



Zbornik sudske prakse

MIŠLJENJE NEZAVISNOG ODVJETNIKA
NILA JÄÄSKINENA
od 13. veljače 2014.¹

Predmet C-88/13,

**Philippe Gruslin
protiv
Beobank SA/NA, prije Citibank Belgium SA**

(zahtjev za prethodnu odluku koji je uputio Cour de cassation (Belgija))

„Direktiva 85/611/EEZ – Subjekti za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) – Mogućnosti ,za vršenje plaćanja imateljima udjela’ u državi članici u kojoj se trguje udjelima u skladu s člankom 45. Direktive 85/611 – Izdavanje potvrda o udjelima“

I – Uvod

1. Ovim se zahtjevom za prethodnu odluku koji je uputio Cour de cassation (Belgija) traži tumačenje članka 45. Direktive 85/611/EEZ Vijeća od 20. prosinca 1985. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) [neslužbeni prijevod]². Nacionalni sudovi pitaju treba li članak 45. Direktive 85/611, u okolnostima u kojima je UCITS trgovao svojim udjelima u državi članici različitoj od one u kojoj se nalazi, tumačiti tako da pojam „plaćanja imateljima udjela“ obuhvaća također izdavanje potvrda o udjelima (u daljnjem tekstu: potvrde o udjelima) imateljima udjela od strane zastupnika UCITS-a u toj drugoj državi članici (u daljnjem tekstu: zastupnik).

2. Kako bi odgovorio na to pitanje, Sud treba razmotriti dva pitanja. Prvo, može li se imatelj udjela (u daljnjem tekstu: imatelj udjela) u uzajamnom investicijskom fondu, kojima se trgovalo u državi članici različitoj od one u kojoj se taj fond nalazi, pozvati na članak 45. Direktive 85/611 u odnosu na zastupnika kojeg je odredio taj fond radi osiguranja „moćnosti“ navedenih u članku 45. Direktive 85/611 u državi članici u kojoj se trguje udjelima, kad u vezi s tim uzajamnim investicijskim fondom ne postoji ugovorni odnos između zastupnika i imatelja udjela? Drugo, treba li članak 45. Direktive 85/611 tumačiti tako da se pojam „plaćanja imateljima udjela“ također odnosi na izdavanje potvrda o udjelima imateljima udjela od strane istog zastupnika?

1 – Jezik izvornika: engleski

2 – SL 1985., L 375, str. 3., kako je izmijenjena. Prilog Direktivi 85/611 preimenovan je u „Prilog I.“ te je izmijenjen Direktivom 2001/107/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. siječnja 2002. (SL 2002., L 41, str. 20.). Direktiva UCITS zamijenjena je Direktivom 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) (SL 2009., L 302, str. 32.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 3., str. 213.). U ovom se predmetu *ratione temporis* primjenjuje Direktiva 85/611.

3. Direktiva 85/611 ubraja se u područja koja su za Sud relativno neistražena. Postoji sudska praksa, posebice vezana uz porez na dodanu vrijednost, u kojoj je Direktiva imala značajan utjecaj, ali prema mojim saznanjima ne postoji presuda u kojoj je Sud tumačio materijalne odredbe Direktive³.

II – Pravni okvir, činjenice i upućeno pitanje

A – Mjerodavne odredbe

4. Svrha Direktive 85/611, kao jedne od prvih mjera Zajednice koje su se odnosile na tržišta vrijednosnih papira, jest osigurati okvir Zajednice za pružanje usluga u vezi s UCITS-ima, na temelju načela nadzora matične države i uzajamnog priznavanja, ali bez namjere potpunog usklađivanja nacionalnih pravnih propisa koji se primjenjuju na UCITS-e⁴. U skladu s jednim od ranijih komentara Direktive 85/611, ona je „pokazala put koji treba pratiti kako bi se ostvarilo toliko očekivano jedinstveno tržište financijskih usluga“⁵.

