

⁴⁴ U Slovačkoj investicijski fondovi (UCITS) nemaju pravne osobnosti pa stoga nisu niti obveznici poreza na dobit. Dobit koju ostvari fond predmetom je oporezivanja stopom u visini od 19%, osim ukoliko dohodak nije oporezovan porezom po odbitku na izvoru prije isplate fondu, a navedeni porez po odbitku je za sve ulagatelje konačni porez. Kapitalna dobit oporezuje se ukoliko se udjeli drže kao dio poslovne imovine standardnom poreznom stopom od 19%.

⁴⁵ Prema zakonskoj uredbi br. 461, od 21. studeni 1997., čl. 8. i 9.

rezultat poslovanja koji se odnosi na ulaganja u kvalificirane dionice, povećava se na 27%. Talijansko porezno zakonodavstvo smatra kvalificiranim dionicama sve one udjele koji predstavljaju više od 10% vlasničkog kapitala u društvu čijim se dionicama (udjelima) trguje na burzi, ili pak udjele koji predstavljaju više od 50% vlasničkog kapitala trgovačkog društva čije dionice nisu na burzi. Alternativna porezna stopa visine 27% ne primjenjuje se ukoliko se radi o investicijskom fondu s više od stotinu ulagatelja te ukoliko se radi o investicijskom fondu u kojemu više od polovice imatelja udjela (iako ih je manje od 100) jesu kvalificirani ulagatelji – banke, mirovinski fondovi, i dr.⁴⁶

Kada je ulagatelj fizička osoba, individualni ulagatelj (ne smije se raditi o poduzetniku niti o trgovačkom društvu) tada on ne plaća porez na dohodak na prihode koje je primio od (mutual) fonda (prihod od raspodjela, otkupa udjela ili prodaje udjela). Drugim riječima, navedeni prihod ne ulazi u ulagateljev oporeziv dohodak.

Ako je ulagatelj poduzetnik koji je talijanski rezident, koji ima udjele, i pri čemu je to držanje udjela povezano s njegovim poslovnim aktivnostima, gospodarskom djelatnošću, tada ostvareni prihod koji proizlazi iz tih udjela ulazi u njegov oporeziv dohodak i oporezuje se porezom na dohodak. Kako bi se pri tome izbjeglo dvostruko oporezivanje, ulagatelj je ovlašten na porezni odbitak koji je ograničen na visinu od 15% prihoda primljenog od fonda.

Inozemni su ulagatelji, uključujući inozemne institucionalne ulagatelje,⁴⁷ oslobođeni poreza na dohodak i sličnih poreza ukoliko su rezidenti država koje predviđaju i dopuštaju potrebnu i adekvatnu razmjenu informacija,⁴⁸ a ovlašteni su na povrat poreza koje je platio fond, pri čemu je iznos povrata poreza ograničen na 15% ostvarenih prihoda. To pravo inozemni ulagatelji ostvaruju podnošenjem zahtjeva društvu za upravljanje. Navedeni zahtjev ne postavlja se prema talijanskim poreznim vlastima.⁴⁹

⁴⁶ Uredba Ministarstva financija br. 228., od 24 svibnja 1999. godine definira i institucionalne ulagatelje.

⁴⁷ Pojam institucionalnih ulagatelja odnosi se na takva tijela koja, bez obzira na porezni status u matičnoj državi ili rezidentnoj državi, kao svoju primarnu gospodarsku aktivnost imaju poslove ulaganja za svoj račun ili račun trećih, poput osiguravateljskih društava, ulagateljskih društava, investicijskih fondova, mirovinskih fondova i SICAVs.

⁴⁸ Pravna osnova pružanja službene i pravne pomoći na području EU čine dva propisa: Smjernica o međusobnom pružanju službene pomoći ovlaštenih tijela država članica na području posrednih i neposrednih poreza – Smjernica br. 92/12 iz 1977., s posljednjom dopunom i izmjenom 25.2. 1992., i Odredba o suradnji upravnih tijela na području posrednih poreza, br. 218/1992.

⁴⁹ Društvo za upravljanje vrši povrat inozemnim ulagateljima na način da vrši naplatu alternativne porezne stope od 12,5%, što znači da se ta sredstva za povrat osiguravaju inozemnom ulagatelju umjesto plaćanja poreza poreznim vlastima. Krajem 2007. godine dat je prijedlog izmjena nekih pravila o oporezivanju investicijskih fondova, kojim se želi talijansko tržište investicijskih fondova učiniti atraktivnijim u usporedbi sa istim tržištima drugih članica EU. Jedna od izmjena koje se predlažu sastoji se u tome da do oporezivanja dolazi kada je oporezivi dohodak ostvaren i realiziran, jer trenutno do oporezivanja dolazi prema trenutku nastanka dohotka i njegove dospelosti neovisno o stvarnom primitku i realizaciji.

3.1.5. Nizozemska

U Nizozemskoj nalazimo velik broj različitih vrsta investicijskih institucija. Svakako, bitnim se čini upravo razlikovanje investicijskih institucija koje se u porezne svrhe smatraju samostalnim tvorevinama te onih koje to nisu.

Unutar prve grupe razlikujemo fondove koji predstavljaju porezne subjekte i one fondove koji su porezno transparentni.⁵⁰ Fondovi (engl. *joint-account funds*) su porezni subjekt i smatraju se porezno sposobnim te relevantnim u slučaju kada se kamata koje ostvaruju može slobodno trgovati, tj. neograničeno se mogu prenositi. U Nizozemskoj su dva moguća pravna oblika ulaganja koja se smatraju poreznim subjektima. Prvi oblik predstavljaju fondovi organizirani u obliku ulagateljskog trgovačkog društva s posebnim statusom. Navedeni fondovi obveznici su poreza na dobit koji plaćaju po povlaštenoj stopi – 0%. Da bi se kvalificiralo za takav status, trgovačko društvo mora udovoljiti određenim zahtjevima poput zahtjeva za raspodjelom cijelog iznosa prihoda od kamata i dividendi, i to unutar prvih 8 mjeseci nakon razdoblja obračuna, dok kapitalna dobit može biti akumulirana. Takav fond ili trgovačko društvo naziva se i porezno ili fiskalno ulagateljsko trgovačko društvo.

Drugi oblik, “redovno ulagateljsko trgovačko društvo” jest fond osnovan također u obliku trgovačkog društva, koji nema posebni status, pa je stoga i obveznikom poreza na dobit koji plaća po zakonom predviđenoj poreznoj stopi.

Kada se radi o ulagateljskom društvu s posebnim statusom, ukupni neto prihod⁵¹ mora biti raspodijeljen u roku od 8 mjeseci od isteka financijske godine. Dobit ostvarena od dionica može se rezervirati kao specijalna pričuva (za reinvestiranje) te stoga ne mora biti raspodijeljena, a takva pričuva se umanjuje za realizirane i nerealizirane gubitke. Nerealizirana kapitalna dobit se isključuje iz pojma dohotka-prihoda u porezne svrhe. Takvo društvo s posebnim statusom može zahtijevati povrat poreza po odbitku koji je razrezan na tuzemne dividende, i to u punom iznosu. Kao dividenda se raspodjeljuje bruto dividenda. Samo dio inozemnog poreza po odbitku može biti zahtijevan za povrat,⁵² na temelju većeg broja međunarodnih poreznih ugovora.

Budući da otvoreni investicijski fondovi namijenjeni javnosti – UCITs ne udovoljavaju postavljenim uvjetima za ostvarenje posebnog statusa, oni u Nizozemskoj u pravilu posluju kao “redovno ulagateljsko trgovačko društvo”, pri čemu se termin “redovno” rabi kao oznaka poreznog tretmana. Oporezivi prihod - dohodak pri takvom redovnom tretmanu predstavlja kamate i

⁵⁰ Kriterij razlikovanja jeste prenosivost kamata. Transparentni fondovi ne mogu neograničeno trgovati kamata Podudarnost sa zatvorenim investicijskim fondovima. Do prijenosa može doći jedino ako se radi o prodaji fondu, zatim ako se radi o prijenosu na krvne srodnike u ravnoj liniji ili drugim osobama ali samo uz prethodnu suglasnost svih sudionika imatelja udjela u fondu. Na nivou fonda ne razrežuje se porez. Budući da zatvoreni investicijski fondovi nisu predmet razmatranja, zanemarit ćemo ovu kategoriju.

⁵¹ Ukupni iznos kamata i dividendi, nakon odbitka porezno priznatih rashoda.

⁵² Zahtjev ide prema nizozemskom Ministarstvu financija.

dividende. Jednako i kapitalna dobit ostvarena od dionica i obveznica čini oporezivi dohodak.

Budući da privatni ulagatelj⁵³ plaćaju porez koji se razrezuje na procijenjenu ili pretpostavljenu osnovicu, a ta osnovica jest oporezivi dohodak/dobit uvećan za 4% neto akumulirane vrijednosti imovine,⁵⁴ otvoreni investicijski fondovi namijenjeni javnosti nisu u Nizozemskoj našli širu primjenu.

Porez po odbitku na dividende može se odbiti od porezne osnovice poreza na dobit i djeluje kao plaćeni predujam.⁵⁵

3.1.6. Velika Britanija

U Engleskoj investicijske fondove najčešće nalazimo u obliku otvorena ulagateljska trgovačka društva (engl. *open-ended investment company*)⁵⁶ ili kao posebno ovlaštene institucionalne investitore, tj. fondove zajedničkog ulaganja (engl. *authorised unit trust*),⁵⁷ čiji je porezni tretman općenito gledano jednak.

⁵³ Porezno zakonodavstvo koje je na snazi od 2001. godine predviđa za privatne ulagatelje da se razrez poreza na dohodak od štednje i ulaganja temelji na pretpostavci, tj. zakonskoj procjeni da oporeziv prihod ili dohodak iznosi 4% neto imovine i to neovisno o stvarnom prihodu (kamatama, dividendama, kapitalnoj dobiti i gubicima). Takav neto prihod se oporezuje proporcionalnom poreznom stopom koja iznosi 30%. Oporeziva osnovica se umanjuje još za osnovne olakšice – osobni odbitak.

