



**REPUBLIKA HRVATSKA**  
HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR  
FINANCIJSKIH USLUGA

Na temelju odredbe članka 96. stavka 1. Zakona o općem upravnom postupku („Narodne novine“ br. 47/09, 110/21), članka 15. točke 2. i članka 8. stavaka 1. i 3. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“ br. 140/05 i 12/12), članka 230. i članka 232. stavka 2. i stavka 6. točaka 4. i 12., članka 139.e u vezi članaka 139.a, 139.b i 139.c te u vezi sa člankom 269.a i člankom 269.b, članka 245. stavka 4., članka 246., članka 249. stavka 1. točke 3., članka 255. stavka 1. točke 5., stavka 2. točke 15., stavka 3. i stavka 4. povezano s člankom 253. Zakona o alternativnim investicijskim fondovima („Narodne novine“ br. 21/18, 126/19, 110/21, 83/23 i 152/24), u postupku posrednog nadzora pokrenutom po službenoj dužnosti i provedenom nad društvom Oraclum Capital LLC, 3 E Evergreen Road, Suite 101 PMB 799, New City, New York 10956, iz Sjedinjenih Američkih Država kao upraviteljem i glavnim partnerom (*investment manager/general partner*) hedge fonda ORCA BASON Fund sa sjedištem i adresom kao navedeno društvo, kao i nad navedenim fondom, upravne stvari alternativnih investicijskih fondova, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, OIB: 49376181407, na sjednici Upravnog vijeća održanoj dana 9. prosinca 2025., donosi

## RJEŠENJE

1. Društvu **Oraclum Capital LLC**, 3 E Evergreen Road, Suite 101 PMB 799, New City, New York 10956, iz Sjedinjenih Američkih Država kao upravitelju i glavnom partneru (*investment manager/general partner*) hedge fonda ORCA BASON Fund sa sjedištem i adresom kao navedeno društvo, **nalaže se** prestanak i **zabranjuje se** svako daljnje trgovanje udjelima hedge fonda ORCA BASON Fund sa sjedištem i adresom kao navedeno društvo (što uključuje distribuciju i promidžbene aktivnosti), na području Republike Hrvatske, bez odlaganja, po primitku ovog rješenja.
2. Društvo **Oraclum Capital LLC**, 3 E Evergreen Road, Suite 101 PMB 799, New City, New York 10956, iz Sjedinjenih Američkih Država kao upravitelj i glavni partner (*investment manager/general partner*) hedge fonda ORCA BASON Fund sa sjedištem i adresom kao navedeno društvo, **ne može** prije isteka roka od 12 mjeseci od dana donošenja ovog rješenja Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga dostaviti obavijest o namjeri distribucije iz članka 139.b stavka 1. Zakona o alternativnim investicijskim fondovima („Narodne novine“ br. 21/18, 126/19, 110/21, 83/23 i 152/24) u odnosu na udjele tog hedge fonda ORCA BASON Fund za kojeg je izrečena zabrana u točki 1. izreke ovog rješenja, pri čemu se ta zabrana od 12 mjeseci primjenjuje u odnosu na profesionalne ulagatelje, a u odnosu na male i kvalificirane ulagatelje je trajna.
3. **Nalaže se** društvu **Oraclum Capital LLC**, 3 E Evergreen Road, Suite 101 PMB 799, New City, New York 10956, iz Sjedinjenih Američkih Država kao upravitelju i glavnom partneru



(*investment manager/general partner*) hedge fonda ORCA BASON Fund sa sjedištem i adresom kao navedeno društvo, Zadrugu Glas poduzetnika 2.0 za poslovanje i savjetovanje, iz Petrinje, Sajmište 4, upisanoj u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, MBS: 081416816, OIB: 38917012175, i sve članove te zadruge, male ulagatelje, koji su putem iste uplatili sredstva u svrhu ulaganja u hedge fond ORCA BASON, izravno i javnom objavom, najkasnije u roku od 30 dana od dana primitka ovog rješenja obavijestiti o prestanku i zabrani daljnjeg neovlaštenog trgovanja udjelima hedge fonda ORCA BASON Fund sa sjedištem i adresom kao navedeno društvo (što uključuje distribuciju i promidžbene aktivnosti), na području Republike Hrvatske, u skladu s točkom 1. i 2. izreke ovog rješenja te svim posljedicama i pravima u vezi navedenoga za pojedine članove te zadruge (uključujući pravo na isplate predmetnih sredstava na zakonit način).

4. **Nalaže se** društvu **Oraclum Capital LLC**, 3 E Evergreen Road, Suite 101 PMB 799, New City, New York 10956, iz Sjedinjenih Američkih Država kao upravitelj i glavni partner (*investment manager/general partner*) hedge fonda ORCA BASON Fund sa sjedištem i adresom kao navedeno društvo, da Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, najkasnije u roku od 60 dana od dana primitka ovog rješenja podnese izvještaj o poduzetim mjerama u svrhu dokazivanja postupanja po točki 1. i točki 3. izreke ovog rješenja te sve odgovarajuće dokaze iz kojih će biti vidljivo da je predmetno Društvo postupilo sukladno nadzornim mjerama naloženima točkom 1. i točkom 3. izreke ovog rješenja, uključujući dokaze o uspostavljenim mehanizmima za sprječavanje distribucije udjela hedge fonda ORCA BASON Fund na području Republike Hrvatske i dokaze o dostavi obavijesti prema nalogu iz točke 3. izreke ovog rješenja kao i dokaze o svim nastavnim aktivnostima kojima se osiguralo ostvarenje svih prava pojedinih adresata te obavijesti.

### Obrazloženje

Na temelju članka 15. točke 2. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“ br. 140/05 i 12/12, dalje: **Zakon o Hanfi**), članka 230. i članka 232. stavka 2. i stavka 6. točaka 4. i 12., članaka 139.a, 139.b i 139.c u vezi sa člankom 269.a i člankom 269.b, članka 234. stavka 1. točke 2. i članka 245. Zakona o alternativnim investicijskim fondovima („Narodne novine“ br. 21/18, 126/19, 110/21, 83/23 i 152/24, dalje: **ZAIF**), Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje: **Hanfa**) provela je postupak posrednog nadzora nad društvom Oraclum Capital LLC, 3 E Evergreen Road, Suite 101 PMB 799, New City, New York 10956, iz Sjedinjenih Američkih Država (dalje: **Društvo**) kao upraviteljem i glavnim partnerom (*investment manager/general partner*) hedge fonda ORCA BASON Fund (dalje: **Fond**) sa sjedištem i adresom kao navedeno društvo, kao i nad navedenim Fondom, zastupanima po odvjetnici Bojani Štetić iz Odvjetničkog društva Šooš Maceljki, Mandić, Stanić & Partneri d.o.o., iz Zagreba, Trg žrtava fašizma 6, OIB: 53218416401 (dalje: **Punomoćnik stranke**) prema punomoći dostavljenoj u ovaj predmet 1. rujna 2025. godine i urudžbiranoj u predmetu KLASA gornja, URBROJ: 383-25-14.

Predmet nadzora odnosio se na utvrđivanje potencijalno neovlaštenog obavljanja trgovanja, odnosno distribucije udjela Fonda kao alternativnog investicijskog fonda ORCA BASON Fund iz treće države<sup>1</sup> u Republici Hrvatskoj (uključujući i marketing), pod upravljanjem Društva, čija odgovorna osoba je g. Vuk Vuković, Zagreb, Taborska ulica 11, OIB: 59588802311<sup>2</sup>, kao i na utvrđivanje potencijalnog ulaska malih ulagatelja hrvatskih državljana u predmetni Fond posrednim ulaganjem putem Zadruga Glas poduzetnika 2.0 za poslovanje i savjetovanje, iz Petrinje, Sajmište 4, upisane u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, MBS: 081416816,

<sup>1</sup> Treća država je država koja nije država članica Europske unije ili država potpisnica Ugovora o europskom gospodarskom prostoru (članak 4. točka 41. ZAIF-a), u konkretnom slučaju riječ je o Sjedinjenim Američkim Državama.

<sup>2</sup> Podaci o društvu Oraclum Capital LLC i Vuku Vukoviću kao odgovornoj osobi u istom utvrđeni su uvidom u Private Placement Memorandum fonda ORCA BASON Fund, LP, iz rujna 2023. (dalje u tekstu imenovano Pravilima Fonda).

OIB: 38917012175 (dalje: **Zadruga**), te na obvezu procjene članova Zadruge i same Zadruge u odnosu na moguće kategorije ulagatelja (mali/kvalificirani/profesionalni) i razvrstavanje istih po propisanim kriterijima, u skladu sa člankom 4. točkama 10., 11. i 12. ZAIF-a.

