

**JAVNI ODZIV STROKOVNIH SODELAVCEV VZMD
NA STALIŠČA MINISTRSTVA ZA FINANCE IN AGENCIJE ZA TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV
V POSTOPKU SPREJEMANJA ZAKONA O TRGU FINANČNIH INSTRUMENTOV (ZTFI-1)**

Vseslovensko združenje malih delničarjev (VZMD) je podalo javno pobudo za sprejem amandmajev k predlogu novega Zakona o trgu finančnih instrumentov (ZTFI-1), ki je v parlamentarni obravnavi (EPA: 0062-VIII). Na pobudo VZMD sta se odzvala Ministrstvo za finance (MF) ter Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP).

Spodaj podpisani strokovni sodelavci VZMD (s področja kapitalskega in finančnega trga) želimo javno opozoriti na perečo problematiko, zaradi katere je VZMD podal predlog amandmajev, ter izpostaviti nevzdržnost argumentov MF in ATVP, ki amandmajem nasprotujeta.

1. Amandma k 187. členu predloga ZTFI-1

187. člen predloga ZTFI-1 ureja **prenos finančnih instrumentov strank in vodenja računov vrednostnih papirjev na drugega finančnega posrednika v primeru, ko določen finančni posrednik preneha opravljati investicijske storitve in posle.**

VZMD je predlagal, naj se predlagani člen dopolni tako, da:

- finančni posrednik, ki preneha opravljati dejavnost, za prenos finančnih instrumentov strank in vodenja računov ne sme prejeti nobenih plačil od finančnega posrednika, ki finančne instrumente strank in vodenje računov prevzema, ter
- finančni posrednik, ki preneha opravljati dejavnost, strankam ne sme zaračunati nobenih nadomestil v zvezi s preходом k drugemu finančnemu posredniku, tudi če stranka sama izbere finančnega posrednika.

ATVP predlogu VZMD nasprotuje, saj naj bi bili mali vlagatelji po predlogu ZTFI-1, kot ga je podala Vlada, zaščiteni pred negotovostjo ob prenehanju opravljanja investicijskih storitev in poslov njihovega dotedanjšega finančnega posrednika, obenem pa naj bi jim bilo zagotovljeno upravljanje njihovega premoženja pod enakimi pogoji, kot so jih imeli do prenosa. Ministrstvo za finance predlogu VZMD nasprotuje, ker naj bi šlo za pogodbeno razmerje med dotedanjim in novim finančnim posrednikom oziroma za pogodbeno razmerje med stranko in finančnim posrednikom.

Argumenti ATVP in MF ne držijo. Kakor priznava sama ATVP, je namen določb ZTFI-1 predvsem v zagotovitvi večjega varstva vlagateljev. Namen določb ZTFI-1 torej ni v absolutizaciji pogodbene svobode, na katero se sklicuje MF, temveč v dodatnih omejitvah močnejše stranke (t.j. finančnega posrednika), ki so primerne glede na naravo storitve, v kateri je ena stranka finančno in informacijsko bistveno močnejša od druge. Finančnemu posredniku bi zadoščale že splošne določbe Obligacijskega zakonika – smisel ZTFI-1 je torej ravno v dodatnih omejitvah finančnega posrednika v korist vlagateljev, glede na splošno ureditev. Vlagatelj v primeru enostranske

odločitve finančnega posrednika, da preneha voditi račune vrednostnih papirjev, nima nobenega jamstva, da mu bo zagotovljeno nadaljnje upravljanje premoženja pod dotedanjimi pogoji. Trditev ATVP, da takšno jamstvo obstaja, je neresnično, saj ga zakon ne daje. **Omejitev, ki jo je zaradi varstva vlagateljev predlagal VZMD, ne posega nesorazmerno v pogodbeno svobodo finančnega posrednika, saj terja zgolj to, da sam nosi finančne posledice svoje odločitve o prenehanju opravljanja dejavnosti, torej da krije stroške prehoda vsake svoje stranke k drugemu finančnemu posredniku, po izbiri stranke. Prav tako predlog VZMD zasleduje, da finančni posrednik ne bi trgoval s svojimi strankami v zameno za koristi, ki bi jih po ekonomski vsebini morale biti deležne stranke.**