5. Pristup Direktive 85/611 prekograničnom pružanju UCITS-ovih usluga objašnjen je u njezinoj uvodnoj izjavi 5., koja je oblikovana na sljedeći način: „[b]udući da primjena tih zajedničkih pravila predstavlja dovoljno jamstvo, u skladu s odredbama koje su primjenjive na slobodu kretanja kapitala, subjektima za zajednička ulaganja koji se nalaze u jednoj državi članici da mogu trgovati svojim udjelima u drugim državama članicama a da te druge države članice ne mogu podvrgnuti te subjekte ili njihove udjele nikakvim odredbama, osim onih koje u tim državama ne spadaju u područje koje je uređeno ovom direktivom; svakako treba predvidjeti da se, *ako jedan subjekt za zajednička ulaganja trguje svojim udjelima u državi članici različitoj od one u kojoj se nalazi, poduzmu sve potrebne mjere da bi imatelji udjela u toj drugoj državi članici mogli u njoj ostvarivati na jednostavan način svoja financijska prava* i raspolagati potrebnim informacijama“ (moje isticanje). [neslužbeni prijevod]

6. Direktiva 85/611 primjenjuje se na investicijske fondove kojima upravljaju društva za upravljanje, uzajamne investicijske fondove (koji su za potrebe Direktive 85/611 uključeni u „investicijske fondove“) i društva za investicije (članak 1. stavak 3.)⁶. Od osobite je važnosti činjenica da su UCITS-i određeni kako svojim *ciljem*, koji se sastoji od zajedničkog ulaganja sredstava prikupljenih od javnosti u prenosive vrijednosne papire i/ili drugu likvidnu financijsku imovinu na temelju načela razdiobe rizika, tako i svojim *osnovnim načelom poslovanja*, koje se temelji na obvezi UCITS-a da na zahtjev imatelja udjela otkupi ili isplati udjele iz sredstava tog UCITS-a (članak 1. stavak 2.).

7. Za ovaj su predmet osobito važne dvije odredbe Direktive 85/611. Prema članku 44., UCITS koji trguje svojim udjelima u drugoj državi članici mora poštovati zakone i druge propise koji su na snazi u toj državi koji se ne odnose na područje uređeno ovom direktivom (stavak 1.). Međutim, svaki UCITS može oglašavati svoje udjele u državi članici u kojoj se njima trguje. Pritom mora postupati u skladu s odredbama koje reguliraju oglašavanje u toj državi (stavak 2.).

3 — Vidjeti na području PDV-a, npr. nedavno donesenu presudu od 7. ožujka 2013., *Wheels Common Investment Fund Trustees* i drugi, C-424/11; presudu od 7. ožujka 2013., *GfBK*, C-275/11. Vidjeti na području slobodnoga kretanja kapitala nedavno donesenu presudu od 7. lipnja 2012., *VBV-Vorsorgekasse*, C-39/11.

4 — Vidjeti „Towards a European Market for the Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities. Commentary on the provisions of Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985“, Komisija Europskih zajednica, Ured za službene publikacije Europskih zajednica (1988.), str. 118. Međutim, ovaj komentar koji je napisao g. Vandamme, bivši voditelj odjela „burze i tržišta vrijednosnih papira“ u Općoj upravi za financijske institucije i pravo društava u okviru Komisije, ne predstavlja nužno i stajalište Komisije.

5 — *Ibid.* (str. 119.)

6 — UCITS-i su kasnije izričito isključeni iz područja primjene Direktive 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata te o izmjeni direktiva Vijeća 85/611/EEZ i 93/6/EEZ i Direktive 2000/12/EZ Europskog parlamenta i Vijeća te stavljanju izvan snage Direktive Vijeća 93/22/EEZ (SL 2004., L 145, str. 1.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 4., str. 29.). Ona je propisala cjelovit okvir prava Unije za pružanje investicijskih usluga. Članak 2. stavak 1. točka (h) te direktive navodi da se ta „direktiva ne primjenjuje na [...] subjekte za zajednička ulaganja i mirovinske fondove, bez obzira na to jesu li usklađeni na razini Zajednice, te njihove depozitare i društva za upravljanje“.

8. Članak 45. Direktive 85/611, koji je ključna odredba za ovaj zahtjev za prethodnu odluku, navodi da „u slučaju iz članka 44. UCITS mora, između ostalog, u skladu sa zakonima i drugim propisima na snazi u državi članici gdje se trguje udjelima, poduzeti mjere potrebne da bi se osiguralo da u toj državi članici postoje mogućnosti za vršenje plaćanja imateljima udjela, otkup ili isplatu udjela, te za stavljanje na raspolaganje informacija koje je UCITS dužan dostavljati“. [neslužbeni prijevod]

9. Prema zahtjevu za prethodnu odluku, članak 130. belgijskog Zakona od 20. srpnja 2004. o određenim oblicima zajedničkog upravljanja investicijskim portfeljima (prijasnji Zakon od 4. prosinca 1990. o financijskim transakcijama i tržištima, članak 138.)⁷ propisuje da subjekt za ulaganje treba odrediti organizaciju da bi osigurao distribuciju imateljima udjela, prodaju ili otkup udjela kao i pružanje informacija koje je subjekt za zajedničko ulaganje obvezan pružiti. Zahtjev za prethodnu odluku nadalje navodi da se tim pravnim propisom u belgijsko pravo prenosi Direktiva 85/611.