⁵⁴ Kod oporezivanja dohotka od štednje i investicija, gdje se radi o dohotku od kapitala, radi se o specifičnom oporezivanju primjenom proporcionalne stope, gdje se dakle ne uzima uobičajena porezna osnovica kao polazište već navedeni pretpostavljeni dohodak izračunat primjenom porezne stope od 4% na neto vrijednost imovine – radi se o porezu na pojedine oblike imovine prema neto vrijednosti. Rezultat je takvog oporezivanja da se ova imovina oporezuje po stopi od 1,2%.

⁵⁵ Trgovačka su društva u načelu “zaštićena” međunarodnim ugovorima o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja na način da mogu zahtijevati povrat dijela poreza po odbitku, dok preostali dio u pravilu mogu odbiti od svoje porezne obveze. Porezna stopa poreza na dobit je 29%, a u slučaju kada oporeziva dobit prelazi zakonom propisani iznos, na taj “višak” se primjenjuje stopa od 34,5%.

⁵⁶ Ulagateljska ili investicijska trgovačka društva (kompanije) (engl. *investment companies*, njem. *Kapitalanlagegesellschaft*) je u SAD-u izraz za poduzeća čija je jedina djelatnost da investiraju u (kupnju) vrijednosne papire drugih poduzeća, radi ostvarivanja profita za svoje dioničare. Investicijska poduzeća u SAD normalno se dijele na mutual fund (ili *open-end fund*) i closed-end fund, ovisno o tome da li sama emitiraju promjenjivi broj dionica (open-end) ili fiksirani broj (*closed-end*). Britanski ekvivalent za *open-end company* je unit trust, a *closed-end* je investment trust., definicija preuzeta iz Rječnika bankarstva u izdanju Masmedia., preuzeto sa [http://www.limun.hr/main.aspx?id=33062&Page=2\(16.07.2007\)](http://www.limun.hr/main.aspx?id=33062&Page=2(16.07.2007)).

⁵⁷ *Unit trust* (njem. *Investmentgesellschaft mit offenem Anlageportefeuille*) je institucionalni investitor, vrsta fonda zajedničkog investiranja. On sredstva novčanog pula koji upisuje velik broj malih individualnih investitora ulaže u kupnju vrijednosnih papira radi ostvarenja profita za svoje ulagače. Karakterističan je za Veliku Britaniju u kojoj, uz *investment trustove*, uživa sve veću popularnost, a u SAD-u mu je ekvivalent *mutual fond*. Zakonom određena forma djelovanja unit i investment trusta različita je po vrijednosti i distribuciji. Za razliku od *investment trusta* koji emitira fiksiran broj dionica na osnovi vrijednosnih papira u svom portfelju (*closed-end fund*), *unit trust* emitira promjenjiv broj dionica na osnovi uplate dioničara (*open-end fund*). Ima manje slobode u investiranju, nije mu dopušteno posuđivanje kapitala na slobodnom financijskom tržištu i posluje na osnovi tzv. trust ugovora. Riječ je o ispravi između članova i menadžera trusta

Pravilo je da se dohodak ili prihod oporezuju ukoliko se radi o tuzemnom ili rezidentnom trgovačkom društvu.⁵⁸ Realizirana i nerealizirana kapitalna dobit u cijelosti su izuzeti od oporezivanja. U praksi međutim budući da je dohodak od ulaganja oslobođen poreza te se ne oporezuje,⁵⁹ a povrh toga se primjenjuje velik broj odbitaka, navedeni oblici investicijskih fondova plaćaju ili vrlo male iznose poreza na dobit ili ga uopće ne plaćaju. Pojam dohotka ili dobiti investicijskog fonda te porezni tretman zavise o izvoru prihoda. Prihod od dividendi primljenih od tuzemnih trgovačkih društava se ne oporezuje. Taj oblik prihoda, zajedno s pripisivim poreznim odbitkom od 10% čini tzv. prihod ili dohodak od ulaganja oslobođen poreza ili engl. *Franked investment income*. S druge strane, prihod ili dohodak od ulaganja koji nije oslobođen od poreza ili engl. *Unfranked income*, koji uključuje dohodak od tuzemnih obveznica i bankovnih kamata te inozemnih kamata i dividendi te raznovrsni drugi dohoci poput osigurateljskog profita jeste predmetom oporezivanja porezom na dobit. Tuzemni fondovi primaju tuzemne kamate u bruto iznosima. Navedeni fondovi

kojom se utvrđuju prava i obveze potpisnika i osnovne smjernice poslovanja: investicijski ciljevi: maksimalni iznosi koji mogu biti uplaćeni; visina ulaznine za nove članove i dr., uključujući i ograničenja u veličini ulaganja u vrijednosne papire pojedinih kompanija, kao i postotke ulaganja u pojedinačna vlasništva (privatna i državna). Svrha tog ugovora je osiguranje rukovođenja prema utvrđenim pravilima i zaštita od špekulacija. Menadžeri trusta rukovode investicijskim ulaganjima, prate kretanje cijena vrijednosnih papira iz svog portfelja i sukladno tome prodaju ih pri opadanju cijena, kupujući druge s većim prihodom kako bi svojim ulagačima osigurali najmanje prosječnu dobit koja se može ostvariti na tržištu. Portfelj vrijednosnih papira u vlasništvu *unit trusta* podijeljen je na određeni broj jednakih dijelova, tzv. unita, koji su vlasništvo ulagača, odnosno *unitholdersa*. Svaki je unit specifični dio portfelja i njegova je vrijednost s njim dosljedno povezana tako da ako raste vrijednost portfelja, raste i vrijednost unita, a njegova se cijena pomiče naviše ili naniže kao što se kreće vrijednost dionica koje drži trust, pa individualni holdinzi gotovo točno odražavaju funkcioniranje trusta. *Uniti* mogu biti kupljeni ili unovčeni u bilo koje doba. Kupuju se obično preko financijskih posrednika, osobito troškova, ovlaštenih samostalnih knjigovođa i odvjetnika, te drugih financijskih institucija uz korištenje propagande u različitim medijima (za razliku od investment trustova za koje postoji zakonska zabrana promoviranja vlastitih dionica: one se kupuju jedino preko burze). Kreacija i prodaja *unita* ovisi o potražnji za njima. Kupnjom *unita* individualni investitor kupuje i dio portfelja. Pri tome, snosi troškove za kreaciju samog portfelja uključivo i troškove posrednika i poreza. Žele li pojedini investitori unovčiti svoje *unit*e, razmjerni dijelovi portfelja se mogu prodati na burzi, a isplatom *unita* ti se iznosi odmah nadoknađuju prodajom *unita* novim investitorima. Naknada za menadžment koju plaćaju investitori sastavljena je od dva dijela: ulaznine koja je uključena u cijenu prve kupnje *unita* (do 5%) i koja u sebi uključuje i proviziju za nezavisnog posrednika; i godišnje članarine koja se plaća polugodišnje (do 1%). Relativno visoka naknada (*investment trustovi* npr. traže manju proviziju i ne zaračunavaju ulazninu) ne umanjuje njihovu rastuću popularnost, čemu pridonosi pristupačniji način kupnje, savjetodavni angažman i propaganda. U 1996. bilo je 1.553 *unit trusta* s ukupno 222 mlrd. USD aktive. Poslovanje *unit i investment trustova* regulira u Velikoj Britaniji Securities and Investment Board – SIB., definicija preuzeta iz Rječnika bankarstva u izdanju Masmedia., sa [http://www.limun.hr/main.aspx?id=33062&Page=2\(16.07.2007\)](http://www.limun.hr/main.aspx?id=33062&Page=2(16.07.2007)).

⁵⁸ Stopa poreza na dobit iznosi 20% i jednaka je poreznoj stopi koja se primjenjuje pri oporezivanju dohotka od štednje fizičkih osoba.

⁵⁹ Vidi pojam, engl. *Franked investment income* – dohodak od ulaganja oslobođen poreza, Porezni leksikon s višejezičnim rječnikom, Institut za javne financije, Zagreb, 1999., str.156.

imaju pravo zahtijevati poreznu olakšicu po osnovi poreza plaćenog u inozemstvu.

Pravilo je da engleski investicijski fondovi ne plaćaju porez na kapitalnu dobit, kako realiziranu tako i nerealiziranu. To se svakako odnosi na engleski porezni tretman, što znači da fondovi koji ulažu u inozemne vrijednosne papire mogu biti izloženi drugačijem poreznom tretmanu u inozemnim poreznim jurisdikcijama, a što može dovesti do primjene ugovora o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja.

Fondovi moraju odrediti hoće li vršiti raspodjelu ili rezerviranje, i to u odnosu na cjelokupni neto ostvareni prihod, i u razdoblju za raspodjele koje obično traje šest mjeseci iako neki fondovi vrše i mjesečne raspodjele. Raspodjele su u obliku dividendi ili kamata.⁶⁰ Dividende sa sobom nose 10% odbitka. Kamate se isplaćuju u neto iznosu (20% poreza na dohodak). Ukoliko fond vrši akumulaciju cjelokupnog ili dijela ostvarenog prihoda, porezni tretman je isti kao da je izvršena raspodjela.

Pri izračunu oporezivog dohotka/dobiti investicijskih trgovačkih društava odbijaju se rashodi uprave trgovačkog društva, a ti se rashodi mogu i prenositi na sljedeća porezna razdoblja. Također se i raspodjele kamata dopuštaju kao odbitak pri izračunu oporezive dobiti, i to prije ili nakon odbitka rashoda uprave, te se svaki višak može prenositi unaprijed.

Prema tome, engleski fondovi često plaćaju ili mali iznos poreza na dobit ili ga niti ne plaćaju- ili stoga što primaju velik dio prihoda kao prihod od ulaganja koji je oslobođen oporezivanja, - stoga što imaju takve troškove uprave koji nadilaze iznos oporezivog dohotka, - stoga što vrše raspodjele u obliku kamata ili je pak porez "otklonjen" olakšicom namijenjenom izbjegavanju dvostrukog oporezivanja.

Kada se radi o oporezivanju ulagatelja u fondove, tako ostvareni dohodak oporezuje se ako je primljen kao raspodjela koju vrši tuzemno trgovačko društvo u obliku dividendi i u obliku kamata. Kapitalna dobit ostvarena pri raspolaganju udjelima u fondovima oporezuje se porezom na kapitalnu dobit ako se radi o fizičkim osobama, odnosno ulazi u osnovicu pri oporezivanju porezom na dobit ako se radi o trgovačkim društvima kao imateljima udjela u fondu.⁶¹ Porezni tretman zavisio o vrsti raspodjele koju vrši fond, odnosno o tome radi li se o raspodjeli u obliku dividendi ili kamata. Porezni tretman raspodjela dividendi trgovačkim društvima bitno se razlikuje od tretmana takve raspodjele fizičkim osobama kao individualnim ulagateljima.