Sukladno odredbama članka 245. stavka 1. ZAIF-a, o provedenom postupku nadzora sastavljen je Zapisnik o posrednom nadzoru, KLASA: UP/I 992-05/25-01/03, URBROJ: 326-01-40-42-25-9, od 25. srpnja 2025. (dalje: **Zapisnik**), kojeg su stranke zaprimile neposredno putem Punomoćnika dana 10. rujna 2025. godine.

Nadzorom je utvrđeno i Zapisnikom konstatirano, u osnovi, kako je Društvo uz aktivno sudjelovanje odgovorne osobe Društva Vuka Vukovića a) nedozvoljeno provodilo aktivnosti distribucije (uključujući i promidžbene aktivnosti) alternativnog investicijskog fonda (Fonda) iz treće države (Sjedinjene Američke Države, dalje: **SAD**) na prostoru Republike Hrvatske, i to u najvećoj mjeri malim ulagateljima, sve protivno odredbama članaka 139.a, 139.b i 139.c ZAIF-a, u vezi odredaba članka 269.a i 269.b ZAIF-a, koje propisuju uvjete pod kojima je UAIF-u iz treće države dozvoljeno u Republici Hrvatskoj distribuirati udjele AIF-ova kojima upravlja i to samo profesionalnim<sup>3</sup> ulagateljima, a koji uvjeti u ovom slučaju nisu bili ispunjeni, te koje aktivnosti distribucije (nuđenja) takve vrste fonda (složene strategije ulaganja i visoke rizičnosti) toj vrsti ulagatelja (malim ulagateljima) ne bi bile dozvoljene čak ni da je riječ o alternativnom investicijskom fondu iz Republike Hrvatske ili druge države članice Europske unije bez prethodnog odobrenja Hanfe u skladu sa člankom 151. ZAIF-a, b) i to bez provođenja procjene članova Zadruge u odnosu na moguće kategorije ulagatelja (mali/kvalificirani/profesionalni) i c) bez razvrstavanja istih po propisanim kriterijima u skladu sa člankom 4. točkama 10., 11. i 12. ZAIF-a, d) kao i bez valjane procjene Zadruge kao ulagatelja kojem je distribuiralo udjele AIF-a iz treće države na području Republike Hrvatske prema zahtjevima iz primjenjivih propisa u Republici Hrvatskoj.

Društvu i Fondu je, u skladu sa člankom 30. stavkom 1. Zakona o općem upravnom postupku („Narodne novine“ br. 47/09, 110/21, dalje: **ZUP**), prije donošenja ovog rješenja bilo omogućeno ostvariti i zaštititi svoja prava te izjasniti se o svim činjenicama, okolnostima i pravnim pitanjima važnim za rješavanje ove upravne stvari, na način da je Hanfa temeljem odredbi članka 241. stavka 2. u svezi sa člankom 245. stavkom 3. ZAIF-a upoznala iste s pravom ulaganja prigovora na Zapisnik.

Dana 3.listopada 2025. u Hanfi je od strane Punomoćnika stranaka zaprimljen Prigovor protiv Zapisnika (KLASA: UP/I 992-05/25-01/03, URBROJ: 383-25-19, dalje: **Prigovor**), u kojem se inicijalno navodi da se Zapisnik pobija zbog pogrešno i nepotpuno utvrđenog činjeničnog stanja u jednom dijelu koji se odnosi na generalno izvedeni zaključak utvrđivanjem činjeničnog stanja u predmetnom postupku, iako nadalje iz ukupnosti sadržaja Prigovora u bitnome proizlazi da se njime ne pobija samo utvrđeno činjenično stanje iz Zapisnika. Naime, u Prigovoru (pri čemu se u istome navodi kao stranka jedino Društvo) se ističe, u bitnome, da je na utvrđeno činjenično stanje izveden pogrešan zaključak glede krivnje stranke u njenom postupanju i utvrđenim propustima, kojim zaključkom Hanfa utvrđuje da je Društvo, odnosno njegova odgovorna osoba postupala s namjerom i ciljem zaobilaženja hrvatskih propisa i relevantne regulative Europske unije.

<sup>3</sup> Profesionalni ulagatelj je ulagatelj koji se u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala smatra profesionalnim ulagateljem (kako je to propisano člankom 101. ZTK), primjerice investicijsko društvo, kreditna institucija, društvo za osiguranje, subjekt za zajednička ulaganja i njegovo društvo za upravljanje, društvo za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinski fondovi itd., ali i veliko poduzeće koje, na razini pojedine pravne osobe u odnosu na prethodnu poslovnu godinu, zadovoljava najmanje dva od sljedećih uvjeta: a) ukupna aktiva iznosi najmanje 20.000.000,00 eura, b) neto prihod u iznosu od najmanje 40.000.000,00 eura i c) kapital u iznosu od najmanje 2.000.000,00 eura, kao i ulagatelj koji se na vlastiti zahtjev može tretirati kao profesionalni ulagatelj (kako je to propisano člankom 103. ZTK), odnosno onaj koji ispunjava najmanje dva od sljedećih uvjeta: 1. izvršio je u prosjeku 10 transakcija značajnog volumena unutar svakog tromjesečja, unatrag godine dana, na za njega mjerodavnom tržištu; 2. veličina portfelja financijskih instrumenata klijenta prelazi vrijednost 500.000,00 eura i 3. radi ili je radio u financijskom sektoru najmanje godinu dana na stručnim poslovima koji zahtijevaju znanje o transakcijama ili uslugama za koje se status profesionalnog ulagatelja traži.

Isto se u Prigovoru obrazlaže na način kako će biti detaljnije navedeno u daljnjem dijelu obrazloženja ovog rješenja, ali se u bitnome razlozi prigovora odnose na osporavanje namjere u postupanju Društva, odnosno Vuka Vukovića kao odgovorne osobe Društva i Fonda, u odnosu na utvrđene nezakonite aktivnosti pri čemu se ističe kako se zapravo radi o izostanku dovoljnog stupnja pažnje da bi isti osvijestili i bili svjesni da pojedine aktivnosti predstavljaju nezakonitosti.

Ujedno se Prigovorom iskazuje dobra volja Društva i ozbiljna namjera usklađenog poslovanja te spremnost bez odgađanja provesti sve potrebne korektivne mjere ne samo s ciljem ispunjenja regulatornih zahtjeva, već i s ciljem povećanja stupnja zaštite ulagatelja kao i mjere suzbijanja daljnjih pravnih i reputacijskih rizika.

Dakle, Prigovorom se u suštini ne osporavaju činjenična utvrđenja iz Zapisnika koja u svojoj ukupnosti ispunjavaju definiciju nezakonitosti u skladu sa člankom 246. stavkom 2. ZAIF-a, odnosno predstavljaju stanja i postupke koji nisu u skladu sa ZAIF-om i odredbama uredbi Europske unije iz članka 2. stavka 2. ZAIF-a, te međunarodnim aktima i propisima. Konkretno, i neovisno o namjeri osmišljavanja i ostvarenja uvjeta za ulaganje u predmetni Fond na način koji zaobilazi okvire propisane relevantnim propisima Republike Hrvatske kao i pravilima konkretnog Fonda, nadzorom je utvrđeno kako su se na način koji je u Zapisniku detaljno opisan, praktično i aktivno provodile aktivnosti distribucije alternativnog investicijskog fonda (Fonda) koje su zabranjene.

Slijedom navedenog, a budući da navodi iz Prigovora ne mijenjanju nalaze i nadzorom utvrđeno činjenično stanje iz Zapisnika, Hanfa je na temelju svih činjenica bitnih za zakonito i pravilno rješavanje ove upravne stvari te na temelju savjesne i brižljive ocjene navoda iz dostavljenog Prigovora, kao i cjelokupne dokumentacije kojom raspolaže, a vodeći se načelima zakonitosti te utvrđivanja materijalne istine i ostalim načelima upravnog postupka, u skladu sa svojim zakonskim ovlastima donijela nadzorne mjere sadržane u izreci ovoga rješenja.

## **Ad 1. i 2.**

Kako je ranije sažeto navedeno, u provedenom postupku posrednog nadzora je utvrđeno, a Zapisnikom konstatirano uz detaljan prikaz svih relevantnih činjenica i okolnosti, da je Društvo uz aktivno sudjelovanje odgovorne osobe Društva i Fonda Vuka Vukovića<sup>4</sup> nedozvoljeno provodilo aktivnosti distribucije (uključujući i promidžbene aktivnosti) Fonda kao alternativnog investicijskog fonda iz treće države (SAD) na prostoru Republike Hrvatske, a sve protivno odredbama članaka 139.a, 139.b i 139.c ZAIF-a, u vezi odredaba članka 269.a i 269.b ZAIF-a, imajući u vidu da predmetne odredbe reguliraju specifične uvjete pod kojima je dozvoljeno trgovanje udjelima AIF-ova kojima upravlja UAIF iz treće države na području Republike Hrvatske bez europske putovnice, a koje uvjete Društvo kao UAIF iz treće države nije ispunilo, a da trgovanje obuhvaća distribuciju udjela AIF-ova, koja pak u regulatornom okviru obuhvaća i promidžbene aktivnosti.