B – Činjenice i glavni postupak

10. P. Gruslin, koji ima prebivalište u Maleziji, a boravište u Belgiji, te koji je tužitelj u glavnom postupku, u siječnju 1996. uložio je u investicijski fond pod nazivom Citiportfolios, koji je društvo luksemburškog prava. Fondom Citiportfolios upravlja društvo Citiportfolios, a njegova depozitna banka je Citibank Luxembourg. Potonja dva društva osnovana su u skladu s luksemburškim pravom.

11. Prospekt fonda Citiportfolios u Belgiji distribuiralo je društvo Citibank Belgium, sada Beobank SA/NV (u daljnjem tekstu: Beobank), koji je tuženik u glavnom postupku. Fond Citiportfolios je u skladu s drugim stavkom članka 138. belgijskog Zakona od 4. prosinca 1990. o financijskim transakcijama i tržištima odredio Citibank Belgium za pružanje usluga navedenih u članku 45. Direktive 85/611. Prema pisanom očitovanju P. Gruslina, on je prospekt dobio od službe Citigold društva Citibank Belgium u Waterloo.

12. Međutim, kako bi izvršio ulaganje, P. Gruslin je izvršio upis izravno u Luksemburgu, u društvu Citibank Luxembourg. Društvo Citibank Belgium nije sudjelovalo kao izvorno mjesto upisa, nije sklopilo nikakav ugovor ili drugi pravni posao s tužiteljem te nije dobilo nikakvu naknadu u tom svojstvu. Unatoč tome izvršilo je bankovni nalog za plaćanje upisa u korist fonda Citiportfolios.

13. Društvo Citibank Luxembourg 9. listopada 1996. zatvorilo je sve račune i okončalo poslovne veze s P. Gruslinom s učinkom od 17. rujna 1996. i pozvalo ga da preuzme sva sredstva i vrijednosne papire koji su se nalazili na njegovim računima. Društvo Citibank Luxembourg ga je obavijestilo da će se u slučaju nedavanja uputa u vezi s radnjama koje treba izvršiti da bi unovčio udjele u fondu Citiportfolios navedeni udjeli upisati na njegovo ime u registru udjela koji vodi izdavatelj. Budući da društvo Citibank Luxembourg nije primilo nikakve upute od P. Gruslina, ono je 14. listopada 1996. izvršilo taj upis.

14. U prosincu 1996. P. Gruslin zatražio je od društva Citibank Belgium da mu izda potvrde o svim njegovim udjelima na donositelja⁸ radi dokazivanja vlasništva nad udjelima kupljenim u fondu Citiportfolios. Društvo Citibank Belgium mu je odgovorilo da nema evidentiranih udjela, s obzirom na to da su kupljeni od društva Citibank Luxembourg, te ga je uputilo na to da se izravno obrati društvu Citibank Luxembourg. Na raspravi je društvo Citibank Belgium ipak navelo da je zahtjev P. Gruslina prosljedilo društvu Citibank Luxembourg.

7 — Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (*Moniteur belge*, 9. ožujka 2005., str. 9632.); Loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers (*Moniteur belge*, 22. prosinca 1990., str. 23800.)

8 — Beobankov zastupnik je na raspravi naveo da su udjele P. Gruslina izvorno predstavljale potvrde na donositelja, koje su se u ime Citibank Luxembourg čuvale kod središnjeg depozitarnog tijela. Pravo P. Gruslina na te udjele temeljilo se na upisu tih vrijednosnih papira na račun kod te banke. U listopadu 1996. potvrde na donositelja preoblikovane su u udjele na ime u odnosu na koje je P. Gruslin bio registriran kao vlasnik u mjerodavnom upisniku fonda.

15. Budući da mu društvo Citibank Belgium nije izdalo zatražene potvrde o udjelima, P. Gruslin je pokrenuo više pravnih postupaka pred belgijskim sudovima, kako bi, između ostalog, ishodio da se društvu Citibank Belgium naloži izdavanje potvrde o udjelima navedenim u prospektu fonda Citiportfolios. P. Gruslin se u svojem zahtjevu pozvao na Direktivu 85/611.