Porezni tretman raspodjela fonda fizičkim osobama ulagateljima zavisi, dakle, radi li se o isplati dividendi ili kamata. Kamate su predmet oporezivanja

⁶⁰ Ukoliko fond ima manje od 60% uloga u dužničke vrijednosne papire ili u gotovini, tada vrši raspodjele u obliku dividendi, a ukoliko je više od 60% imovine uloženo u dužničke papire ili u gotovini, tada vrši raspodjele u obliku kamata.

⁶¹ Izuzetak se odnosi na trgovačka društva koja imaju udjele u obvezničkim fondovima.

stopom od 10%, 20% ili 40%, ovisno o visinu ukupno ostvarenog dohotka, dok su dividende predmetom oporezivanja stopama od 10% i 32,5%.

Kada se radi o raspodjeli dividendi, imatelj udjela u fondu koji je obveznik poreza na dohodak prima dividende koje raspodjeljuje fond uz pripadajući porezni odbitak od 10%. Ukupni iznos raspodijeljenih dividendi i poreznog odbitka jesu predmetom poreza na dohodak. Radi se o poreznom tretmanu koji je identičan i u slučaju kada rezidentni imatelj udjela prima dividende od rezidentnog trgovačkog društva. Pri raspodjeli u obliku kamata, tada do oporezivanja ulagatelja dolazi po graničnoj poreznoj stopi.⁶² Kamate se primaju u neto iznosu umanjene za 20% poreza, a za taj iznos se može umanjiti porezna obveza fizičke osobe ulagatelja. Porezni obveznici čiji dohodak ulazi u viši razred progresivne tarife poreza na dohodak morati će platiti dodatnih 20% dok obveznici čiji oporezivi dohodak ne prelazi prvi razred tarife u kojem se primjenjuje porezna stopa koja se naziva i osnovna porezna stopa nemaju takvih dodatnih obveza. Porezni obveznici imaju pravo zahtijevati povrat poreza odbijenog na izvoru.⁶³

Prodaja udjela u fondu relevantna je u kontekstu primjene poreza na kapitalnu dobit. No za poreznog obveznika neće nastati obveza ukoliko tako ostvarena dobit, zajedno s dobiti ostvarenom prodajom drugih vrijednosnica ili kapitalne dobiti ne prelazi zakonom propisani godišnji iznos. Kapitalni dobitak koji prelazi zakonom propisani iznos koji je izuzet od oporezivanja oporezuje se primjenom graničnom poreznom stopom za fizičke osobe (10, 22, 40%).

Nerezidentni imatelji udjela u fondu, koji su rezidenti država s kojima Ujedinjeno kraljevstvo ima zaključene ugovore o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja, tehnički gledano ovlašteni su zahtijevati povrat odbitka poreza koji se primjenjuje pri raspodjelama u obliku dividendi ukoliko je došlo do primjene poreza po odbitku a sve to prema odredbama ugovora na snazi. Raspodjele u obliku kamata koje se vrše nerezidentima imateljima udjela u fondu mogu biti učinjene bez odbitka poreza ukoliko upravljačko društvo raspolaže potrebnim ispravama u prilog tvrdnji o nerezidentnosti imatelja udjela.⁶⁴

Kada je imatelj udjela u fondu rezidentno trgovačko društvo, dobit i kapitalna dobit oporezuju se primjenom iste porezne stope, u pravilu od 30%.

Kada fond raspodjeljuje dividende trgovačkim društvima, tada dolazi do razdvajanja dohotka od ulaganja oslobođenog od poreza i dohotka od ulaganja koji nije oslobođen poreza, što ovisi o "profilu" dohotka koji raspodjeljuje fond,

⁶² Vidi pojam granične porezne stope, Porezni leksikon, str. 219.

⁶³ Porezni obveznici čiji oporezivi dohodak spada u prvi razred tarife mogu zahtijevati polovicu iznosa, dok osobe koje nisu porezni obveznici mogu zahtijevati povrat cijelog iznosa.

⁶⁴ Postupak dokazivanja nerezidentnosti u svrhu primanja bruto raspodjela u obliku kamata je od 2002. godine bitno pojednostavljen - dovoljno je da fizička osoba ulaže putem "uglednog posrednika" te da društvo za upravljanje stekne opravdano i razborito uvjerenje o nerezidentnosti imatelja udjela. U protivnom se traži potpisana izjava fizičke osobe.

a kako je *supra*⁶⁵ objašnjeno. Navedeni postupak razdvajanja naziva se engl. “*streaming*”. “Oslobodeni” dio dohotka/dobiti uživa porezni tretman kakav imaju tuzemne dividende te iz toga ne proizlaze daljnje porezne obveze. “Neoslobodeni” ili nefrankirani dio dohotka/dobiti ima takav porezni tretman kao da se radi o određenoj vrsti periodičnog, godišnjeg plaćanja ili isplati te se podrazumijeva da se radi o neto primitku tj. da je pri tome plaćen porez na dohodak/dobit po stopi od 20%, pa stoga navedeni porez može biti odbijen od porezne obveze trgovačkog društva ulagatelja. Ukoliko je taj ulagatelj izuzet od oporezivanja ili nije utvrđen porezni dug - obveza, ovlašten je zahtijevati povrat poreza koji je plaćen po odbitku.⁶⁶

Pravila o tzv. “*streamingu*” – raspodjeli isplata u obliku dividendi na oslobodene i neoslobodene oporezivanja ne primjenjuju se kada se radi o raspodjelama u obliku kamata. Drugim riječima, navedene raspodjele u cijelosti se oporezuju kao kamate, tj. ne pridaje se posebni značaj činjenici da se radi o raspodjeli fonda. Ulagatelji trgovačka društva primaju navedene raspodjele u bruto iznosima.

Nerealizirana kapitalna dobit u vrijednosti udjela ne oporezuje se, no pri raspolaganju udjelima u fondu trgovačka društva su obveznici poreza na dobit što se odnosi na svu oporezivu dobit. Tretman kapitalnog gubitka jednak je kao u slučaju fizičkih osoba. Ulaganje trgovačkih društava u obvezničke fondove ima isti porezni tretman koji se odnosi općenito na zajmovni kapital - dužničke vrijednosne papire. To znači da se realizirana i nerealizirana dobit tretiraju porezno kao prihod, a gubici kao trošak.

3.1.7. Hrvatska

Investicijski su fondovi novija pojava hrvatskog financijskog tržišta. Prvo je društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Hrvatskoj odobrenje za rad dobilo tek 1997. godine, pa tek od tada slijedi razvoj “fondovske industrije”.⁶⁷ Zakonom o investicijskim fondovima propisani su uvjeti osnivanja investicijskih fondova i društava za upravljanje investicijskim fondovima te se uređuje način njihova poslovanja.⁶⁸

U RH je u listopadu 2007. godine bilo registrirano 98 otvorenih investicijskih fondova (2001. svega 14), dok je u isto vrijeme registrirano svega 9 zatvorenih investicijskih fondova (2001. čak 6).⁶⁹ Prema vrsti ulaganja je struktura otvorenih investicijskih fondova struktura je sljedeća: otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom -82, novčani-15, obveznički-14, mješoviti-21,

⁶⁵ Vidi dio rada o pojmu - engl. *Franked investment income*.

⁶⁶ Uz ograničenje iznosa.

⁶⁷ Morić Milovanović, Bojan, Galetić, Fran, *Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj*, Financijska teorija i praksa, 30 (1), 2005., str. 79.

⁶⁸ Zakon o investicijskim fondovima, NN, 150/05. U prosincu 2005. Sabor je prihvatio Zakon o investicijskim fondovima, kojim se (tim zakonom) hrvatsko zakonodavstvo dodatno usklađuje s Smjernicom o poduzećima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire.

⁶⁹ Prema, <http://www.hanfa.hr/uploads/stat/2720070608110650.xls> (15.11.2007.)

dionički – 32, s privatnom ponudom – 15, otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala – 1.⁷⁰ Istraživanja pokazuju da se udio investicijskih fondova na hrvatskom financijskom tržištu sve više povećava, pri čemu je zanimljivo primijetiti da je koncentracija imovine u fondovima velika - 5 najvećih fondova drži polovicu ukupne imovine svih fondova. Ne manje važno je za primijetiti da novčani fondovi imaju vodeće mjesto kada se gleda struktura fondova prema vrsti ulaganja.⁷¹

Jedna je od osnovnih zadaća fondova nastojanje svesti na najmanju moguću mjeru rizike za ulagatelje. Među najznačajnijim rizicima, uz tržišni rizik, jest rizik promjene kamatnih stopa, rizik nelikvidnosti izdavatelja dužničkih vrijednosnih papira i rizik promjena poreznih propisa. Navedeni rizik promjene poreznih propisa značajan je rizik za ulagatelje u udjele u fondovima. Radi se o vjerojatnosti da zakonodavne vlasti promijene porezne zakone na način koji će negativno utjecati na profitabilnost ulaganja u fondove, no rizik promjena poreznih propisa je u potpunosti izvan domene utjecaja društava za upravljanje investicijskim fondovima.

U Hrvatskoj nema posebnih poreznih propisa za oporezivanje investicijskih fondova. Kako su zatvoreni investicijski fondovi trgovačka društva – dionička društva, na njih se primjenjuje glede oporezivanja Zakon o porezu na dobit.⁷² S

⁷⁰ Prema, [http://www.hanfa.hr/uploads/stat/2720070608110650.xls\(19.11.2007.\)](http://www.hanfa.hr/uploads/stat/2720070608110650.xls(19.11.2007.)), Uz to zanimljivo je da je osnovano 30 društava za upravljanje investicijskim fondovima: ADRIATICA CAPITAL d.o.o., ALFA INVEST d.o.o., AUREUS INVEST d.o.o., CAIB INVEST d.o.o., CEBA INVEST d.o.o., ERSTE INVEST d.o.o., FIMA GLOBAL, INVEST d.o.o., HPB-INVEST d.o.o., HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o., HYPO-ALPE-ADRIA-INVEST d.d., ICAM d.o.o., ICF INVEST d.o.o., ILIRIKA INVESTMENTS d.o.o., INTERINVEST d.o.o., JADRAN INVEST d.o.o., KD INVESTMENTS d.o.o., MEDITERANINVEST d.o.o., MP INVEST d.d. OTP INVEST d.o.o., PBZ INVEST d.o.o., PLATINUM INVEST d.o.o., POBA ICO INVEST d.o.o., PROSPECTUS INVEST d.o.o., QUAESTUS PRIVATE EQUITY d.o.o., RAIFFEISEN INVEST d.o.o., SL-INVEST d.o.o., ST INVEST d.o.o., TERRA INVEST d.o.o., VB INVEST d.o.o., ZB INVEST d.o.o.; prema, [http://hgk.biznet.hr/hgk/fileovi/10558.xls\(19.11.2007.\)](http://hgk.biznet.hr/hgk/fileovi/10558.xls(19.11.2007.))