Naime, u provedenom postupku nadzora utvrđeno je kako se Zadruga koristila kao sredstvo putem kojeg je Vuk Vuković kao ovlaštena osoba Društva i Fonda, koristeći razne medije (novinske članke, priopćenja za javnost, društvene mreže i događanja te elektroničku poštu) promicao mogućnost ulaganja u Fond kao alternativni investicijski fond iz treće države i to prvenstveno i upravo malim ulagateljima na prostoru Republike Hrvatske te se na taj način nudilo i ostvarivalo ulaganje u Fond, odnosno neovlašteno distribuiralo udjele Fonda.

---

<sup>4</sup> Uvidom u CONFIDENTIAL PRIVATE PLACEMENT MEMORANDUM (dalje: **Pravila Fonda**) iz rujna 2023. godine utvrđeno je da je upravitelj i generalni partner Fonda Društvo, čiji je osnivač društvo ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD, 23 Arnold Close, Hauxton, Cambridge, CB22 5FN, Ujedinjeno Kraljevstvo. Suosnivač i odgovorna osoba društva ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD je upravo g. Vuk Vuković, koji se ističe s aktivnom ulogom i u ovom postupku te je prema Pravilima Fonda glavni investicijski direktor i ključna osoba Društva.

Potonje utvrđenje iz Zapisnika se osporava Prigovorom u dijelu koji se odnosi na postojanje namjere Društva u zaobilaženju hrvatskih propisa i relevantne regulative Europske unije te se u odnosu na korištenje Zadruga kao sredstva promicanja ulaganja u Fond kroz razne medije karakterizira kao „predimenzionirani zaključak“ koji „posebno medijima ostavlja prostor za daljnju interpretaciju zaključaka u kategoriji „ekskluzivne vijesti“/„breaking news“ u kojima se stvara dojam i implicira da je odgovorna osoba Društva i Fonda postupala prijevarno u osmišljavanju modela radi stjecanja protupravne imovinske koristi na štetu hrvatskih građana, što u potpunosti može devastirati reputaciju Društva i njegove odgovorne osobe u javnom prostoru i puno šire, a što u konačnici nije točno“.

Dakle, iz citiranih navoda Prigovora razvidno je da se njima ne spori samo utvrđenje o postupanjima Vuka Vukovića kao odgovorne osobe Društva i Fonda kroz konkretne aktivnosti opisane detaljno u Zapisniku, a kojim aktivnostima se ostvaruju nezakonitosti, već se osporava dojam koji takva utvrđenja stvaraju prema mišljenju stranaka i u konačnici razina njihove krivnje. U odnosu na navedeno Hanfa ističe kako se Zapisnikom jasno, objektivno i nedvojbeno utvrđuju činjenice i okolnosti na temelju savjesne i brižljive ocjene svakog dokaza posebno i svih dokaza zajedno, a koje činjenice i okolnosti se Prigovorom ne osporavaju, kao i na temelju rezultata cjelokupnog postupka nadzora. U tom smislu, konačno utvrđenje koje je prethodno navedeno nije rezultat ocjene isključivo pojedinačnih dokaza u odnosu na medijske istupe Vuka Vukovića kroz Zapisnikom citirane novinske članke, a koji se u Prigovoru opravdavaju razlozima nesvjesnosti o njihovoj nezakonitosti unutar prisutnosti Vuka Vukovića u hrvatskoj javnosti dugi niz godina te u vezi kojih se u Prigovoru navodi, sažeto, kako Hanfa selektivnim odabirom rečenica iz novinskih članaka koje čine reprezentativni primjer pravnog propusta, koristi kako bi postupanju stranke dodijelila najteži stupanj krivnje. Međutim, suprotno takvim navodima iz Prigovora, predmetno konačno utvrđenje je rezultat zajedničke ocjene kako konkretnih navoda u predmetnim novinskim člancima, tako i ocjene preostalih aktivnosti Vuka Vukovića utvrđenih na temelju ukupnosti prvenstveno materijalnih dokaza, uključivo objave na društvenim mrežama, priopćenja za javnost i konkretne elektroničke pošte upućene malim ulagateljima kao i dokumentaciju koja je dostavljena i uručivana pojedinim članovima Zadruga u svrhu i kao posljedica realizacije modaliteta ulaganja u Fond putem Zadruga, sve kako će biti detaljnije pojašnjeno u nastavku. Također, navedeno su potvrdili i pojedini svjedoci<sup>5</sup> u postupku vođenom pod KLASA: UP/I 991-04/25-03/01.

Dakle, izvedeni zaključci Hanfe o nedozvoljenim aktivnostima distribucije (uključujući i promidžbu) temelje se na ukupnosti svih dokaza te dokazanih i Prigovorom neosporenih činjenica i okolnosti, iz kojeg razloga je Hanfa Prigovor u prethodno citiranom dijelu ocijenila neosnovanim te ga nije prihvatila.

Tako je primjerice, nadzorom na temelju materijalnih dokaza<sup>6</sup> utvrđeno i Zapisnikom konstatirano postojanje javno dostupnih objava i pružanje informacija o Fondu od strane Vuka Vukovića na društvenim mrežama (Instagram) i drugim sredstvima javnog priopćavanja (novinski članci, događanja), kao što je i izjavama svjedoka u postupku vođenom pod KLASA: UP/I 991-04/25-03/01 potvrđen i kanal prijave na newsletter Vuka Vukovića o informacijama oko Fonda te njegovo aktivno sudjelovanje na drugim društvenim mrežama (*LinkedIn*, *Reddit*, *Twitter*) putem kojih je nedvojbeno pružao informacije i obavijesti o Fondu. Također je

<sup>5</sup> Konkretno, iskazi [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] i [REDACTED], citirani u Zapisniku.

<sup>6</sup> Veza fusnota 13 te objava na Instagram profilu organizacije Business club 5 (citiranu u Prilogu 4 Zapisnika) iz koje objave i cjelokupnih povezanih utvrđenja u ovom postupku na temelju materijalnih dokaza potvrđenih i izjavama svjedoka u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01 jasno proizlazi predstavljanje mogućnosti ulaganja u predmetni Fond putem Zadruga i svih za to potrebnih uvjeta, kao i poduzimanje određenih aktivnosti (pružanje informacija) koje su predavači (predstavnici i članovi Zadruga i to odgovorna osoba upraviteljica Zadruga i predsjednik Skupštine Zadruga, zajedno sa Vukom Vukovićem kao suosnivačem predmetnog Fonda i članom nadzornog odbora Zadruga) obavljali u odnosu na taj Fond i na mogućnosti ulaganja u isti, i to kako u odnosu na postojeće članove Zadruga i ulagatelje u Fond tako i na one koji to još nisu bili.

nadzorom utvrđeno postojanje konkretnih e-mailova<sup>7</sup> kojima se nedvojbeno dokazuje aktivna uloga Društva i Vuka Vukovića kao ovlaštene osobe Društva i Fonda u ulasku malih ulagatelja u Fond te time i isključenje primjene iznimke *reverse solicitation*<sup>8</sup>, a ostvarenje obilježja distribucije tog Fonda.

Dakle, ne samo da je nesporno utvrđeno provođenje sâmh promidžbenih (marketinških) aktivnosti Vuka Vukovića kao odgovorne osobe Društva i Fonda usmjerene prema ulagateljima na području Republike Hrvatske, te posebice prema ulagateljima iz kategorije malih ulagatelja u vezi distribucije alternativnog investicijskog fonda složene strategije ulaganja iz treće države, već je utvrđeno obavljanje i drugih aktivnosti kojima se ostvaruju karakteristike distribucije (primjerice nesporno je utvrđeno da je svakoj zainteresiranoj osobi pa i onima koji ispunjavaju obilježja malih ulagatelja omogućena otvorena prijava na mail-ing listu, putem poveznice za prijavu na newsletter o informacijama oko Fonda, zatim i da je putem te e-mail liste, a kako to navodi i svjedok ██████████, upravo Vuk Vuković krajem siječnja 2023. pristupio ulagateljima koji su po svojim karakteristikama mali (tzv. *retail*) ulagatelji te ih izravno obavijestio o mogućnosti ulaganja u Fond putem Zadruga).