16. Presudom od 11. siječnja 2011. Cour d'appel de Bruxelles odbio je njegovu žalbu jer nije mogao utvrditi ni postojanje ugovornog odnosa između P. Gruslina i društva Citibank Belgium ni povredu izvanugovorne obveze od strane društva Citibank Belgium u vezi s distribucijom prospekta fonda Citiportfolios. P. Gruslin je protiv te presude uložio žalbu pred belgijskim Cour de cassation.

C – Prethodno pitanje i postupak pred Sudom

17. Cour de cassation odlučio je prekinuti postupak i postaviti Sudu sljedeće prethodno pitanje:

„Trebaju li članak 45. Direktive [85/611] tumačiti tako da pojam ‚plaćanja imateljima udjela‘ obuhvaća također izdavanje potvrda o udjelima na ime imateljima udjela?“

18. P. Gruslin, Beobank, vlade Kraljevine Belgije i Češke Republike kao i Europska komisija dostavili su pisana očitovanja. Na raspravi održanoj 27. studenoga 2013. sudjelovali su zastupnici P. Gruslina, Beobanke i Europske komisije.

III – Analiza

A – Dopuštenost prethodnog pitanja

19. U svojem pisanom očitovanju Europska komisija izrazila je sumnju u dopuštenost prethodnog pitanja koje je uputio nacionalni sud. Ta se sumnja temeljila na činjenici da je tužitelj stekao udjele u fondu izravno u državi članici u kojoj se UCITS nalazio, što je u ovom slučaju Luksemburg. Europska komisija izražava bojazan da bi primjena članka 45. Direktive 85/611 mogla ovisiti o stjecanju udjela od strane imatelja udjela putem zastupnika UCITS-a koji se nalazi u državi članici u kojoj se trgovalo udjelima. Europska komisija pita je li, u nedostatku takve poveznice, prethodno pitanje dopušteno.

20. Međutim, na raspravi je Europska komisija zauzela drukčiji stav. Tvrdila je da za nastanak obveza iz članka 45. Direktive 85/611 nije bilo potrebno prethodno postojanje pravnog odnosa između imatelja udjela i zastupnika.

21. Valja se prisjetiti da je u postupku temeljem članka 267. UFEU-a isključivo na nacionalnom sudu da utvrdi i potrebu za prethodnom odlukom i relevantnost pitanja koja postavlja Sudu. Stoga je Sud u načelu dužan donijeti odluku kad se postavljena pitanja odnose na tumačenje prava Unije⁹. Zbog toga za pitanja o tumačenju prava EU-a koja je uputio nacionalni sud vrijedi pretpostavka relevantnosti. Sud može odbiti odlučiti o zahtjevu za prethodnu odluku samo ako je posve očito da zatraženo tumačenje prava EU-a nema nikakve veze s činjeničnim stanjem glavnog postupka ili njegovom svrhom, u slučaju kada je problem hipotetske naravi ili kada Sud ne raspolaže činjeničnim i pravnim elementima koji su potrebni kako bi se dao koristan odgovor na postavljena pitanja¹⁰.

9 — Presuda od 21. veljače 2013., ProRail, C-332/11, t. 30. i navedena sudska praksa; presuda od 5. prosinca 2013., Nordecon and Ramboll Eesti, C-561/12, t. 29. i navedena sudska praksa

10 — Presuda ProRail, t. 31. i navedena sudska praksa; presuda od 11. travnja 2013., Della Rocca, C-290/12, t. 29. i navedena sudska praksa; presuda Nordecon and Ramboll Eesti, t. 30.; presuda od 12. prosinca 2013., SOA Nazionale Costruttori, C-327/12, t. 21.; presuda od 12. prosinca 2013., Carratù, C-361/12, t. 23. i navedena sudska praksa

22. U predmetnom slučaju, upućeno prethodno pitanje, koje se odnosi na tumačenje odredbe prava EU-a, i to članka 45. Direktive 85/611, nije nepovezano s činjeničnim stanjem ili stvarnom svrhom glavnog postupka. Članak 45. Direktive 85/611 zapravo se nalazi u odjeljku VIII. navedene direktive, naslovljenom „Posebne odredbe koje se primjenjuju na UCITS koji trguje svojim udjelima u državama članicama koje nisu država članica u kojoj se nalazi“ [neslužbeni prijevod]. Fond Citiportfolios nalazio se u Luksemburgu, a njegovim udjelima trgovalo se u Belgiji, na način da je društvo Citibank Belgium distribuiralo njegove prospekte i brošure. Zbog toga se ne može isključiti mjerodavnost Direktive 85/611 u ovom postupku.