⁷¹ *Obveznički fondovi* u svom portfelju imaju pretežno ili isključivo obveznice. Namijenjeni su konzervativnijim ulagačima nesklonim rizicima i promjenama tečaja. Ti su fondovi manje rizični, jamče veću sigurnost ulagateljima, ali nemaju mogućnosti naglog ostvarivanja velikog profita. Primjereni su ulaganjima na relativno kratko vrijeme, npr. na tri do pet godina. *Mješoviti fondovi* sadržavaju dionice, ali i obveznice. Rizičniji su od obvezničkih, ali imaju mogućnost ostvarivanja većeg profita. Preporučuje se ulaganje na dulje vremensko razdoblje, npr. na pet do deset godina. *Dionički fondovi* imaju cjelokupan portfelj u dionicama. To je najrizičnija vrsta fonda, ali istodobno ima mogućnost ostvarivanja najvećeg profita. Primjereni su za dugoročna ulaganja, recimo, na deset i više godina. *Novčani fondovi* uglavnom imaju konstantan i umjeren rast. Predmet poslovanja im je isključivo prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih udjela i ulaganje prikupljenih sredstava u sigurne i profitabilne instrumente na financijskom tržištu. Prema, Morić Milovanović, Bojan, Galetić, Fran, *Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj*, str. 83-84.

⁷² Zatvoreni investicijski fond platit će porez na ostvarenu dobit po stopi od 20%. Iako primljene dividende i kamate koje fond ostvaruje temeljem držanja vrijednosnih papira predstavljaju oporezivi prihod, temeljem čl. 8. Zakona o porezu na dobit fond umanjuje osnovicu za prihode od dividendi i udjela u dobiti. Prema tome, nema dvostrukog oporezivanja jer fond primljene

druge strane, otvoreni investicijski fond nema pravne osobnosti već se radi o zasebnoj imovinskoj masi pa je donekle nejasno pitanje oporezivanja njihova dohotka/dobiti. Budući da iz odredbi Zakona o porezu na dobit jasno proizlazi da otvoreni investicijski fondovi nisu obveznici poreza na dobit,⁷³ temeljem odredbi Općeg poreznog zakona kada se radi o imovinskoj masi bez pravne osobnosti oporezivati će se vlasnici te imovine.⁷⁴

Osnovni porezni propisi Republike Hrvatske koji reguliraju oporezivanje prihoda ulagatelja u (otvorene) investicijske fondove jesu: Opći porezni zakon, Zakon o porezu na dobit, Zakon o porezu na dohodak te pripadajući podzakonski akti i odluke nadležnih tijela.

Zakonodavac je u temeljnom propisu koji uređuje poslovanje UCITS-a, Zakonu o investicijskim fondovima, na jednom mjestu spomenuo porezni tretman. Tako poglavlje - *Porezni status investicijskog fonda* - sadrži samo jedan članak u kojem stoji da porezna uprava na zahtjev društva za upravljanje, a u porezne svrhe izdaje potvrdu kojom se dokazuje porezni status investicijskog fonda u Republici Hrvatskoj. U sljedećem stavku upućuje se na poreznopravne propise uz rezervu da se, ukoliko se poreznim propisima ne propiše drugačije, u porezne svrhe, fond smatra krajnjim vlasnikom vrijednosnih papira, odnosno cjelokupne imovine fonda i krajnjim uživateljem ekonomskih koristi koje iz nje proizlaze.

dividende isključuje iz porezne osnovice, dok je trgovačko društvo u kojemu fond ima/drži dionice platilo porez na dobit. No ako fond ostvaruje kamate temeljem držanja obveznica, kamata za fond predstavlja oporezivi prihod za koji ne umanjuje poreznu osnovicu. Kad fond isplaćuje nerezidentu koji nije fizička osoba – vlasniku udjela u fondu ostvarenu dobit, fond je obavezan obustaviti porez po stopi od 15%. Iznimno, ne plaća se porez po odbitku u visini od 15% ako se naknada pripisuje kao prihod tuzemnoj poslovnoj jedinici inozemnog poduzetnika.

⁷³ Pozitivno porezno zakonodavstvo sadrži odredbu kojom se izrijekom otvoreni investicijski fondovi isključuju iz pojma poreznog obveznika poreza na dobit,

⁷⁴ Tako, čl. 16. Općeg poreznog zakona, NN, br. 127/00., 86/01., 150/02. Čl. 2. st. 8. Zakon o porezu na dobit, NN, br. 177/04., 90/05., 57/06. Otvoreni investicijski fond nije pravna osoba pa tako nije obveznik ni poreza na dobit niti poreza na dodanu vrijednost. **Na uplate i isplate iz fonda ne plaća se porez na dodanu vrijednost (PDV).** No, u praksi se pojavilo pitanje smatra li se usluga upravljanja investicijskim fondovima uslugom koja je predmetom oporezivanja porezom na dodanu vrijednost. Iako odredbama Zakona o porezu na dodanu vrijednost usluge upravljanja investicijskim fondovima nisu posebno navedene kao usluge koje su oslobođene plaćanja poreza na dodanu vrijednost, odredbe zakona o dodanu vrijednost temelj su odričnog odgovora na postavljeno pitanje zajedno sa odredbama Pravilnika o porezu na dodanu vrijednost. Naime, Zakonom je određeno da se, između ostalog, porez ne plaća na promet vrijednosnica i udjela u poduzećima, pri čemu se Pravilnikom detaljnije određuje da se isporukom vrijednosnica smatraju i usluge čuvanja i upravljanja vrijednosnim papirima, poslovi uvođenja vrijednosnih papira na burzu, usluge preuzimanja i plasiranja novih emisija vrijednosnih papira kao i posredničke usluge u svezi sa takvim poslovima. Naravno, navedeno vrijedi u slučajevima gdje je imovina investicijskih fondova u obliku vrijednosnih papira. Mišljenje Središnjeg ureda Porezne Uprave od 19.12.2006., prema, [www.tax-fin-lex.hr\(19.11.2007.\)](http://www.tax-fin-lex.hr(19.11.2007.)). Čl. 11. st.3. Zakona o porezu na dodanu vrijednost, NN, 47/95, 106/96, 164/98, 105/99, 54/00, 73/00, 48/04, 82/04, 90/05, 76/07., Vidi, čl. 69.st.2. Pravilnika o porezu na dodanu vrijednost, NN, 60/96, 113/97, 7/99, 112/99, 119/99, 44/00, 63/00, 80/00, 109/00, 54/01, 58/03, 198/03, 55/04, 77/04, 153/05, 79/07.

Prema postojećim poreznim propisima u Republici Hrvatskoj sama imovina fonda ne tereti se nikakvim poreznim opterećenjima.

Oporezivanje domaćih i stranih pravnih i fizičkih osoba po osnovi prihoda koje ostvaruju ulaganjem u udjele Fonda regulirano je pravnim aktima iz područja poreza na dobit i poreza na dohodak.

Kako kod oporezivanja otvorenih investicijskih fondova govorimo o oporezivanju vlasnika udjela, to su relevantne odredbe Zakona o porezu na dohodak i Zakona o porezu na dobit. Zakonom o porezu na dohodak nije predviđeno oporezivanje dividendi ni primitaka po osnovi udjela za fizičke osobe, niti se oporezuju kamate ostvarene od vrijednosnih papira.⁷⁵ Budući da ulagatelji ostvaruju primitke po osnovi udjela u imovini fonda, to znači da se navedeni primitci ne oporezuju. Jednako, Zakonom o porezu na dobit određeno je da se porezna osnovica umanjuje za prihode od dividendi i udjela u dobiti.⁷⁶

Treba ukazati na činjenicu da se kod otvorenih investicijskih fondova zapravo radi o tzv. transparentnom oporezivanju. Transparentnost znači da se sav dohodak automatski pripisuje u porezne svrhe članovima fonda koji sam za sebe nije subjektom oporezivanja. Dapače, u europskom se pravu fond smatra isplatteljem koji mora izvijestiti nadležna tijela da je došlo do primitka kamata čak i ako nije došlo do raspodjele dohotka stvarnom korisniku.⁷⁷

Prema poreznim zakonima na snazi za ulagatelja fizičku osobu ne postoji obaveza plaćanja poreza na ostvareni prinos (prihod ostvaren porastom vrijednosti udjela) u otvorenom investicijskom fondu.

4. Relevantne odredbe međunarodnog poreznog prava – Pravila iz ugovora o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja

Gotovo najvažniji cilj i zadatak normi međunarodnog poreznog prava jest riješiti problem(e) koji nastaju pri oporezivanju prekograničnih djelatnosti. Pri tome je temeljno polazište utvrđivanje kriterija temeljem kojega će jedna država ugovornica (iz ugovora o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja) određenu poreznu činjenicu oporezovati ili neće. Moguća su dva koncepta: načelo svjetskog dohotka koje se primjenjuje na osobe s prebivalištem ili uobičajenim boravištem na području određene države, a drugi je načelo teritorijalnosti koje se primjenjuje na sve osobe koje na području određene države ostvaruju prihode ili imaju određeni oblik imovine, ali nemaju na njezinom području niti prebivalište ili uobičajeno boravište, niti su državljani te države. Pravila su

⁷⁵ Čl. 30. Zakona o porezu na dohodak, NN 177/04.: “Dohotkom od kapitala smatraju se primici po osnovi kamata, izuzimanja imovine i korištenja usluga na teret dobiti tekućeg razdoblja i udjeli u dobiti ostvareni dodjelom ili opcijskom kupnjom vlastitih dionica, a koji su ostvareni u poreznom razdoblju.”