Poudarjamo, da imajo lastniki borznoposredniške družbe vedno možnost, da prodajo svoj delež v družbi drugemu finančnemu posredniku: v primeru tovrstne transakcije noben prenos strank ne bi bil potreben, vlagatelji pa bi dejansko ohranili enak položaj, kot so ga imeli dotlej, saj se ne bi spremenil niti subjekti, niti vsebina razmerja. Če se lastniki borznoposredniške družbe pač odločijo drugače, kar bo pogosto ravno zaradi tega, ker kupec ne bo pripravljen sprejeti odgovornosti za dotedanja ravnanja in zaveze, temveč želi »kupiti« samo stranke, potem bi bili dolžni odkloniti vsakršne negativne posledice takšne odločitve za njihove stranke.

Argumenti MF in ATVP ne vzdržijo presoje niti iz razloga, ker MF in ATVP ne pojasnita, zakaj je mogoče poskrbeti za zaščito potrošnikov v primeru spremembe banke, dobavitelja električne energije ali telekomunikacijskega operaterja, ni pa mogoče doseči enakovredne ravni zaščite vlagateljev v primeru sprememb finančnega posrednika.

2. Amandma k 286. členu predloga ZTFI-1

286. člen predloga ZTFI-1 ureja obveznost finančnega posrednika, da denarne zneske, ki jih je prejel za stranko, izroči stranki. **V praksi prihaja do takih deviacij, da »izročitev denarnih zneskov stranki« privede do položaja, ko stranka dolguje finančnemu posredniku, saj si ta obračuna višje nadomestilo za svoje storitve »izplačila«, kot znaša neto znesek izplačila.**

VZMD je tako predlagal sprejetje amandmaja, po katerem bi vlagatelj imel pravico, da zaradi optimizacije stroškov več manjših izplačilih združi v eno večje izplačilo.

MF in ATVP sta v odzivu navedla, da zakonski poseg naj ne bi bil potreben, saj naj bi se vlagatelj že sedaj lahko dogovorili s finančnimi posredniki za združevanje izplačil.

Navedba MF in ATVP ne drži. Poseben zakon o trgu finančnih instrumentov in navsezadnje tudi specializirana »agencija« za trg vrednostnih papirjev namreč obstajata iz razloga, ker je potrebno vlagatelje v razmerju do finančnih posrednikov že na zakonski ravni ščititi učinkoviteje, kot to predvideva splošna ureditev Obligacijskega zakonika, ki temelji na enakovredni moči pogodbenih strank. Če bi se vlagatelji lahko s finančnimi posredniki vse ustrezno dogovorili kar sami, ne bi bilo potrebe ne po posebnem zakonu za trg finančnim

instrumentov in ne po specializirani »agenciji« za trg vrednostnih papirjev. Nezmožnost dogovora, kot ga predlagata MF in ATPV, pa je navsezadnje pokazala tudi neposredna praksa ter vsakršni poizkusi sklenitve tovrstnega dogovora, saj so ga finančni posredniki kategorično zavrnil.

3. Amandma k 296. členu predloga ZTFI-1

296. člen predlaganega ZTFI-1 v primerjavi z 255. členom veljavnega ZTFI dodatno omejuje odvetniške in notarske fiduciarne račune za skupno prodajo in nakupe vrednostnih papirjev, in sicer na največ 12 mesecev, daljši čas pa je mogoč s posebnim dovoljenjem ATPV.

Ker se je v preteklih letih, kot najučinkovitejši odvetniški račun za skupne prodaje in nakupe vrednostnih papirjev izkazal fiduciarni račun programa »*Delniška OPORA*«, ki ga je za zaščito malih vlagateljev vzpostavil VZMD, upravičeno domnevamo, da gre pri predlaganem drugačnem besedilu novega 296. člena ZTFI-1, v primerjavi z veljavnim 255. členom ZTFI, za nov poskus onemogočanja ter ukinitve »*Delniške OPORE*«. Domneva je utemeljena še toliko bolj, ker ne gre za prvi poskus omejevanja odvetniških in notarskih fiduciarnih računov vrednostnih papirjev, temveč je do vsebinskega omejevanja prišlo že ob lanskoletnem sprejemanju novele ZTFI-G (dodana je bila omejitev na postopke skupnih prodaj in nakupov).