23. Na temelju toga smatram da je prethodno pitanje dopušteno.

B – Analiza

24. Radi davanja odgovora na prethodno pitanje, potrebno je pojasniti područje primjene članka 45. Direktive 85/611 u vezi s njezinom uvodnom izjavom 5. Prije nego što razmotrim to pitanje, postoji još jedno pozadinsko pitanje koje je od ključne važnosti za odgovor na to pitanje. A to je uređuje li Direktiva 85/611 način na koji imatelji udjela dokazuju vlasništvo nad udjelima u fondu prema UCITS-u, njegovom zastupniku u državi članici u kojoj se trguje udjelima i trećim osobama.

1. Dokazivanje vlasništva nad udjelima u fondu prema UCITS-u i njegovu zastupniku

25. Način evidencije i dokazivanja vlasništva je, naravno, od osobite važnosti u odnosima između imatelja udjela i njihovog društva za upravljanje, u ovom slučaju luksemburškog društva za upravljanje Citiportfolios i njegove depozitne banke, u ovom slučaju Citibank Luxembourg. Bez dokaza o vlasništvu ne mogu se izvršavati ni vlasnička prava. Pitanje dokazivanja vlasništva jednako tako se pojavljuje i u odnosu na zastupnike fonda kao i u odnosu na treće osobe općenito u svrhe transakcije, kad se udjelima trgovalo u državi članici različitoj od one u kojoj se fond nalazi.

26. U vezi s posljednjim dovoljno je navesti da se Direktiva 85/611 temelji na načelu da imatelji udjela ostvaruju gospodarsku vrijednost svojeg ulaganja kroz zahtjev za otkup ili isplatu njihovih udjela od strane UCITS-a. Zato je način dokazivanja prava vlasništva nad udjelima od manje važnosti za potrebe prijenosa, iako Direktiva 85/611 ni na koji način ne sprečava izdavanje udjela i/ili potvrda koje ih kao prenosivi instrumenti predstavljaju, a koje je moguće prodati trećim osobama.

27. Zastupnik Beobanke na raspravi je naveo kako imatelj udjela svoj položaj može dokazati na različite načine. Ono može biti ovisno o imateljevom upisu u registar imatelja udjela u fondu ili se vlasništvo može dokazati držanjem prenosivih potvrda na donositelja, čije pokazivanje omogućuje ostvarivanje prava. Ipak, primjećujem da je dokazivanje vlasništva nad udjelima u uzajamnim investicijskim fondovima pokazivanjem potvrda na donositelja postalo izuzetno rijetko. Vlasništvo nad udjelima u zajedničkim investicijskim fondovima jednako tako se može dokazivati potvrdama na ime, koje se ne mogu prenositi, s učinkom prema društvu za upravljanje, ili se udjeli mogu nematerijalizirati, što znači da pružatelji financijskih usluga vode račune na kojima se udjeli registriraju.

28. To naravno ne predstavlja problem ako je imatelj udjela stekao relevantne udjele u fondu koji se nalazi u državi članici različitoj od one u kojoj se trgovalo tim udjelima, putem zastupnika u toj državi članici, kako je to navedeno u članku 45. Direktive 85/611¹¹. Međutim, problem se može pojaviti ako imatelj udjela svoje udjele ne upiše putem zastupnika, već izravno kod društva za upravljanje u državi članici u kojoj se fond nalazi. Upravo je to problem u ovom predmetu jer je P. Gruslin udjele stekao od društva Citibank Luxembourg, a ne Citibank Belgium.

11 — U skladu s Interpretativnim priopćenjem Europske komisije pod naslovom „Ovlasti koje zadržavaju matična država članica i država članica domaćin kod stavljanja UCITS-a na tržište prema odjeljku VIII. Direktive UCITS“, COM(2007) 112 završna verzija, str. 6., bilj. 12., stavljanje na tržište „je zadaća društva za upravljanje UCITS-om i, u većini slučajeva, lokalnih posrednika koji djeluju kao treće osobe – distributeri“.

29. Mišljenja sam da načini dokazivanja vlasništva u uzajamnim investicijskim fondovima ovise kako o pravilima uzajamnog investicijskog fonda, koja u skladu s člankom 4. stavkom 2. Direktive 85/611 moraju odobriti nadležna tijela države članice u kojoj se fond nalazi, tako i o mjerodavnom nacionalnom pravu, koje je u ovom slučaju luksemburško pravo. To nije usklađeno pravom EU-a.