⁷⁶ Čl. 6. Zakona o porezu na dobit, NN 177/04., 90/05., 57/06.

⁷⁷ Tako, Smjernica o oporezivanju kamata fizičkih osoba, vidi *amplius infra-definition of paying agent*. No, nije navedeno u kojem roku mora izvijestiti iako postoji preporuka o kvartalnom izvještavanju.

ugovora o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja fokusirana poglavito na gospodarske i fiskalne interese država ugovornica.⁷⁸

Kada se radi o oporezivanju prihoda od ulaganja kapitala, neovisno to tome radi li se o fizičkim ili pravnim osobama, pravila međunarodnih ugovora možemo izvesti iz OECD-ova Modela ugovora o izbjegavanju međunarodnog dvostrukog oporezivanja. Radi se, dakle, o oporezivanju dividendi, kamata.⁷⁹ Model OECD kod oporezivanja dividendi i kamata predviđa podjelu ovlaštenja na oporezivanje između države rezidentnosti primatelja prihoda i države izvora. Pri tome treba imati na umu da je jedan od glavnih ciljeva većine poreznih ugovora osigurati primjenu sniženih stopa poreza po odbitku na dividende i kamate koje se isplaćuju rezidentima druge države ugovornice, s obzirom na stope koje se primjenjuju u državi izvora, s konačnim ciljem podjele poreznih prihoda između države izvora i domicilne države poreznog obveznika.⁸⁰ Model preporučuje da države ugovornice ograniče ugovorom stope poreza u državi izvora na način da se dividende isplaćene povezanoj korporaciji oporezuju sa porezom po odbitku u visini do najviše 5%, dividende isplaćene drugim osobama – rezidentima države ugovornice – do 15% te kamate - do 10%. Temeljno pravilo kojim je propisano da kamatu koja nastane u državi ugovornici, a isplaćena je rezidentu druge države ugovornice, može oporezovati domicilna država primatelja kamate uz iznimku da to pravo ima i država izvora. Posebice, ako je stvarni korisnik kamata rezident druge države ugovornice, porez koji naplati država izvora ne smije biti veći od 10% od bruto iznosa kamata.⁸¹

⁷⁸ Lončarić-Horvat, Olivera i Arbutina, Hrvoje, *Osnove međunarodnog poreznog prava*, Narodne novine, Zagreb, 2007., str. 44.

⁷⁹ OECD Model ugovora o oporezivanju dohotka i imovine, prema, <http://www.oecd.org/dataoecd/52/34/1914467.pdf>, (12.11.2007.), sa zadnjim izmjenama 2003., (dalje u tekstu: Model OECD ugovora). I autorskih naknada, koje nisu predmetom razmatranja. Model OECD daje pravo oporezivanja autorskih naknada isključivo državi rezidentnosti poreznog obveznika.

⁸⁰ Lončarić-Horvat, Arbutina, str. 197.

⁸¹ Šola, Anica, *Oporezivanje kamata prema ugovorima o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja*, *Porezni vjesnik*, br. 5/01., str. 76-78. U kontekstu investicijskih fondova treba ukazati na rješenja koja su u međunarodnom poreznom pravu previđena za oporezivanje stalnih poslovnih jedinica. Stalne poslovne jedinice su važan subjekt u kontekstu međunarodnog poreznog prava. One nemaju pravnu osobnost no njihovo postojanje pojačava ovlaštenje države izvora na oporezivanje. Naime, njezinim postojanjem omogućuje se državi izvora ostvarenje prva na oporezivanje njezinih poslovnih rezultata i to bez obzira na rezidentnost osobe koje je vlasnik stalne poslovne jedinice. Takav koncept naziva se "silom privlačenja stalne poslovne jedinice", a sastoji se u pravnoj presumpciji temeljem koje država u kojoj se nalazi stalna poslovna jedinica smatra da je ukupna dobit trgovačkog društva kojemu pripada, a koja je ostvarena u toj državi zapravo dobit stalne poslovne jedinice, pa ta država ima pravo oporezivanje ukupne dobiti ostvarene na njezinom području. Dakle, bez obzira je li dobit koja je predmetom takvog oporezivanja ekonomski vezana uz poslovnu jedinicu ili nije. Model OECD nije prihvatio opisani koncept već određuje da država u kojoj se nalazi stalna poslovna jedinica ima pravo oporezivanja samo one dobiti koja je ekonomski vezana ili pripisiva stalnoj poslovnoj jedinici, tj. koja je rezultat njezina poslovanja. Tada je porezna osnovica samo neto iznos dividende, kamata ili autorske naknade, jer se uzimaju u obzir troškovi koji terete stalnu poslovnu jedinicu pri ostvarenju dobiti. Prema, Lončarić-Horvat, Arbutina, str. 195-196.

Zbog izuzetno velikog broja Ugovora o izbjegavanju međunarodnog dvostrukog oporezivanja koji su na snazi, zaključeni kako između država članica EU tako i između trećih država i s trećim državama, postavlja se pitanje odnosa prava EU prema odredbama Ugovora. Naime, tržišne slobode EU instrumenti su borbe protiv diskriminacije, pa onemogućuju primjenu ugovora koja dovodi od različitog tretiranja država na poreznom području. Stoga bi rješenje moglo biti u tome da se odredbe ugovora transformiraju u klauzulu najvećeg povlaštenja.

To bi značilo da porezne pogodnosti iz ugovora treba proširiti na sve države članice, ne dovodeći u pitanje primjenu i važenje takvih ugovora. No, iako je vladajuće mišljenje iz kojega proizlazi pravilo o nadređenosti prava EU nad međunarodnim poreznim ugovorima koje su države članice zaključile, ipak postoje i drugačija, suprotstavljena mišljenja. Tako se navodi da sve dok se EU ne transformira u državu koja će kreirati vlastiti porezni sustav nejednako tretiranje rezidenata i nerezidenata ne predstavljaju diskriminaciju. Ipak, treba ukazati na činjenicu da je pravilo o nadređenosti prava EU nad nacionalnim pravom, kojega su dio i zaključeni međunarodni porezni ugovori država članica, potvrđeno brojnim presudama Europskoga suda.

5. Relevantne odredbe prava Europske unije o oporezivanju investicijskih fondova

Važan cilj pravnog sustava Europske unije jest fizičkim i pravnim osobama svojih država članica osigurati jednak postupak i tretman na zajedničkom tržištu, a za to je potrebno ukloniti sve razlike koje proizlaze iz činjenice pripadnosti tih osoba određenoj državi članici. U tu svrhu Europska unija koristi tržišne slobode-kretanja ljudi, prometa robe, pružanja usluga i protoka kapitala.⁸² Harmonizacija je neposrednih poreza, kojima je opterećen dohodak fizičkih osoba, provedena, no ne u dovoljnoj mjeri. To je na neki način i potvrda činjenice da se ujednačavanju oporezivanja pravnih osoba, prvenstveno trgovačkih društava, daje prednost u odnosu na ujednačavanje iste vrste poreza kojima su opterećene fizičke osobe. Trenutno jedina smjernica donesena na području oporezivanja dohotka fizičkih osoba jest Smjernica o porezu na dohodak od kamata na štednju.⁸³ Radi se o Smjernici koju je 3. lipnja 2003. godine Vijeće Europske unije donijelo - Smjernica 2003/48/EC o oporezivanju dohotka od štednje, odnosno kamata na štednju. Smjernica je stupila na snagu 1. srpnja 2005. godine. Cilj koji se želi ostvariti jeste ujednačavanje poreznog opterećenja građana država članica EU na području oporezivanja dohotka kako bi se smanjio interes za "porezni bijeg"⁸⁴.

⁸² Lončarić-Horvat, Olivera i Arbutina, Hrvoje, *Osnove međunarodnog poreznog prava*, Narodne novine, Zagreb, 2007., str. 44.

⁸³ U pripremi su još dvije smjernice – Smjernica o oporezivanju dividendi (fizičkih osoba) te Smjernica o oporezivanju mirovina.

⁸⁴ Fenomen koji je posebno prisutan u razvijenim zapadnim zemljama budući da je u njima i veliko porezno opterećenje, a sastoji se u izbjegavanju oporezivanja u državi s višim porezima, i

Prema odredbama Smjernice sve države članice moraju uvesti automatsku razmjenu informacija o isplatama kamata na štednju nerezidentnima, kako bi se kamate od štednje oporezivale u zemlji prebivališta i prema tamo mjerodavnim poreznim zakonima. Smjernica se odnosi na kamate isplaćene fizičkim osobama koje naziva “vlasnicima beneficija”, no važno je da Smjernica kamatama smatra (sva) potraživanja od kamata svake vrste –kamate na štedne uloge, obveznice, državne zadužnice, kamate i dobiti od investicijskih fondova.⁸⁵ Iako se čini da je predviđeno jedinstveno oporezivanje kamata na štednju, obveznice, državne pozajmice, kao i kamate i dobit investicijskih fondova, ovdje treba detaljnije razmotriti porezni tretman isplata koje vrše investicijski fondovi.

Utvrdjivanje dohotka od štednje tehnički se provodi na način da je nametnuta obveza bankama sa područja EU na razmjenu podataka o isplaćenim kamatama na štednju nerezidentima, pa stoga države članice EU moraju ustrojiti sustav razmjene informacija.⁸⁶

Određbe Smjernice predviđaju da pravo naplate poreza na dohodak od kamata na štednju pripada domicilnoj ili rezidentnoj državi primatelja kamata, tj. državi na čijem području osoba koja ostvaruje dohodak od kamata ima prebivalište/uobičajeno boravište. Na temelju podataka koje dobije od država na

to iskorištavanjem razlika u poreznim opterećenjima prisutnim u različitim nacionalnim poreznim vlastima i to premještanjem postojeće i/ili buduće porezne supstance. Tako, Lončarić-Horvat, Arbutina, *Osnove međunarodnog poreznog prava*, str. 74.