VZMD je predlagal, da bi 296. člen ZTFI-1 ohranil nespremenjeno besedilo doslej veljavnega 255. člena ZTFI (torej ne bi uvedel časovne omejitve odvetniških in notarskih fiduciarnih računov).

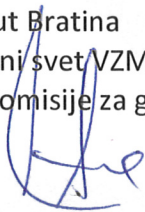
MF in ATPV sta v odzivu navedla, da naj bi bili fiduciarni računi problematični z vidika učinkovitosti izvršb, javnosti delniških knjig in zaščite vlagateljev preko jamstvenih shem. Poleg tega naj bi bila večina pravnih postopkov, zaradi katerih so ti računi potrebni, po oceni ATPV končana v krajšem času od enega leta.

Tudi te navedbe MF in ATPV ne držijo. Imetništvo vrednostnih papirjev preko fiduciarnih računov je enakovreden način imetništva vrednostnih papirjev, ki ga priznava in varuje evropski pravni okvir. Že večkrat je bilo izpostavljeno, da Uredba (EU) št. 909/2014, ki se uporablja neposredno, v 38. členu prepoveduje dodatne omejitve fiduciarnih računov, ki niso bile v veljavi na dan 17.09.2014. Če bi pomisleki MF in ATPV res držali, bi jih morala MF in ATPV uveljaviti na evropski ravni, ne pa se zatekati v arbitrarno omejevanje zgolj glede domačih (slovenskih) odvetnikov in notarjev, medtem ko nedotaknjene puščata tuje fiduciarje, ki predstavljajo več kot 99 % imetništva slovenskih vrednostnih papirjev na fiduciarnih računih. V nasprotju s tem si MF in ATPV zaradi evropskega pravnega okvira fiduciarnih računov ne drzneta omejevati tujih fiduciarjev glede slovenskih vrednostnih papirjev, kar pomeni, da bi uveljavitev dodatnih omejitev privedla samo še do večjega odliva vlagateljev k tujim ponudnikom. Sugestije Ministrstva za finance, ki gredo celo izrecno v smer, naj se omejitvam v Republiki Sloveniji vsak izogne s tem, da odpre fiduciarni račun v tujini, označujemo za skrajno neokusne in škodljive.

Brez podlage pa je naposled tudi zatrjevanje, da naj bi bila večina pravnih postopkov končanih v roku, krajšem od enega leta. Ni jasno, na katerih analizah oziroma na čigavih izsledkih temeljijo tovrstne navedbe ATVP, ki posledično izzvenijo kot lahкотen poskus prilagajanja dejstev siceršnjim potrebam oziroma željam ATVP.

Izhajajoč iz navedenega se podpisani pridružujemo apelu VZMD, naj v nadaljnji obravnavi predloga ZTFI-1 prevladajo razumni argumenti, za katere se zavzemamo.

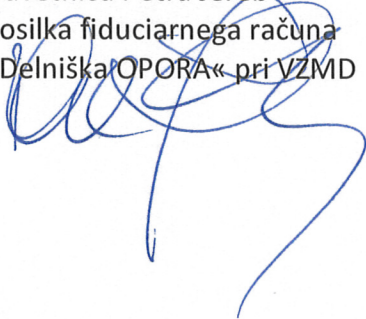
Dr. Borut Bratina
Strokovni svet VZMD
Vodja Komisije za gospodarsko pravo



Janja Žlogar Piano
Svet zavoda VZMD
Predsednica



Odvetnica Petra Jereb
nosilka fiduciarnega računa
»Delniška OPORA« pri VZMD



Dr. Andro Ocvirk
Strokovni svet VZMD
Podpredsednik



Mag. Kristjan Verbič
zavod VZMD
Predsednik