30. Iz točke 1.10. dodatka A iz Priloga Direktivi 85/611 proizlazi da pravila fonda i nacionalni pravni propisi trebaju regulirati to pitanje. U protivnome imatelji udjela ne bi imali stvarna sredstva za ostvarivanje svojih prava iz Direktive 85/611. Međutim, smatram kako nema temelja prema kojem bi se taj ili bilo koji drugi dio Direktive mogao tumačiti na način da određuje obvezne uvjete koji se tiču načina na koji se dokazuje ili evidentira vlasništvo u zajedničkim investicijskim fondovima¹².

31. Pritom se ne slažem s Europskom komisijom u dijelu u kojem je njezin zastupnik na raspravi smatrao kako Direktiva 85/611 nameće obvezu državama članicama da zahtijevaju da se imateljima udjela izdaju potvrde o udjelima, kako bi mogli dokazati svoj položaj zastupnicima društava za upravljanje u državi članici u kojoj se trguje udjelima, a s kojima prethodno nisu bili ni u kakvom pravnom odnosu. To je prema tvrdnji Komisije bilo nužno sa stajališta slobodnoga kretanja kapitala.

32. Moje je mišljenje da formulacija „originalni vrijednosni papiri ili potvrde koje dokazuju pravo vlasništva; upis u registar ili na račun“, navedena u točki 1.10. dodatka A iz Priloga Direktivi 85/611, označava četiri različita načina dokazivanja vlasništva nad udjelima. Prva dva načina, odnosno potvrde o udjelima izdane na donositelja ili na ime, relevantna su za sustave gdje se još (uvijek) koriste vrijednosni papiri u materijaliziranom obliku, dok su preostala dva načina, odnosno upis u registar imatelja udjela ili na računu vrijednosnih papira, relevantni za nematerijalizirani sustav.

33. Nezamislivo je da bi zakonodavac Zajednice 1985. imao namjeru učiniti obvezujućim korištenje potvrda o udjelima u materijaliziranom obliku, u vrijeme kad su države članice već bile usmjerene prema uvođenju u potpunosti nematerijaliziranih sustava trgovanja vrijednosnim papirima¹³. Podsjećam da je zakonodavstvo na kojem se zasnivao francuski sustav Sicovam bilo doneseno 1980.¹⁴. Štoviše, u 1980-ima, brojni su se nacionalni sustavi za trgovanje vrijednosnim papirima i njihovo poravnavanje temeljili na takozvanim središnjim depozitorijima vrijednosnih papira (često nazivani CSD-ovi) koji su čuvali vrijednosne papire u materijaliziranom obliku. Ti vrijednosni papiri u pravilu se nisu fizički premještali za potrebe transakcije, a pravo na njih se temeljilo na knjigovodstvenim upisima u račune vrijednosnih papira pri financijskim institucijama. Čini se da je to bio slučaj kod potvrda o udjelima na donositelja P. Gruslina, koje su predstavljale njegove udjele prije nego što su oni bili preoblikovani u udjele na ime.

34. Također se ne slažem s argumentima Europske komisije da načelo slobodnoga kretanja kapitala znači da se imateljima udjela trebaju izdati potvrde o udjelima putem kojih mogu dokazati svoje vlasništvo nad dotičnim udjelima pružateljima financijskih usluga u državama članicama različitim od one u kojoj se fond nalazi. Slobodno kretanje kapitala u današnje je vrijeme moguće više nego ikad prije s obzirom na to da je unaprijeđeno digitaliziranim metodama trgovanja vrijednosnim papirima, poravnavanja i registracije vlasništva, bez potrebe za zastarjelim, nesigurnim i skupim metodama koje su se temeljile na materijaliziranim potvrdama.

12 — Interpretativno priopćenje Europske komisije, *ibid.*, pojašnjava da su područja obuhvaćena Direktivom 85/611 ograničena i ničime ne upućuje na to da bi dokaz vlasništva u zajedničkim investicijskim fondovima bio uređen Direktivom 85/611. Također primjećujem da to pitanje ostaje neuređeno i u Direktivi 2009/65. Osobito vidjeti poglavlje XI. te direktive, koje odgovara odjeljku VIII. Direktive 85/611.

13 — Za suvremeni prikaz stanja sustava imobiliziranih i nematerijaliziranih vrijednosnih papira u Europi u 1980-ima, vidjeti izvještaj finske državne komisije za razvoj trgovanja vrijednosnim papirima iz 1986. (Arvopaperikäsitteilyn kehittämissuositusten mietintö, KM 1986: 32, Helsinki 1986), str. 51.-84.