Dodatno na prethodno navedeni nalaz, u postupku nadzora je utvrđeno i Zapisnikom konstatirano kako su Društvo i Fond te odgovorna osoba istih obavljali aktivnosti distribucije alternativnog investicijskog fonda iz treće države na području Republike Hrvatske i to u najvećoj mjeri prema malim ulagateljima, a bez procjene ulagatelja u odnosu na moguće kategorije (mali/kvalificirani/profesionalni), odnosno bez razvrstavanja istih po propisanim kriterijima u skladu sa člankom 4. točkama 10., 11. i 12. ZAIF-a, kao što nisu ni valjano izvršili procjenu Zadruga sukladno primjenjivim propisima u Republici Hrvatskoj kao ulagatelja kojem su protivno primjenjivim propisima distribuivali udjele AIF-a iz treće države na području Republike Hrvatske.

Konačno, u nadzoru je utvrđeno i Zapisnikom konstatirano kako su Društvo i Fond te odgovorna osoba istih predstavljali ulaganje u Fond bez bilo kakve napomene i/ili upozorenja o mogućim rizicima takvih ulaganja, suprotno zahtjevima kako je to propisano člankom 4. Uredbe (EU) 2019/1156 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. lipnja 2019. o olakšavanju prekogranične distribucije subjekata za zajednička ulaganja i izmjeni uredaba (EU) br. 345/2013, (EU) br. 346/2013 i (EU) br. 1286/2014 (Tekst značajan za EGP) (SL L 188, 12. 7.2019.) (dalje: **Uredba o prekograničnoj distribuciji fondova**) te odjeljcima 5. i 6. Smjernica ESMA-e o promidžbenim sadržajima u skladu s Uredbom o prekograničnoj distribuciji fondova (02/08/2021 | ESMA34-45-1272 HR; (dalje: **Smjernice Esme**) koje su primjenjive sukladno članku 144. stavku 1. i članku 147. stavku 2. ZAIF-a.

Posljednja dva nalaza i utvrđenja nisu osporavana Prigovorom, osim što se pogrešna procjena Zadruga obrazlaže nedostatkom svjesnosti o pogrešnoj procjeni Zadruga kao ulagatelja.

Konkretno, u postupku posrednog nadzora utvrđeno je i Zapisnikom konstatirano kako dokumenti Fonda, i to CONFIDENTIAL PRIVATE PLACEMENT MEMORANDUM (dalje: **Pravila Fonda**) iz rujna 2023. godine, sadrže sve elemente osnovnog dokumenta alternativnog investicijskog fonda (iz SAD-a kao treće države) kojim se uređuju sve bitne karakteristike, prava i obveze AIF-a te se njima, među ostalim, uređuje povjerenički odnos između upravitelja tim fondom (UAIF-a) i ulagatelja te AIF-a i ulagatelja, dok su isti Fond kao i sâmo Društvo osnovani u saveznoj državi Delaware, SAD, oboje s istom adresom u SAD-u kako je ranije navedena, slijedom čega Fond ispunjava sve uvjete za kvalifikaciju istog kao

<sup>7</sup> Primjerice, elektronička pošta ██████████ i ██████████, koja je navedenim svjedocima upućena s adrese elektroničke pošte Vuka Vukovića [vuk@oraclumcapital.com](mailto:vuk@oraclumcapital.com), s naslovljenim predmetom: „**ORCA fond: retail investitori**“ (dostavljene Hanfi 9. svibnja 2025. u spis predmeta Klasa: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 15-25-40 i URBROJ: 15-25-38 te citirane na stranici 19 i 20 Zapisnika).

<sup>8</sup> Reverse solicitation izuzeće temelji se na pretpostavci da se proizvod ili usluga plasiraju na tržište isključivo na vlastitu inicijativu klijenta i mogu se primijeniti samo na određeni traženi proizvod ili uslugu (ESMA\_QA\_1865 od 28.3.2019.)

alternativnog investicijskog fonda iz treće države. Nadalje, prema Pravilima Fonda, ulagatelji u Fond mogu biti jedino kvalificirani ulagatelji koji ispunjavaju u njima određene uvjete, dok bi prema hrvatskim primjenjivim propisima ulagatelji mogli biti samo oni iz kategorije profesionalnih i to pod propisanim uvjetima koji nisu bili ispunjeni.

Nadalje, u postupku vođenom pod KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, a što je dodatno konstatirano i u Zapisniku, nesporno je utvrđeno da se Zadruga koristi kao mehanizam putem kojeg se omogućava ulaganje hrvatskih, pretežito malih, ulagatelja u Fond na način da se sredstva pojedinih članova Zadruge uplaćuju na račun Zadruge HR5324020061101147633 koji, kako je to vidljivo iz zaprimljenog Izvoda za taj račun, služi samo za zaprimanje uplata sredstava u svrhu daljnjih uplata u Fond, odnosno daljnjeg ulaganja u Fond, pri čemu se članovima Zadruge prikazuje i naglašava kako se radi o njihovim vlastitim sredstvima izdvojenim od imovine Zadruge te kako se pojedine investicije pojedinih članova Zadruge u Fond mogu pratiti kao kretanje njihovog zasebnog „uloga“ u vlasništvu svakog pojedinog člana Zadruge. Na taj se način, a osobito dostavljanjem dokumenta *Individual Account Statement* izravno stvara privid vlasništva pojedinih članova Zadruge nad pojedinim udjelima u Fondu, iako iz svih izvedenih dokaza u tom postupku jasno proizlazi svjesnost Zadruge, predsjednika Skupštine Zadruge Borisa Podobnika i Vuka Vukovića kao odgovorne osobe Društva i Fonda te člana nadzornog odbora Zadruge, kako takvi ulagatelji ne ispunjavaju uvjete za ulagatelje u Fond te stoga ne mogu izravno biti imateljima takvih udjela, te znajući to, u konačnici njihova namjera da osmisle, a potom i realiziraju model ulaganja takvih ulagatelja iz Republike Hrvatske u Fond, a sve posredno, putem Zadruge. Dapače, iz Vodiča za investitore koji su članovi Zadruge Glas Poduzetnika (ZGP) iz rujna 2023. (dalje: **Vodič za investitore**), koji se dostavljao članovima i potencijalnim članovima Zadruge u svrhu ulaganja u Fond, jasno je razvidno da se obraća upravo malim ulagateljima, znajući i ističući da u Fond takvim „malim investitorima“ nije dozvoljeno ulagati, dok se istovremeno potiče ulaganje istih malih ulagatelja kroz kooperativu/zadrugu, koristeći Zadrugu kao oblik društva posebne namjene za prikupljanje većeg iznosa kako bi se na taj način ostvarili uvjeti za ulaganje u predmetni Fond prema opisu dozvoljenih ulagatelja iz pravila Fonda.

S time u vezi, u postupku vođenom pod KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, kako je konstatirano u Zapisniku, nesporno je utvrđena namjena sredstava koja pojedini članovi Zadruge uplaćuju na račun Zadruge otvoren u ERSTE&STEIERMÄRKISCHE BANK d. d., Rijeka, Jadranski trg 3a, OIB: 23057039320 (dalje: **Erste Banka**), a to je ulaganje tih sredstava u Fond kako bi se ostvarila namjera, volja i nalog pojedinih članova Zadruge za takvim ulaganjem i stjecanjem udjela u Fondu.