⁸⁵ “Interest payment” means: interest paid or credited to an account, relating to debt claims of every kind, whether or not secured by mortgage and whether or not carrying a right to participate in the debtor’s profits, and, in particular, income from government securities and income from bonds or debentures, including premiums and prizes attaching to such securities, bonds or debentures; penalty charges for late payments are not regarded as interest payments; interest accrued or capitalised at the sale, refund or redemption of the debt claims referred to above; income deriving from interest payments either directly or through certain entities set out limitatively, distributed by undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) authorised in accordance with Directive 85/611/EEC or certain undertakings for collective investment; income realised upon the sale, refund or redemption of shares or units in UCITS, if they invest directly or indirectly, via other undertakings for collective investment or entities, more than 40% of their assets in debt claims.”, Vidi, <http://europa.eu/scadplus/leg/en/lvb/l31050.htm>. (10.12.2007.) Jasno, iz čl. 2. proizlazi da primatelj kamata nije fond, već ulagatelj- ”For the purposes of this Directive, ”beneficial owner” means any individual who receives an interest payment or any individual for whom an interest payment is secured, unless he provides evidence that it was not received or secured for his own benefit, that is to say that:(a) he acts as a paying agent within the meaning of Article 4(1); or (b) he acts on behalf of a legal person, an entity which is taxed on its profits under the general arrangements for business taxation, an UCITS authorised in accordance with Directive 85/611/EEC or an entity referred to in Article 4(2) of this Directive and, in the last mentioned case, discloses the name and address of that entity to the economic operator making the interest payment and the latter communicates such information to the competent authority of its Member State of establishment, or (c) he acts on behalf of another individual who is the beneficial owner and discloses to the paying agent the identity of that beneficial owner in accordance with Article 3(2).”

⁸⁶ Izuzev Austrije, Belgije i Luksemburga za koje je predviđeno prijelazno razdoblje.

čijim su područjima kamate isplaćene, utvrdit će se porez u skladu sa tuzemnim poreznim propisima i naplatiti porez.

Međutim, donošenje navedene smjernice otvorilo je nekoliko pitanja. Smjernicom je predviđeno da se kamatama na štednju, u smislu Smjernice smatraju i kamate i sve isplate koje vrše UCITS- i, otvoreni investicijski fondovi namijenjeni javnosti (prema definiciji prihvaćenoj u EU). Međutim, takvo određenje nije imalo na umu bogatu paletu naziva i definicija raznih vrsta fondova koji postoje, kako unutar EU, tako i izvan. Naime, iz navedenih odredbi proizlazi pitanje tretmana svih ostalih investicijskih fondova koji ne ulaze u pojam UCITS-a. To stoga što dohodak koji raspodjeljuju svi ostali oblici i vrste investicijskih fondova ne bi ulazio u pojam dohotka od kamata u smislu koji mu se daje Smjernicom. Takva nekonzistentnost u tretmanu različitih vrsta investicijskih fondova (otvorenih), osnovanih na području EU, mogla bi nepovoljno utjecati na stvarno oporezivanje dohotka od kamata. Drugačije rečeno, takvo oporezivanje može se smatrati povredom tržišnog natjecanja i dovesti do nelojalne porezne konkurencije unutar samog tržišta investicijskih fondova. S druge strane, Smjernica predviđa da se dohotkom od kamata smatraju i sve isplate koje vrše sva društva za zajednička ulaganja osnovana izvan područja na kojemu se Smjernica primjenjuje (područja EU). To otvara pitanje odnosi li se Smjernica na isplate dohotka koje obave sve vrste investicijskih fondova neovisno o njihovu ustrojbenom pravnom obliku i neovisno o tome u koju imovinu ulažu.⁸⁷

Iz prethodno iznesenog, vidljivo je da su na području usklađivanja izravnih poreza ostvareni skromni rezultati. U domeni oporezivanja dobiti moglo bi se reći da je jedan propis, od svega dva donesena propisa, važniji. Riječ je o smjernici o matičnom i zavisnom društvu – preciznije Smjernica Vijeća 90/435/EEC o zajedničkom sustavu oporezivanja primjenjivom u slučaju trgovačkih društava roditelja i supsidijara različitih država članica.⁸⁸

⁸⁷ U sklopu pregovora i Hrvatska uskoro mora ugraditi odredbe smjernice u svoje zakonodavstvo. Smjericama je predviđeno do 2008. godine oporezivanje kamata stopom od 15 posto, od 2008. do 2011. s 20 posto, a nakon 2011. godine s maksimalnih 35 posto. Starosne rente i životna osiguranja izuzeti su iz primjene Smjernice. Prema podacima HNB-a, banke su do kraja lipnja prošle godine imale ukupno 6,2 milijarde kuna kamatnih prihoda, od kojih je samo građanima isplaćeno oko 2,7 milijardi kuna. To znači da bi primjenom najniže stope od 15 posto država mogla od poreza zaraditi 405 milijuna kuna, s primjenom stope od 25 posto oko 675 milijuna kuna, a s 35 posto gotovo milijardu kuna dodatnih poreza. Zanimljivo je da je mišljenje domaćih stručnjaka podijeljeno. Neki su, primjerice protiv uvođenja poreza na kamate sve do ulaska Hrvatske u EU te zagovaraju ideju da se ukine u cijelosti oporezivanje dividendi i udjela u dobiti kako bi se postigli pravednosti jednak tretman svih oblika poreza na kapital. Većina drugih stručnjaka smatra, pak, da je država dosadašnjim poreznim tretmanom kamata išla na ruku bankama koje ionako u Hrvatskoj ostvaruju ekstraprofite. Država, osim toga, time gubi nemali porezni novac. Bankarski analitičari naglašavaju da se građani ne moraju bojati smanjenja kamata na štednju jer su one ionako već na niskoj razini EU, posebice kad je riječ o deviznoj štednji.

⁸⁸ Druga je Smjernica o spajanjima – Smjernica Vijeća 90/434/EEC o zajedničkom sustavu oporezivanja primjenjivom na spajanja, podjele, prijenos imovine i razmjenu udjela a s obzirom na trgovačka društva različitih država –članica.

Navedena smjernica pokazuje se relevantnom pod pretpostavkom da između investicijskog fonda koji je osnovan kao dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću postoji odnos s drugim društvom - društvom roditeljem ili društvom supsidijarom.⁸⁹ Budući da je takva situacija moguća, tada smjernica rješava problem koji se sastoji u povećanom poreznom opterećenju do kojega dolazi prilikom isplate dividenda od strane zavisnog društva koje se nalazi u jednoj državi članici matičnom društvu koje se nalazi u drugoj državi članici. Naime, država izvora-domicilna država zavisnog društva oporezuje isplaćenu dividendu porezom po odbitku, dok domicilna država matičnog društva oporezuje tu istu dividendu u sklopu oporezivanja dobiti matičnog društva. U skladu s odredbama Smjernice države članice ukinule su porez po odbitku na isplate dividendi od zavisnih matičnim društvima, kao i uvele mogućnost primjene povlastice povezanih trgovačkih društava ili metode odbitka na strani matičnog društva. Uvjeti za primjenu Smjernice tj. povlaštenja njome propisanih jesu: trgovačko društvo mora imati jedan od statusnih oblika njome propisanih (uglavnom se radi o dioničkom društvu), mora smatrati rezidentom države članice te mora bit obveznikom jednoga od poreznih oblika navedenih Smjernicom (porez na dobit). Iako otvoreni investicijski fondovi u pravilu nisu obveznici poreza na dobit te ne ulaze u personalno polje primjene navedene Smjernice, zatvoreni investicijski fondovi se mogu pojaviti kao korisnici opisanog poreznog povlaštenja. Naravno, mora se udovoljiti kriterijima definicije matičnog i zavisnog društva – zavisno društvo je ono društvo čijih je najmanje 15% kapitala u vlasništvu društva druge države članice.

Hrvatsko je porezno zakonodavstvo u ovome dijelu u cijelosti usklađeno s ciljevima Smjernice jer se raspodijeljena dobit izuzima od oporezivanja, bez obzira jesu li dioničari i imatelji udjela fizičke ili pravne osobe. Neoporezivanje raspodijeljene dobiti primjenjuje se i kod isplata rezidentima i nerezidentima – vlasnicima udjela ili dionica hrvatskih trgovačkih društava.

Drugi propis, Smjernica o spajanjima – Smjernica Vijeća 90/434/EEC o zajedničkom sustavu oporezivanja primjenjivom na spajanja, podjele, prijenos imovine i razmjenu udjela a s obzirom na trgovačka društva različitih država – članica neće naći čestu primjenu u kontekstu oporezivanja investicijskih fondova, no ne može se ta mogućnost isključiti.⁹⁰

Naime, Smjernica se odnosi na četiri vrste prekograničnih transakcija: spajanja, podjele, prijenos imovine i razmjene dionica. Uvjeti su isti, kao prethodno spomenuti: status, svojstvo rezidentnosti i svojstvo obveznika, u

⁸⁹ Izmjenama Smjernice - Council Directive 2003/123/EC of 22 December 2003 amending Directive 90/435/EEC on the common system of taxation applicable in the case of parent companies and subsidiaries of different Member States, Official Journal L 007 , 13/01/2004 P. 0041 – 0044, prošireno je polje primjene Smjernice i na druge subjekte – pa se odnosi i na fondove ukoliko su obveznici poreza na dobit.

⁹⁰ Izmjenama Smjernice - Directive 2005/19/EC, Official Journal L 58., od 4 ožujka 2005, prošireno je personalno polje primjene Smjernice pod određenim pretpostavkama i na tzv. fiskalno transparentna tijela - gdje svakako spadaju i otvoreni investicijski fondovi.

pravilu, poreza na dobit. Porezne posljedice koje nastaju uslijed prekograničnih transakcija u pravilu su negativne, pa je cilj Smjernice upravo ukloniti takve neželjene porezne posljedice poput oporezivanja nerealiziranog kapitalnog dobitka, oporezivanja rezerviranja i gubitka prava na porezno priznati gubitak. Smjernica zadani cilj ostvaruje predviđanjem odgode plaćanja poreza na kapitalne dobitke ostvarene navedenim transakcijama.⁹¹ Jedan od ciljeva bio je i zadržati pravo oporezivanja kapitalnih dobitaka nastalih pri opisanim transakcijama državi u kojoj se nalazilo društvo ili društva koje navedenim transakcijama prestaju.