14 — Francuska organizacija Sicovam (Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières) vrijednosne papire je nematerijalizirala već 1982. Nakon spajanja sa sličnim organizacijama iz drugih država članica, postala je 2001. Euroclear France.

35. Tome bih pridodao tehnološki napredak koji je posljedica interneta. Ne samo da je jednostavnije no ikad prije doći do financijskih informacija preko granice, već je internet olakšao i prekogranična plaćanja i investicijske transakcije. Međunarodne novčane transakcije sad se mogu izvršiti putem interneta, brzo i jednostavno i uz male troškove. Očitovanja Europske komisije u pogledu potrebe za (materijaliziranim) potvrdama o udjelima u suprotnosti su s tim suvremenim razvojnim tijekovima. Suprotno tome, u današnje vrijeme usluge lokalnih zastupnika UCITS-a manje su bitne za ulagače nego što su to bile u 1980-ima.

36. Zbog toga se države članice i pojedini UCITS-ovi trebaju odlučiti dokazuje li se vlasništvo nad udjelima potvrdama o udjelima na donositelja, potvrdama o udjelima na ime, upisom udjela u registar imatelja udjela ili upisom na račun vrijednosnih papira.

37. Zastupnik UCITS-a u državi članici u kojoj se trguje udjelima pravno je obvezan, i prema mojem je mišljenju ovlašten, osigurati da je svatko s kim posluje doista imatelj udjela. Drugim riječima, u slučaju nepostojanja odgovarajućeg ugovornog odnosa između imatelja udjela i zastupnika koji se odnosi na uzajamni investicijski fond, imatelj udjela mora dokazati zastupniku svoj položaj sredstvima koja su u tu svrhu predviđena pravilima fonda i mjerodavnim nacionalnim pravom. Društvo za upravljanje bi teško ovlastilo svojeg lokalnog zastupnika da vrši plaćanja, isplatu ili otkup udjela od imatelja udjela bez takvog dokaza, ili alternativno zahtjeva imatelja udjela da društvo za upravljanje ovlasti svojeg lokalnog zastupnika da mu izvrši plaćanja¹⁵.

2. Područje primjene članka 45. Direktive 85/611

38. Primjenjivost članaka 44. i 45. Direktive 85/611 ovisi o tome je li se trgovalo udjelima u fondu u državi članici različitoj od one u kojoj se fond nalazi.

39. Trgovanje iz članka 44. stavka 1. Direktive 85/611 prema mojem mišljenju znači da je upis ili kupnja udjela u državi članici u kojoj se trguje udjelima moguća a da ulagači ne trebaju poduzeti nikakve mjere izvan područja te države članice. Ako je trgovanje uspješno i dovodi do upisa, društvo za upravljanje mora imati lokalnog zastupnika koji za njega djeluje u svrhe navedene u članku 45. Direktive 85/611 i kojem se imatelji udjela mogu obratiti. U ovom je predmetu nesporno da je takav odnos postojao između fonda Citiportfolios (Luksemburg) i društva Citibank Belgium.

40. Radi pravilnog razumijevanja područja primjene članka 45. Direktive 85/611 potrebno je proučiti ulogu te odredbe u općoj strukturi Direktive, imajući na umu da je namjena Direktive omogućiti slobodno pružanje prekograničnih usluga u tom području.

41. Ovdje je korisno ponovno citirati komentar Direktive, koji je Europska komisija objavila 1988. U tom je komentaru navedeno da „u svakom slučaju, država članica u kojoj UCITS trguje svojim udjelima ne bi bila u mogućnosti [ni u kojem] slučaju koristiti pravilo [iz članka 45.] kao temelj za to, da ga obveže da na njezinom području ima pravnog zastupnika, jer bi to značilo da se pravo UCITS-a da trguje svojim udjelima u državi članici različitoj od one u kojoj se nalazi uvjetuje time da na njezinom području ima poslovni nastan, što bi bilo protivno konceptu pružanja usluga kako je određen Ugovorom. Slijedom navedenoga, radi izbjegavanja svake dvojbe, ne može se zahtjev u izvornoj verziji prijedloga Europske komisije da UCITS mora imati financijsku službu u državi članici u kojoj trguje svojim udjelima, iako je općeprihvaćeno da je financijska služba tek upravna služba, za razliku od pravnog zastupnika, smatrati ekvivalentom poslovnog nastana¹⁶.“

15 — Društvo Beobank je na raspravi navelo da je nakon primitka zahtjeva P. Gruslina za izdavanje potvrda o udjelima taj zahtjev prosljedilo društvu Citibank Luxembourg. Mišljenja sam da iz članka 45. Direktive 85/611 ne proizlazi takva obveza za društvo Citibank Belgium.