Predmetna ulaganja u Fond, sukladno iskazu Zadruge i svjedoka danih na usmenoj raspravi u postupku KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, praktično se provode na način da pojedinci koji žele uložiti u Fond iskažu interes upraviteljici Zadruge i/ili direktno Vuku Vukoviću te potom ispune prijavnicu za učlanjenje u Zadrugu i uplaćuju članski ulog na račun Zagrebačke banke d.d. u iznosu od 265,00 eura. Nakon toga se predmetnim osobama putem elektroničke pošte šalje određena dokumentacija (Statut Zadruge (Pravila Zadruge), Onboarding Zadruga - Vodič za investitore, CONFIDENTIAL PRIVATE PLACEMENT MEMORANDUM ORCA BASON FUND, LP, A Delaware Limited Partnership, iz rujna 2023., kao Pravila Fonda, prezentacija karakteristika predmetnog Fonda (naziva *Orca New Pitch Deck*) i podaci o računu Zadruge otvorenom u Erste Banci HR5324020061101147633 na koji trebaju uplatiti svoja sredstva u svrhu uplate u Fond. Pri tome je u postupku nadzora provedenom nad Zadrugom u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, utvrđeno da navedenu dokumentaciju potencijalnim ulagateljima šalje ili Zadruga elektroničkom poštom s adrese: [info@glaspoduzetnika.hr](mailto:info@glaspoduzetnika.hr) ili sâmo Društvo elektroničkom poštom s adrese: [vuk@oraclumcapital.com](mailto:vuk@oraclumcapital.com)<sup>9</sup>. Dapače, iz

<sup>9</sup> Adresa elektroničke pošte [vuk@oraclumcapital.com](mailto:vuk@oraclumcapital.com) je navedena kao službena e-mail adresa Društva, odnosno Fonda u kontaktima u Pravilima Fonda.

pojedinih e-mailova<sup>10</sup> utvrđeno je da se ista dokumentacija dostavlja i osobama koje još nisu članovi Zadruga i to upravo u svrhu učlanjivanja u istu s ciljem ulaganja u Fond. Potom se, sukladno navodima Zadruga, sve što se skupi tijekom mjeseca, početkom narednog mjeseca investira u Fond. Dakle, u odnosu na uplate članova Zadruga na račun Zadruga otvoren u Erste Banci HR5324020061101147633, od svih ispitanih svjedoka i sâme Zadruga nedvojbeno je iskazano pa time nesporno utvrđeno kako se ne radi o članskim ulozima, već o sredstvima namijenjenim upravo daljnjem prijenosu u svrhu ulaganja u Fond te da Zadruga vrši transakciju uplate sredstava u Fond. Također, iz Izvoda prometa po predmetnom računu Zadruga otvorenom u Erste Banci, razvidno je da su članovi Zadruga prilikom zadavanja naloga u koloni pod nazivom „Redni broj, opis plaćanja, svrha namjene“ navodili: „Investicija u ORCA BASON fond“ (██████████), „Uplata za ORCA BASON Fond“ (██████████), „ulaganje u Orca Bason fond“ (██████████), „Ulog - Bason Orca fond“ (██████████), „KUPNJA UDJELA“ (██████████), „ulagač u orca“ (██████████ – ██████████), „Izdavanje udjela“ (██████████), „Uplata udjela u Orca Bason fond“ (██████████), „Investicija u fond“ (██████████), pa čak i „uplata za Orca Bason fond kroz Zadrugu Glas poduzetnika“ (██████████) i sl. Pri tome je kao nesporno utvrđeno da nalog za prebacivanje novčanih sredstava u opisanu svrhu provodi upraviteljica Zadruga, dok je prema podacima iz izvoda računa Zadruga u Erste Banci, utvrđeno da Zadruga izvršava prijenos agregiranih (okrupnjenih) sredstava članova Zadruga na račun ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD, 23 Arnold Close, Hauxton, Cambridge, CB22 5FN, Ujedinjeno Kraljevstvo<sup>11</sup> u svrhu daljnjeg prijenosa sredstava Društvu na izvršenje, u svrhu ulaganja u Fond.

Tako je, primjerice, iz izvoda po redovnom poslovnom računu Zadruga HR5324020061101147633 otvorenom u Erste Banci utvrđeno da je u svrhu ulaganja u Fond:

- ██████████ uplatila na taj račun sredstva u dva navrata (iznos od 20.000,00 eura na dan 26. siječnja 2024. godine te iznos od 14.000,00 eura na dan 8. siječnja 2025. godine);
- ██████████ uplatila na predmetni račun sredstva u tri navrata (iznos od 3.000,00 eura na dan 4. rujna 2023. godine, iznos od 7.000,00 eura na dan 2. studenoga 2023. godine te iznos od 10.000,00 eura na dan 1. kolovoza 2024. godine);
- ██████████ na predmetni račun uplatio sredstva u dva navrata (iznos od 7.000,00 eura na dan 1. rujna 2023. godine te iznos od 20.000,00 eura na dan 20. siječnja 2025. godine);
- ██████████ uplatio na predmetni račun sredstva u tri navrata (iznos od 35.000,00 eura na dan 1. rujna 2023. godine, iznos od 35.000,00 eura na dan 6. rujna 2023. godine uplatom s računa Jelene Skoblar te iznos od 20.000,00 eura na dan 10. rujna 2024. godine);
- ██████████ na predmetni račun uplatio sredstva u dva navrata (iznos od 9.250,00 eura na dan 31. kolovoza 2023. godine te iznos od 18.226,50 eura na dan 30. studenoga 2023. godine).

Svi navedeni članovi Zadruga su kao svjedoci na usmenoj raspravi u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01 i potvrdili navedene uplate u odgovoru na pitanje kada su uložili sredstva u svrhu ulaganja u Fond te koje iznose su uložili u Fond do sada, dok su pojedini i u opisu uplata po predmetnom računu nesporno naveli kao opis plaćanja „Investicija u ORCA BASON fond“ (██████████), te „Uplata za Orca Bason fond“ (██████████), kao što su isti potvrdili da uistinu ulažu u predmetni Fond putem Zadruga te im je za tu svrhu dostavljena i određena dokumentacija, uključujući Pravila Fonda, Vodič za investitore, Pravila Zadruga, potvrde o uplati sredstava pojedinih ulagatelja na račun Zadruga u Erste Banci u svrhu ulaganja u

<sup>10</sup> Elektronička pošta ██████████, koja je navedenom svjedoku upućena s adrese elektroničke pošte Vuka Vukovića vuk@oraclumcapital.com, s naslovljenim predmetom: „ORCA fond: retail investitori“ (dostavljene Hanfi 9. svibnja 2025. u spis predmeta Klasa: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 15-25-40 i te citirana na stranici 19 i 20 Zapisnika).

<sup>11</sup> Pri tome je upravo društvo ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD vlasnik, odnosno osnivač društva Oraclum Capital LLC iz Sjedinjenih Američkih država, dok je jedan od osnivača i odgovorna osoba društva ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD upravo Vuk Vuković, što je utvrđeno navodima iz Ugovora o ulaganju i uvidom u javni registar.

predmetni Fond putem Zadruga, te dokument pod nazivom *Individual Account Statement*, a ponekima i prezentacija karakteristika predmetnog Fonda (naziva *Orca New Pitch Deck*). Navedeno je potvrđeno i iskazima svjedoka danim na usmenoj raspravi u predmetu nadzora nad Zadrugom, koji potvrđuju zaprimanje redovitih izvješća, odnosno dokumenta *Individual Account Statement*, koji dokument se malim ulagateljima (članovima Zadruga) prezentira kao izvješće o stanju investicija u Fond, a Hanfa je uvidom u pojedine takve izvještaje zaprimljene tijekom postupka utvrdila da isti sadrže uistinu, između ostaloga, podatke o izdavatelju koji upućuju na Fond, podatke o uplatama i otkupima udjela („*shares*“) predmetnog Fonda na ime svakog pojedinog člana Zadruga koji je uložio svoja sredstva, broju udjela Fonda u vlasništvu pojedinih investitora te njihovim vrijednostima, kao i registracijskom broju svakog pojedinog člana Zadruga kao investitora.

S druge strane, kako je utvrđeno u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, izravni ulagatelji u Fond i izravni imatelji udjela u Fondu je upravo Zadruga.

Uvidom u Ugovor o ulaganju (sačinjen od Confidential Private Placement Memoranduma kao Pravila Fonda te popratnih dokumenata (Exhibit B-Subscription documents, Subscription instructions, Section 1 – Investor questionnaire (Upitnik za ulagatelja u Fond), Section 2 – Subscription agreement, Section 3 – Investor signature page i Appendix D (Confidential Side Letter Agreement); dalje zajedno: **Ugovor o ulaganju**) od 5.9.2023. godine, utvrđeno je kako je ulagatelj u Fond upravo Zadruga, iako je sa strane Zadruga taj Ugovor o ulaganju potpisan od Borisa Podobnika kao predsjednika Skupštine Zadruga, za kojega je u postupku utvrđeno kako u trenutku potpisivanja tog ugovora nije bio ovlaštena osoba za zastupanje Zadruga. Navedeno je utvrđeno uvidom u Pravila Zadruga te u njima propisane ovlasti za zastupanje Zadruga (koje su dodijeljene upraviteljici Zadruga), zatim uvidom u ovlasti zastupanja kako su navedene u Sudskom registru Trgovačkog suda u Zagrebu, kao i iskazom samog Borisa Podobnika na usmenoj raspravi održanoj u postupku nadzora nad Zadrugom, u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01.