6. Zaključne napomene

Rukovodeći se temeljnom podjelom investicijskih fondova na zatvorene i otvorene u radu smo naglasak stavili na otvorene investicijske fondove iz nekoliko razloga, no među njima su dva temeljna. Prvo, zatvoreni investicijski fondovi bilježe slab rast, a radi se o pravnim osobama koje u pravilu mogu biti samo dionička društva, a njihov razvoj je u domeni nacionalnih zakonodavstava. S druge strane, upravo su otvoreni investicijski fondovi javnom ponudom zadnjih godina u Republici Hrvatskoj zabilježili snažan rast, a s obzirom da su predmet europskog harmoniziranog prava, pogodni su i za prekogranično djelovanje.

U dijelu rada koji se bavi prekograničnim aspektima djelovanja investicijskih fondova zanimalo nas je što je sve potrebno učiniti da bi neki fond ili društvo koje njime upravlja moglo djelovati izvan domicilne države, te s kojim problemima se fondovi, odnosno društva pritom susreću. Da bi neki fond ili društvo za upravljanje moglo djelovati u drugoj zemlji članici, potrebno je da mu dozvolu za to dade domicilna država članica, dok se drugoj državi članici u pravilu ta ista dozvola samo notificira (tzv. europska putovnica). Pritom, posebnu europsku putovnicu treba ishoditi društvo za upravljanje (sloboda pružanja usluga), a posebnu pojedini fond (sloboda kretanja kapitala), pri čemu će potonji zahtjev za fond podnijeti samo društvo.

Međutim, iako će iz kuta gledanja hrvatskog prava zahtjev za putovnicom otvorenog fonda uvijek podnijeti društvo koje njime upravlja, jer su prema hrvatskom pravu svi otvoreni fondovi javnom ponudom fondovi bez pravne

⁹¹ Jedan od ciljeva bio je i zadržati pravo oporezivanja kapitalnih dobitaka nastalih pri opisanim transakcijama državi u kojoj se nalazilo društvo ili društva koje navedenim transakcijama prestaju. To je postignuto odredbom prema kojoj će prenesena imovina i obveze smatrati takvima za potrebe primjene Smjernice samo ako ta imovina i obveze ostanu stvarno povezani sa stalnom poslovnom jedinicom društva preuzimatelja, a koja se nalazi u državi preuzetog društva i ima ulogu u nastanku dobiti i gubitaka koji se uzimaju u obzir pri oporezivanju. Prema tome, postojanje stalne poslovne jedinice državi u kojoj se nalazilo preneseno društvo i prijenos imovine i obveza tog društva na takvu stalnu poslovnu jedinicu uvjet je za primjenu povlaštenja iz Smjernice. Vidi, opširnije o navedenim transakcijama, Lončarić-Horvat, Arbutina, Osnove međunarodnog poreznog prava, str. 281-306.

osobnosti, u nekim državama članicama EU, to nije tako. Kako je moguće da se otvoreni fond javnom ponudom pojavi prema inozemnom pravu pojavi i u obliku pravne osobe, tako će u tom slučaju ta pravna osoba sama za sebe podnijeti zahtjev za putovnicu fonda. Naravno, udjeli u toj pravnoj osobi moraju biti svakodobno isplativi od strane iste, kako bi se udovoljilo kriterijima definicije otvorenog fonda.⁹² Problemi koji su uočeni u praksi, jesu duljina trajanja postupka notifikacije, troškovi i prijevodi dokumentacije. Većina europskih regulatora kojima je postavljen zahtjev za djelovanjem stranog fonda ne teritoriju njihove države članice nepotrebno je komplicirala te postupke pretvarajući notifikaciju u sustav dvostruke dozvole, pa je u nekim jurisdikcijama postupak notifikacije trajao duže nego postupak autorizacije odnosno dozvole domaćem fondu. Kako je gornji limit roka predviđenog za taj postupak dva mjeseca, većina regulatora nije rješavala te predmete prije tog roka. Hrvatski zakonodavac je postupio isto već i samom normom, propisavši da ako HANFA unutar toga roka ne odbije zahtjev fond može započeti s radom.

U pogledu putovnice društva za upravljanje uočava se više otvorenih pitanja. Kao prvo, društvo za upravljanje prema UCITS-u treba udovoljavati minimalnim zahtjevima u pogledu temeljnog kapitala i održavanja njegove adekvatnosti, a unutar EU postoje u tom pogledu velike razlike.⁹³ Stoga ako jedno društvo za upravljanje iz zemlje članice koja propisuje niži iznos temeljnog kapitala (ali još uvijek u okvirima postavljenim smjernicom), zatraži notifikaciju putovnice u nekoj drugoj zemlji članici, druga članica bi trebala to prihvatiti, iako prema domaćim propisima društvo koje upravlja fondom mora imati mnogo viši iznos temeljnog kapitala. To, naravno, dovodi i do *regulatory competition*, odnosno *race to the bottom*. Pravno je izvedivo i moguće osnovati društvo za upravljanje u državi članici nižih regulatornih zahtjeva i onda zatražiti notifikaciju putovnice u zemlji članici na čijem se tržištu usluge žele obavljati.

Međutim, taj se problem nije pojaviti u punom obliku, jer je u primjeni Smjernice uočeno sljedeće: smjernica nije omogućila tzv. *full management passport* društvima za upravljanje. Naime, primarna usluga koju obavlja društvo jest upravljanje samim fondom, ali to isto društvo može biti ovlašteno za obavljanje nekih drugih usluga koje se nazivaju sporednim ili dodatnima (tzv. non-core usluge - upravljanje portfeljem, skrbništvo itd.). Kako se u Smjernici UCITS nije jasno odredilo može li fond domiciliran u jednoj državi članici imati društvo za upravljanje koje ima registrirano sjedište u drugoj državi članici, većina regulatora tumačila to na način da je sve dodatne, odnosno sporedne usluge moguće primati od stranog društva za upravljanje, ali da samu funkciju upravljanja mora pružati domaće društvo. Ovo rješenje prevladalo je stoga što se smatralo potrebnim da regulator može pozvati na odgovornost društvo za

⁹² Kada bi to bilo moguće prema hrvatskom pravu morao bi postojati takav oblik dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću, koji bi na zahtjev imatelja udjela isplaćivao udio ili dionicu.

⁹³ Vidi tekst vezan uz bilješku br.27.

upravljanje koje je unutar njegove jurisdikcije. U primjeni se postavilo pitanje da li takav opseg putovnice uopće zadovoljava fondovsku industriju, a je zaključeno da će se morati sastaviti detaljna lista glavnih i dodatnih usluga koje obavlja društvo, te nakon toga jasno odrediti koje od tih usluga moraju ostati kod kuće, a i vidjeti koje usluge društva uopće žele pružati prekogranično. Pri recepciji ovih rješenja u hrvatsko zakonodavstvo zakonodavac se držao određenih pravaca: putovnicu društvu moguće je ostvariti putem podružnice i putem izravnog pružanja usluga. S obzirom da je u prvom slučaju HANFA sebi pridržala diskrecijsko pravo odbiti zahtjev za prosljeđivanjem notifikacije stranom regulatoru, ako ocijeni da društvo nije u stanju pružati usluge u toj zemlji članici, čini se da je drugi put, put izravnog pružanja usluga jednostavniji za društvo, jer tu takvo diskrecijsko pravo ne postoji.

U dijelu rada kojim se obrađuju poreznopravna pitanja otvorenih investicijskih fondova ispitivao se poreznopravni tretman fonda, ali i poreznopravni tretman ulagatelja u takve fondove. Potonje je posebno važno jer položaj ulagatelja u otvoreni investicijski fond jeste/treba biti usporediv i sličan položaju dioničara u jednom dioničkom društvu ili položaju drugog izravnog ulagatelja. Problematika oporezivanja prinosa na uloženi kapital nije harmonizirana unutar Europske unije, no države članice ne smiju ograničavati slobodu kretanja kapitala pa prinosi - u obliku dividendi ili drugom obliku koje ostvaruju rezidenti druge države članice ne smiju biti oporezovane većim porezom no što je to u državi rezidentnosti. Jednako, dividende isplaćene u inozemstvo ne smiju biti opterećene većim porezom od domaćih.

Zakonodavac mora biti svjestan da će posljedica drugačijega, u pravilu nepovoljnijega, poreznog tretmana ulaganja i ulagatelja u fondove biti promjena namjere ulagatelja, tj. odustajanje od ulaganja u fondove. Stoga takav tretman treba biti jednak tretmanu ulagatelja koji izravno ulažu u trgovačka društva.

Osnovna pravila kojima se uređuje, kako samo osnivanje i poslovanje, tako i oporezivanje investicijskih fondova i kojima bi se kreatori poreznog zakonskog okvira trebali rukovoditi jesu: ne sprječavati razvoj financijskih posrednika poput investicijskih fondova, razviti takva porezna pravila za investicijske fondove koja su usporediva sa pravilima koja se primjenjuju na ostale oblike ulaganja te usvojiti takva porezna pravila koja se mogu u praksi provoditi a po potrebi od strane sudskih i drugih nadležnih tijela potvrditi. Prisutne razlike u poreznom tretmanu investicijskih fondova i njihovih ulaganja između država proizlaze iz razlika koje postoje u temeljima njihovih pravnih, ali i poreznih sustava. Razlike u pravilima koja se odnose na osnivanje investicijskih fondova donekle su uspješno umanjene standardizacijom regulative između država EU kroz prikazane sekundarne izvore prava investicijskih fondova u EU. No, ciljevi koji se mogu postaviti pred porezni tretman investicijskih fondova su brojni, i različiti: poticanje razvoja investicijskih fondova, tržišna neutralnost - ne razlikovanje izravnog od neizravnog ulaganja, jednostavnost primjene i transparentnost poreznih propisa – predvidjeti porezni tretman koji znači niske administrativne troškove udovoljavanja predviđenim poreznim obvezama i