16 — Vandamme, *op. cit.*, str. 93.

42. Štoviše, područja odgovornosti države članice domaćina (kao što su mogućnosti plaćanja, isplate ili otkupa udjela UCITS-a iz članka 45. Direktive 85/611) strogo su ograničena kako bi se izbjegle prepreke slobodnom pružanju usluga između država članica. Zato sam mišljenja da se članak 45. Direktive 85/611 ne može široko tumačiti.

43. Također primjećujem da su prava na informiranje imatelja udjela precizno definirana u Direktivi 85/611. Ovdje posebno upućujem na odjeljak VI. Direktive 85/611 koji sadrži odredbe o prospektu, periodičnim izvještajima i drugim informacijama.

44. Ipak, suprotno tvrdnjama belgijske vlade, izdavanje potvrda o udjelima, čak i potvrda na ime imatelja udjela, ne može se smatrati ispunjenjem obveze pružanja informacije prema Direktivi 85/611. Radi se o djelovanju koje mogu tražiti ili omogućavati pravila fonda i nacionalni pravni propisi kako bi se steklo ili dokazalo vlasništvo nad udjelima.

45. Kao što je to na raspravi istaknulo društvo Beobank, u odjeljku VI. Direktive 85/611 je, između ostalog, određena obveza objave prospekta, godišnjeg izvješća i polugodišnjeg izvješća, kao i redovite objave cijene izdavanja, prodaje, otkupa ili isplate njegovih udjela. Sve te informacije odražavaju ono što je zakonodavac Zajednice smatrao nužnim da bi ulagač mogao donijeti utemeljenu odluku o ulaganju ili o odustajanju od ulaganja. S druge strane, odjeljak VI. Direktive 85/611 ničime nije povezan s dokazivanjem vlasništva nad udjelima.

46. Smatram da ni izdavanje ni uručivanje potvrda o udjelima nije uključeno u pojam „plaćanja imateljima udjela“ iz članka 45. Direktive 85/611. Plaćanje u tom smislu znači ispunjenje novčane obveze kao što je plaćanje kamata ili dividendi iz udjela, ili u slučaju isplate ili otkupa udjela, iznosa koji se plaćaju imatelju udjela.

47. Kako je to društvo Beobank pojasnilo na raspravi, zastupnik u državi članici u kojoj se trguje udjelima pruža samo financijsku uslugu te se može smatrati zastupnikom za plaćanje, u smislu da iznose koji se plaćaju iz fonda prenosi imatelju udjela. Zastupnici čekaju da im fond plati prije nego što izvrše bilo kakva plaćanja u vezi s udjelima. Štoviše, oni pružaju informacije na koje imatelji udjela imaju pravo i prosljeđuju zahtjeve za isplatu ili otkup depozitaru fonda te plaćaju vrijednost udjela imateljima udjela, tek kad taj iznos dobiju od fonda.

48. Drugim riječima, članak 45. Direktive 85/611 ne određuje nikakve samostalne obveze zastupnika koji su odgovorni za izvršenje zadaća iz članka 45., barem ne bez sudjelovanja fonda, točnije društva za upravljanje ili depozitara, ovisno o okolnostima. Svako drugo tumačenje bilo bi protivno načelu da se radi o prekograničnoj financijskoj usluzi, koju UCITS pruža iz države članice u kojoj se nalazi u državu članicu u kojoj trguje udjelima. Zbog toga se od lokalnih zastupnika ne može tražiti da vrše plaćanja imateljima udjela, otkupljuju ili isplaćuju udjele, ili čak daju informacije koje je UCITS dužan dati, ako to ne učini fond. Neizbježan je stoga zaključak da se zastupniku iz članka 45. ne može odrediti obveza izdavanja i uručivanja potvrda o udjelima.

49. Zaključno se iz riječi „plaćanja imateljima udjela“ iz članka 45. Direktive 85/611 ne može izvesti zaključak o postojanju obveze lokalnog zastupnika UCITS-a u državi članici u kojoj se trguje udjelima da uručuje potvrde o udjelima imateljima udjela.

IV – **Zaključak**

50. Predlažem stoga sljedeći odgovor na zahtjev za prethodnu odluku koji je uputio Cour de cassation (Belgija):

Članak 45. Direktive Vijeća 85/611 od 20. prosinca 1985. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) treba tumačiti tako da se pojam „plaćanja imateljima udjela“ ne odnosi na izdavanje potvrda o udjelima na ime imateljima udjela.