Dodatno, uvidom u Ugovor o ulaganju, posebice u Upitnik za ulagatelja u Fond (*Investor questionnaire*), utvrđeno je kako je Zadruga u navedenom upitniku u pravnom obliku kvalificirana kao trust ili zaklada („*trust or Foundation*“), iako se prema važećim propisima radi o pravnoj osobi različitoj od trusta i od zaklade. Također, u predmetnom upitniku, kao ovlaštena osoba za zastupanje Zadruga određen je Boris Podobnik (iako on takve ovlasti nije imao niti ih trenutno ima, kao što je prethodno već navedeno), a kvalifikacija Zadruga kao odgovarajućeg ulagatelja kojemu je dopušteno ulagati u Fond određena je na temelju „*qualifying professional designation*“, odnosno uvjeta koji moraju biti ispunjeni za odgovarajuću kvalifikaciju ulagatelja, koji se odnose na „potvrde o stručnim kvalifikacijama“ - dokaze o posjedovanju (valjane) licence, odnosno određenih položenih ispita, međutim na usmenoj raspravi održanoj u postupku nadzora nad Zadrugom je svjedok Boris Podobnik iskazao da on ne ispunjava te konkretne kriterije niti je što posebno u tom smislu dostavljao Fondu, čak štoviše, da isti nije ispunjavao taj Upitnik za ulagatelja, već vrlo vjerojatno g. Vuk Vuković.

Slijedom navedenoga, utvrđeno je kako je ulagatelj u Fond i izravni imatelj udjela u Fondu isključivo Zadruga, pri čemu Hanfa nije ulazila u potencijalno upitne i/ili neosnovane kvalifikacije Zadruga kao akreditiranog ulagatelja u Fond u skladu s kriterijima iz Pravila Fonda, odnosno u skladu s američkim zakonodavstvom. Međutim, naglašava se kako u skladu s hrvatskim propisima, konkretno odredbom članka 4. točke 10. ZAI-a u vezi s odredbom članka 101. i 103. ZTK, Zadruga ne ispunjava propisane uvjete za profesionalnog ulagatelja te se istoj ni ne mogu distribuirati udjeli takvog AIF-a iz treće države, ni pod kakvim uvjetima. Iz navedenog također proizlazi da Društvo nije ispravno provelo procjenu Zadruga kao ulagatelja kojem je Društvo distribuiralo udjele AIF-a iz treće države na području Republike Hrvatske, a u skladu sa člankom 4. točkama 10., 11. i 12. ZAI-a, a sve u suprotnosti sa člankom 139.a ZAI-a.

U odnosu na te nalaze, u Prigovoru se navodi kako Društvo i odgovorna osoba Društva i Fonda, Vuk Vuković, niti u jednom trenutku nisu bili svjesni da se Zadruga prema hrvatskim propisima u osmišljenom modelu ne može smatrati ulagateljem, uz fokus na činjenicu da po američkim propisima Zadruga udovoljava statusu profesionalnog ulagatelja. Tim navodima u Prigovoru se, dakle, ne osporava utvrđenje nezakonitosti u odnosu na neispravnu procjenu Zadruga prema hrvatskim propisima, dok se kroz od sâmog Društva naglašeni fokus na procjenu u skladu s američkim zakonodavstvom upravo dokazuje svjesnost stranaka o potrebi provjere kvalifikacija pojedinih ulagatelja, iako se pri tome zanemaruje činjenica da se udjeli Fonda nude upravo hrvatskim rezidentima te se propušta takvu provjeru provesti u odnosu na hrvatsko zakonodavstvo, čime se zapravo, u krajnjem slučaju barem pristalo na moguće posljedice tog propusta. Stoga je Hanfa procijenila da odnosni navodi iz Prigovora ne utječu na konkretne nalaze nadzora konstatirane u Zapisniku.

No, suprotno utvrđenju o Zadruzi kao izravnom ulagatelju u Fond, u postupku nadzora utvrđeno je i da svaki od ispitanih svjedoka članova Zadruga koji su uložili putem Zadruga svoja sredstva u svrhu ulaganja u Fond smatra da su upravo oni ulagatelji u Fond, a u takvom ih uvjerenju održava i Društvo i Fond, odnosno g. Vuk Vuković, budući da je utvrđeno kako upravo Fond izrađuje izvještaje na ime svakog pojedinog člana Zadruga kao ulagatelja Fonda. Čak štoviše, iako je ulagatelj u Fond i izravni imatelj udjela u Fondu Zadruga, Hanfa nije utvrdila da Zadruga kao ulagatelj zaprima bilo kakve izravne izvještaje, odnosno izvzatke o stanju i prometima udjela u Fondu kojih je imatelj, budući da je Hanfa dana 23. svibnja 2025. godine s adrese [investor.relations@oraclumcapital.com](mailto:investor.relations@oraclumcapital.com) od Društva (KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 383-25-56) zaprimila samo primjer izvještaja za Zadrugu (Prilog 8 Zapisnika), ali ne i pisani dokaz dostave istog Zadruzi kao ulagatelju u Fond (elektroničku poštu adresiranu na Zadrugu s pripadajućim izvještajem/izvatkom), dok je upraviteljica Zadruga u svom iskazu danom na usmenoj raspravi provedenoj u tom predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, navela da Zadruga ne dobije potvrdu o uplati od Fonda, nego da nakon što Zadruga uplati sredstva u svrhu ulaganja u Fond, Fond Zadrugarima šalje tjedna ili mjesečna izvješća, a da Zadruga ima jedino svoju potvrdu od banke.

Pritom je, i od strane Zadruga i od strane ispitanih svjedoka u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, kao nesporno utvrđeno da svi ti pojedinci - članovi Zadruga zapravo žele uložiti u Fond samostalno, ali su svjesni da to ne mogu, jer ne ispunjavaju za to uvjete pa upravo zato Zadrugu koriste kao mehanizam ulaska u Fond. Dapače, sâma upraviteljica Zadruga iskazala je na usmenoj raspravi u predmetu nadzora KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, u bitnome, da članovi Zadruga u svakom trenutku mogu izvući novce iz Fonda, da oni raspolažu tim iznosom, da se Zadruga tu ne miješa, da je Zadruga tu samo investirala, da je Zadruga samo prenijela novce.

U odnosu na opisani model ulaganja u Fond putem Zadruga, u Prigovoru se ne osporavaju činjenična utvrđenja, ali se nanovo ističe, u bitnome, kako je Vuk Vuković na inicijativu Zadruga da ulažu u Fond tražio da to bude isključivo unutar regulatornog okvira, te kako Društvo i odgovorna osoba Vuk Vuković niti u jednom trenutku nisu bili svjesni da predmetna pravila Zadruga nisu dostatna niti validna pravna osnova zajedničkog ulaganja odnosno da se Zadruga prema hrvatskim propisima u osmišljenom modelu ne može smatrati ulagateljem, uz već ranije spomenuti fokus na činjenicu da po američkim propisima Zadruga udovoljava statusu profesionalnog ulagatelja. Stoga se u Prigovoru navodi, u bitnome, kako je sve aktivnosti Vuka Vuković poduzimao u uvjerenju da ih poduzima u okviru pravno dopuštenog modela, i uz primjenu reverse sollicitation izuzeća.

Međutim, ovi navodi iz Prigovora, kao što je i prethodno rečeno i u odnosu na procjenu Zadruga kao ulagatelja, samo doprinose utvrđenju svjesnosti stranaka o potrebi zadovoljavanja regulatornog okvira, iako iz preostalih činjenica i okolnosti proizlazi da se upravo hrvatski regulatorni okvir i relevantni specijalni propisi koji uređuju aktivnosti koje je Društvo provodilo i zanemaruju, odnosno da hrvatski regulatorni okvir nije zadovoljen i to upravo u odnosu na

ulagatelje na području Republike Hrvatske. Dakle, Društvo i Fond svjesno da je zadovoljiti regulatorni okvir nužno i potrebno, te da malim ulagateljima ni po hrvatskom ni po američkom zakonodavstvu nije dozvoljeno ulaganje u Fond, ipak postupaju u cilju osmišljavanja načina na koji bi takvim malim ulagateljima bilo omogućeno ulaganje u Fond. Navedeno je nesporno utvrđeno već u prethodno spomenutim navodima iz Vodiča za investitore iz kojih je jasno razvidna svjesnost zabrane ulaganja malih ulagatelja kao i preostalih izjava na usmenoj raspravi (tijekom postupka u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01 u svojim iskazima Zadruga i svjedok Boris Podobnik jasno su iskazali saznanje o zabrani promidžbenih aktivnosti u vezi Fonda, kao i o činjenici da mali ulagatelji ne mogu uložiti u Fond), odnosno pisanih očitovanja Vuka Vukovića (i sâm Vuk Vuković u Očitovanju od 18. lipnja 2024. godine (KLASA: 992-04/24-07/01, URBROJ: 383-24-3) iskazao je saznanje o zabrani promidžbenih aktivnosti na području Republike Hrvatske). Istovremeno, stranke komuniciraju upravo s takvim malim ulagateljima te im bez svih propisanih informacija nude ulaganje u Fond kroz modalitet Zadruga upravo i dostavljaju dokumentaciju u tu svrhu. Stoga su navodi iz Prigovora kako je Vuk Vuković nastavne radnje slanja dokumentacije pojedinim članovima Zadruga radio u uvjerenju da ih poduzima u okviru pravno dopuštenog modela, uz primjenu reverse solicitation izuzeća, ocijenjene kao neosnovane, izlišne i bez utjecaja na utvrđenja iz Zapisnika.