niske troškove ubiranja o investicijskim fondovima te izdašnost proračunskog prihoda ostvarenog oporezivanjem investicijskih fondova i njihovih ulagatelja - svakako ne umanjiti, već ukoliko je moguće povećati porezne prihode proračuna.⁹⁴ Prikazane razlike u nacionalnim poreznim tretmanima investicijskih fondova u najvećoj mjeri proizlaze iz različitih nacionalnih pristupa pravnih sustava samim pojavnim i ustrojbenim oblicima investicijskih fondova. Imajući na umu navedene ciljeve očekivati je promjene u pristupu oporezivanju investicijskih fondova. Djelovanje navedenih razlika u nacionalnom poreznom tretmanu investicijskih fondova ipak su ublažene činjenicom da je na razini Europske unije prepoznato značenje investicijskih fondova na tržištu kapitala. Taj zaključak proizlazi iz činjenice da su se u smjernicama koje se odnose na oporezivanje dobiti predvidjele izmjene kojima se njihov osobni obuhvat, doduše sramežljivo, proširuje i na investicijske fondove. Komparativni prikaz oporezivanja investicijskih fondova omogućio je jednostavnu usporedbu osnovnih zakonskih odredbi vezanih uz oporezivanje, u pravilu, dohotka od kapitala. Kako se ne bi takve usporedbe dodatno komplicirale - teorijski koncepti, na kojima se temelje prikazani dijelovi poreznih sustava, nisu razmatrani. Ipak, i takva pojednostavnjena usporedba navodi na neke zaključke. Posebno važnim smatramo istaknuti da se Hrvatska ističe kao zemlja u kojoj je porezna politika prema stjecanju dohotka od kapitala raspoređenog od strane investicijskih fondova vrlo blaga budući da ga, u pravilu, izuzima od oporezivanja. Takvo je rješenje s jedne strane bitno različito u odnosu na rješenja prisutna posebice u "staroj" Europi, dok je s druge strane slično rješenjima u europskim tranzicijskim zemljama. Neoporezivanje kamata, dividendi i kapitalnih dobitaka ostvarenih držanjem udjela u investicijskim fondovima smatramo razvojnim i poticajnim rješenjem, te u ovom dijelu hrvatskog poreznog sustava ne bi trebalo biti promjena. Svaki zahvat u ovom području oporezivanja samo bi mogao stimulirati bijeg kapitala, a svakako važnim za primijetiti čini se i činjenica da od strane Europske unije nema zahtjeva niti propisa koji bi nalogali harmonizaciju i promjenu u oporezivanju ovoga dijela hrvatskog tržišta kapitala – tržišta investicijskih fondova.

⁹⁴ Thuronyi, Victor, ur., *Tax Law Design and Drafting*, vol. 2., International Monetary Fund, 1998., str. 17.

Summary

**CROSS-BORDER, LEGAL AND REVENUE ASPECTS OF
INVESTMENT FUNDS ACTIVITIES**

The article presents cross-border, legal and revenue aspects of investment funds business activities paying special attention to open investment funds. The cross-border aspects have been important for domestic capital market from the perspective on mission of the Republic of Croatia to join the European Union. The cross-border aspects of investment funds activities are connected with two basic economic freedoms: the free movement of services and the free movement of capital. Therefore, the cross-border aspects can be followed at two levels. The free movement of services refers to a possibility for a foreign investment fund management company to give services on territory of another Member State. Furthermore, the free movement of capital refers to an option according to which shares of domicile funds in an EU Member State can be also offered in other Member States (the so called "European Passport"). Having in mind that Croatia entering the European Union will make an opportunity for domestic investment fund management companies to offer their services and products on cross-border basis, the article scrutinizes solutions given in the Investment Funds Act. As regards that European Law has harmonized only a part of open funds, which have been offered by public procurement, it is of the most importance to make a distinction between different types of funds discerning the funds being placed out of the European Passport concept. Bearing in mind the UCITS Directive has been a relevant European legal source concerning these issues, the article addresses solutions embodied within the Directive paying special attention to problems arising from Directive's implementation within Member States legislation. The cross-border activities of investment funds also implicate certain issues on revenue treatment of foreign investment funds. The revenue status of investment funds can be observed at three different levels: the investment level (deposit, investment), fund level and level of a depositor. It has been noticed that foreign investment funds are often legally and taxably discriminated. Consequently, the article presents a comparative overview of revenue treatment of investment funds in particular EU Member States, from which different national revenue systems are shown. Because of the fact that research has been done on funds acting on cross-border basis, the article also presents an overview of relevant provisions of the International Tax Law applied to agreements avoiding international double taxation. From the same reason, the relevant provisions of European Law have been given in nutshell.

Key words: *open investment funds, freedom to provide services, free movement of capital, Investment Funds Act, revenue treatment, domestic revenue system, International Tax Law, European Law.*

Zusammenfassung

GRENZÜBERGREIFENDE UND STEUERRECHTLICHE ASPEKTE BEI INVESTMENTFONDS

In der Arbeit werden grenzüberschreitende und steuerrechtliche Aspekte bei der Arbeit mit Investmentfonds bei besonderer Betonung offener Investmentfonds dargelegt. Grenzüberschreitende Aspekte sind für den einheimischen Kapitalmarkt im Sinne des zukünftigen Beitritts der Republik Kroatien zur Europäischen Union wichtig und mit zwei Grundfreiheiten der Wirtschaft in der EU verbunden: der freien Dienstleistung und der freien Kapitalbewegung. Demzufolge können die grenzüberschreitenden Aspekte bei Investmentfonds auf zwei Ebenen verfolgt werden. Die freie Dienstleistung äußert sich als Möglichkeit, dass eine fremde Gesellschaft zur Verwaltung von Investmentfonds Dienstleistungen auf dem Territorium anderer Mitgliedsstaaten bietet, und die freie Kapitalbewegung besteht dann, wenn Teile von Fonds, die in irgendeinem Staat ihren Sitz haben, auch in anderen Mitgliedsstaaten angeboten werden können (sog. Europa-Pass). Da bei Eintritt der Republik Kroatien in die Europäische Union auch einheimische Investmentgesellschaften ihre Dienste und Produkte grenzüberschreitend anbieten können, werden in der Arbeit Lösungen des Gesetzes zu Investmentfonds bearbeitet. In Betracht dessen, dass im Europarecht nur das Segment über offene Fonds, die durch ein öffentliches Angebot angeboten werden, harmonisiert wurde, ist nötig zu beleuchten, welche Formen von Fonds außerhalb des Konzepts des Europa-Passes verbleiben. Da die UCITS Richtlinie die maßgebliche Quelle für das Europarecht, das diese Materie reguliert, ist, werden deren Lösungen bearbeitet wobei die Probleme besonders betont werden, die bei ihrer Implementation in die Gesetzgebung der Mitgliedstaaten sichtbar wurde. Das grenzüberschreitende Wirken von Investmentfonds impliziert auch Fragen der steuerrechtlichen Behandlung ausländischer Investmentfonds. Die steuerliche Situation von Investmentfonds kann auf drei Ebenen betrachtet werden: Ebene der Investition (Einlage), Ebene des Fonds und Ebene des Investors, und in der Praxis wird deutlich, dass ausländische Investmentfonds steuerrechtlich oft diskriminiert werden.

Deshalb wird in der Arbeit ein komparativer Überblick über die steuermäßige Behandlung von Investmentfonds in den einzelnen Mitgliedstaaten der EU gegeben, wobei Unterschiede der nationalen Steuersysteme sichtbar werden. In Anbetracht dessen, dass grenzüberschreitende Investmentfonds Gegenstand der Arbeit sind, werden relevante Bestimmungen des internationalen Steuerrechts angeführt, die sich in den Verträgen zur Vermeidung einer doppelten Besteuerung befinden und es werden ebenfalls nur Bestimmungen des Europarechts erwähnt, die relevant erscheinen.

Schlüsselwörter: *offene Investmentfonds, freie Ausführung von Dienstleistungen, freie Kapitalbewegung, Gesetz über Investmentfonds, steuermäßige Behandlung, nationale Steuersysteme, internationales Steuerrecht, Europarecht.*

Sommaro

**ASPETTI TRANSNAZIONALI E GIUSTRIBUTARI
DELLE ATTIVITÀ DEI FONDI DI INVESTIMENTO**

Nel lavoro si presentano gli aspetti transnazionali e giustributari delle attività affaristiche dei fondi di investimento, con particolare attenzione ai fondi di investimento aperti. Gli aspetti transnazionali sono importanti per il mercato di capitali nazionali, nella prospettiva della missione della Repubblica di Croazia di entrare nell'Unione Europea, e sono collegati con due libertà economiche fondamentali nell'Unione Europea: la libertà di prestazione di servizi e la libertà di movimento di capitali. Perciò gli aspetti transnazionali delle attività dei fondi di investimento possono essere indagati a due livelli. La libertà di prestazione di servizi riguarda la possibilità di una società di gestione di un fondo di investimento di offrire servizi sul territorio di un altro stato membro, invece la libertà di movimento di capitali concerne l'opzione secondo cui le azioni di fondi nazionali di un paese membro possono essere proposte in altri stati membri (cosiddetto "passaporto europeo"). Siccome l'ingresso della Repubblica di Croazia nell'Unione Europea creerà l'opportunità per le società di gestione di fondi di investimento di offrire i loro servizi e prodotti su base transnazionale, nel lavoro si analizzano le soluzioni offerte dalla Legge sui fondi di investimento. Dal momento che il diritto europeo ha armonizzato solo una parte dei fondi aperti, quelli che siano stati offerti attraverso il pubblico acquisto, è di grande importanza distinguere i differenti tipi di fondi che sono collocati fuori dal concetto di passaporto europeo. Poiché la direttiva UCITS è una rilevante fonte giuridica europea in questa materia, si esaminano le soluzioni contenute nel provvedimento, con particolare attenzione ai problemi che sorgono dall'implementazione della direttiva all'interno della legislazione degli stati membri. Le attività transnazionali dei fondi di investimento implicano anche determinate questioni sul trattamento fiscale dei fondi di investimento stranieri. La posizione fiscale dei fondi di investimento può essere osservata a tre diversi livelli: livello dell'investimento (deposito, investimento), livello del fondo e livello dell'investitore, dove nella prassi i fondi di investimento stranieri sono spesso legalmente e fiscalmente discriminati. Quindi nel lavoro si effettua una presentazione comparativa del trattamento fiscale dei fondi di investimento in determinati stati membri dell'Unione Europea, dei quali sono descritti i differenti sistemi fiscali nazionali. Poiché la ricerca è condotta su fondi che agiscono su base transnazionale, nel lavoro si presenta anche una rassegna delle previsioni rilevanti del diritto tributario internazionale che si applica agli accordi sull'evitamento della doppia imposizione internazionale. Per la stessa ragione sono mostrate sinteticamente pure le disposizioni rilevanti del diritto europeo.

Parole chiave: *fondi di investimento aperti, libertà di prestazione di servizi, libertà di movimento di capitali, Legge sui fondi di investimento, trattamento fiscale, sistemi fiscali nazionali, diritto tributario internazionale, diritto europeo.*