Dapače, upravo sudjelovanje u realizaciji modaliteta ulaganja kroz Zadrugu koji je osmišljen u cilju omogućavanja ulaganja malih ulagatelja u Fond, samostalno je nespornan dokaz aktivnosti Vuka Vukovića kao ovlaštene osobe Društva i Fonda u ponudi i distribuciji udjela Fonda.

Tako je utvrđeno da je po osmišljavanju modaliteta, Vuk Vuković potencijalnim ulagateljima izravno poslao obavijest o navedenoj mogućnosti ulaganja u Fond putem elektroničke pošte. Obavijest je poslana svakoj zainteresiranoj osobi pa i onima koji ispunjavaju obilježja malih ulagatelja koje su bile prijavljene na mail-ing listu putem poveznice za prijavu na javno dostupni newsletter o razmišljanjima g. Vukovića o kretanju tržišta u budućnosti, što je utvrđeno i uvidom u elektroničku poštu Vuka Vukovića od 25. srpnja 2023., dostavljenu u spis od strane svjedoka [REDACTED] 9. svibnja 2025. (KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 15-25-38) u kojoj isti potencijalnim ulagateljima, i to malim ulagateljima, a kako to proizlazi i iz samog naslova, odnosno predmeta elektroničke pošte – „**ORCA fond: retail investitori**“, navodi:

*„Prvi mail oko ovoga sam vam poslao krajem siječnja, sada je kraj srpnja. Nažalost, trebalo je vremena da zadovoljimo formalno-pravne uvjete (koji su, kao i obično, izvan naše kontrole) i uopće nađemo najbolji pravni okvir **da omogućimo ulaz vama kao malim investitorima**.*

**Ključ je bio osigurati ono što sam vam komunicirao prije 6 mjeseci, konkretno:**

*Imovina koja se unese za ulaganje kroz Zadrugu ostaje imovina članova (ne Zadruga), uplaćuje se na poseban investicijski račun otvoren u Erste Banci, te Zadruga ne upravlja imovinom članova, već u ime članova prikuplja sredstva i investira u koji god oblik imovine (nekretnine, dionice, VC fond, itd.), odnosno u ovom slučaju u naš Orca Bason Fond.*

*Taj je dio sada omogućen kroz izmjene statuta, te čekamo još finalnu sjednicu Zadruga na kojoj će se samo potvrditi ta odluka i onda možemo i službeno početi primati vaše uloge.*

*Ono što je novo je da nećete morati potpisivati nikakav ugovor sa Zadrugom, već kao član ostvarujete sva prava i obveze koje jamči statut (u prilogu je statut kojeg će skupština prihvatiti na idućoj sjednici). Drugim riječima, imate pravo raspolagati vlastitom imovinom uloženom kroz Zadrugu. Svaki ulagatelj stoga ulazi u odnos sa Zadrugom, kao posebni član, te Zadruga onda u vaše ime deponira sredstva u naš fond. **Mi kao fond sa vama pojedinačno ne možemo imati nikakav formalno-pravni odnos, već ga imamo sa Zadrugom.***

Slijedom svega navedenoga, nesporno je utvrđena namjera i aktivna uloga Vuka Vukovića kao člana nadzornog odbora Zadruga, i odgovorne osobe osnivača i upravitelja Fonda (uz Borisa Podobnika kao jednog od osnivača Zadruga, predsjednika Skupštine Zadruga, te u konačnici i osobe koja je u ime Zadruga potpisala Ugovor o ulaganju (iako bez ovlasti) te na temelju čijih

se podataka utvrdilo ostvarenje kvalifikacije Zadruga kao odgovarajućeg ulagatelja u Fond, i osobe koja je, uz upraviteljicu Zadruga, sudjelovala u otvaranju nezaštićenog računa Zadruga otvorenog samo u svrhu zaprimanja i prijenosa sredstava za uplate i ulaganja u Fond), da osmisle model ulaganja ulagatelja iz Republike Hrvatske u Fond, i to pretežno malih ulagatelja, a sve posredno, putem Zadruga, budući da su bili svjesni da takvim malim ulagateljima nije dozvoljeno izravno ulaganje u Fond; te namjera i aktivna uloga Vuka Vukovića uz Zadrugu da se takav model ulaganja u Fond i ponudi članovima Zadruga i realizira.

Nadalje, Hanfa je posebno cijenila okolnosti da je sukladno podacima iz Pravila Fonda, isti osnovan 30. studenog 2022. godine, dok su e-mailovi potencijalnim ulagateljima poslani od strane Vuka Vukovića već u siječnju 2023., da je račun Zadruga otvoren samo u svrhu zaprimanja i prijenosa sredstava za uplate i ulaganja u Fond, otvoren u ožujku 2023. te su potom opet e-mailovi potencijalnim ulagateljima od strane Vuka Vukovića poslani u srpnju 2023., sve u kontekstu aktivnog osmišljavanja modela od strane svih uključenih osoba (Zadruga, Borisa Podobnika i Vuka Vukovića), a kako bi se od strane većeg broja malih ulagatelja mogla prikupljati sredstva i okrupnjivati u svrhu ulaganja u Fond, protivno važećim prisilnim propisima.

Dodatno, uvidom u već spomenuti Vodič za investitore utvrđeno je da navedeni dokument nedvojbeno upućuje na to kako se ciljanim investitorima koji ostvaruju karakteristike malih ulagatelja predstavlja mogućnost ulaganja u predmetni Fond kroz pristupanje Zadruzi (primjerice kao jedan od dokumenata koji se dostavljaju potencijalnim ulagateljima navodi se i sam Statut Zadruga iz čega proizlazi zaključak kako se Vodič za investitore upućuje osobama koje još nisu članovi Zadruga pa iz toga razloga nemaju još njezin Statut, odnosno Pravila), odnosno nudi se pristupanje Zadruzi upravo u tu svrhu ulaganja u Fond te se daju informacije o uvjetima ponude i ulaganju u Fond na temelju kojih se ulagatelj može odlučiti na ulaganje, odnosno upis udjela. Navedeno je kasnije potvrđeno i tijekom usmene rasprave iskazima i dokumentacijom svjedoka. U odnosu na okolnost da se navedeni dokumenti dostavljaju osobama koje još nisu članovi Zadruga<sup>12</sup>, ističe se i činjenica da su pojedini svjedoci ispitani na usmenoj raspravi u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, iskazali da su se učlanili u Zadrugu isključivo ili prvenstveno u svrhu ulaganja u Fond (██████████, ██████████, ██████████) ili potaknuti tom mogućnošću (██████████, ██████████), odnosno da nisu koristili ikoje druge beneficije i/ili popuste koje je Zadruga omogućila svojim članovima (██████████, ██████████, ██████████, ██████████).

Nadalje, u Vodiču za investitore navode se elementi koji nesporno sadrže informacije koje inače predstavljaju karakteristike ulaganja u investicijski fond (primjerice mogućnost izlaska iz istog, izvještaji o stanju računa i povratima), no bez potpunog obveznog sadržaja promotivnih materijala za investicijske fondove propisanih relevantnom regulativom u Republici Hrvatskoj (ZAIF, pripadajući pravilnici i regulativa Europske unije uključujući Smjernice Esme).

Upravo se u ukupnosti tih utvrđenja i u tom smislu u Zapisniku utvrđuje aktivna uloga Vuka Vukovića odnosno njegova uloga i angažman u nesporno utvrđenim praktičnim postupanjima u cilju osmišljavanja te potom i realizacije osmišljenog modaliteta ulaganja, iz kojeg razloga je Hanfa ocijenila kako nije moguće usvojiti zahtjev iz Prigovora da se ta aktivna uloga Vuka Vukovića izuzme iz nalaza.

Nadalje, u ovom je postupku kao nesporno utvrđeno provođenje sâmih promidžbenih (marketinških) aktivnosti Vuka Vukovića kao odgovorne osobe Društva i Fonda usmjerenih prema ulagateljima na području Republike Hrvatske (pa i konkretnim ulagateljima koji su ispitani u postupku KLASA: UP/I 991-04/25-03/01), te posebice prema ulagateljima iz kategorije malih ulagatelja u vezi distribucije alternativnog investicijskog fonda složene

<sup>12</sup> Pri čemu je nesporno utvrđeno da su se predmetni Vodič za investitore i Statut, odnosno Pravila Zadruga, dostavljali osobama koje još nisu bili članovi Zadruga u tom trenutku upravo od strane Društva, odnosno Vuka Vukovića, s prethodno navedene e-mail adrese [vuk@oraclumcapital.com](mailto:vuk@oraclumcapital.com)

strategije ulaganja iz treće države, i to bez odgovarajućeg prikaza povezanih rizika u skladu sa člankom 4. stavkom 1. Uredbe o prekograničnoj distribuciji fondova i odjeljkom 5. i 6. Smjernica Esme (osobito točki 12. i 14.) koji su primjenjivi u skladu s člankom 144. stavkom 1. ZAIF-a te člankom 147. stavkom 2. ZAIF-a. Jednako tako su nespornim utvrđeni izravni kontakti i ponude ulaganja u Fond putem za to razrađenog modaliteta kroz Zadrugu od strane Vuka Vukovića kao odgovorne osobe Društva i Fonda širem krugu potencijalnih ulagatelja uz dostavu za to predviđenih dokumenata i informacija takvim potencijalnim ulagateljima, kako je prethodno i opisano, dakle ostvarenje svih bitnih elemenata neovlaštene aktivnosti distribucije udjela Fonda, nakon kojih je uslijedilo ulaganje takvih malih ulagatelja u Fond.

Naime, nadzorom je utvrđeno kako je Vuk Vuković svojim aktivnim medijskim djelovanjima upućenim široj javnosti prema hrvatskim državljanima, uključivo (ne ograničeno) malim ulagateljima inicirao interes za Fond pod upravljanjem Društva u kojem isti ima funkciju ovlaštene osobe (čak izravno spominjao modalitete ulaganja u isti), njegovu investicijsku strategiju, mogućnost ostvarivanja prinosa (bez odgovarajućeg prikaza rizika ulaganja), i sl., potom otvorio direktni kanal komunikacije za sve zainteresirane osobe omogućavanjem prijave na newsletter, zatim putem povezane e-mail liste slao kao ovlaštena osoba Društva direktno informacije malim ulagateljima na području Republike Hrvatske o modelu ulaganja u ovaj konkretan Fond pod upravljanjem Društva putem Zadruge, čime se u konačnici direktno poticao ulazak istih uz navode da za sve one koji su izrazili želju investicije u Fond s nižim iznosima, odnosno koji ne mogu ostvariti pravo na direktan ulazak u Fond zbog previsoke donje granice i/ili izostanka statusa akreditiranog investitora, postoji alternativna opcija, ulaganje u Fond preko Zadruge.

U Prigovoru se se ističe, između ostaloga, kako je Društvo nakon provedenih analiza osvijestilo činjenicu da pojedini odgovori Vuka Vukovića u medijskim istupima kroz Zapisnikom citirane novinske članke<sup>13</sup> imaju obilježja promidžbenog sadržaja prema važećoj regulativi, ali da ih je Vuk Vuković u tom trenutku dao potpuno nesvjestan formalno pravne granice između generalne informacije i informacije koja ulazi u obuhvat promidžbenog sadržaja te da je Vuk Vuković odgovarao na pitanja novinara u uvjerenju da niti u jednom trenutku tim odgovorima ne upućuje poziv hrvatskim građanima na ulaganje, a najmanje da pri tome postupa s namjerom zaobilaženja hrvatskih propisa. U svrhu dodatnog argumenta se u Prigovoru navodi kako činjenica da svi dâni intervjui niti ne sadrže napomenu „ovo je promidžbeni sadržaj“ potvrđuje od Društva istaknuto obrazloženje kako Vuk Vuković nije bio svjestan formalnopravne granice između generalno danih informacija i promidžbenog sadržaja.

Međutim, u Zapisniku citirani navodi iz novinskih članaka nesporno jesu obuhvatili obraćanje hrvatskim ulagateljima, ostvarujući elemente promidžbe, dakle trgovanja prema istima, pa čak i prema hrvatskim ulagateljima iz kategorije malih referirajući se jasno na mogućnost modaliteta ulaganja kroz Zadrugu. Slijedom navoda iz Prigovora u kojima se ističe javna uloga i prisutnost Vuka Vukovića u javnom prostoru, Hanfa ovdje ističe kako je dodatno zbog takve svoje uloge i prisutnosti te statusa među potencijalnim ulagateljima, bio nužan primjereni oprez i prethodna pažljiva kontrola svih aktivnosti, neovisno o tome je li Društvo donijelo poslovnu odluku o ulasku na hrvatsko tržište, pri čemu je pak s obzirom na utvrđena nesporna praktična postupanja dodatno bez značaja je li se takav ulazak osmislio formalno i strukturirano, što se problematizira u Prigovoru.

Također, navode iz Prigovora kako Hanfa za potrebe utvrđivanja činjeničnog stanja zanemaruje cjelovitost teksta konkretnog novinskog članka<sup>14</sup>, te selektivno odabire samo odgovor na zadnje pitanje kao jedini relevantan u ovome postupku i na tome gradi zaključak da je Društvo s namjerom uputilo poziv hrvatskim građanima na ulaganje u Fond, Hanfa nije

<sup>13</sup> Članak u digitalnom izdanju Forbese Hrvatska, od 4. siječnja 2024. godine, naslova: „Vuk Vuković ima investicijski fond i ove godine planira prikupiti 100 milijuna dolara“, u Prilogu 1 Zapisnika; intervju dan u travnju 2024. Lider Media podcasta (*Politički izbori i Hedge Fond u New Yorku: Vuk Vuković X LIDER #58*) u Prilogu 2 Zapisnika

<sup>14</sup> Članka u digitalnom izdanju Forbese Hrvatska, od 4. siječnja 2024. godine, naslova: „Vuk Vuković ima investicijski fond i ove godine planira prikupiti 100 milijuna dolara“ (Prilog 1 Zapisnika).

ocijenila osnovanima budući da, kako je već ranije rečeno, utvrđenja o aktivnoj ulozi Vuka Vukovića i Društva prilikom promidžbe i distribucije Fonda nisu utemeljena isključivo na citiranim odgovorima iz novinskog članka već na ukupnosti u Zapisniku prezentiranih dokaza koji uz konkretni odgovor novinaru u kojem se nesporno referira izravno malim ulagateljima iz Republike Hrvatske uključuju i druge medijske istupe kako je prethodno spomenuto.

Naime, promidžbene aktivnosti svakako smatraju se obuhvaćenima regulatornim propisima u vezi distribucije investicijskih fondova, što proizlazi iz odredaba Direktive (EU) 2019/1160 Europskog parlamenta i vijeća od 20. lipnja 2019. o izmjeni direktiva 2009/65/EZ i 2011/61/EU u pogledu prekogranične distribucije subjekata za zajednička ulaganja (Tekst značajan za EGP)<sup>15</sup>, Uredbe o olakšavanju prekogranične distribucije subjekata<sup>16</sup> te Smjernica Esme<sup>17</sup>. Predmetne Smjernice obvezujuće su za Hanfu i osobe čije su obveze definirane odredbama ZAIF-a i drugih relevantnih propisa, sukladno članku 3. stavku 2. ZAIF-a i javno su dostupne na mrežnim stranicama Hanfe.

Također, neovisno o razini svjesnosti Vuka Vukovića prilikom davanja konkretnih novinskih intervjua, Prigovorom se ne spore daljnje Zapisnikom utvrđene aktivnosti iste odgovorne osobe Društva i Fonda detaljno opisane u Zapisniku koje se tiču otvaranja direktnog kanala komunikacije za sve zainteresirane osobe omogućavanjem prijave na newsletter te putem povezane e-mail liste direktno slanje informacije malim ulagateljima na području Republike Hrvatske o modelu ulaganja u ovaj konkretan Fond pod upravljanjem Društva putem Zadruga.

Neovisno o tome što su se ti mali ulagatelji sami odlučili prijaviti na predmetni newsletter (pri čemu se ističe da sama prijava na newsletter ne ostvaruje obilježja izravne inicijative u svrhu ulaganja u konkretan Fond, nego je barem za određene ulagatelje predstavljao iskaz

<sup>15</sup> Tako primjerice 4. recital Direktive navodi: "Uredbom (EU) 2019/1156 dodatno se jačaju načela primjenjiva na promidžbene sadržaje koji se uređuju Direktivom 2009/65/EZ te se primjena tih načela proširuje na UAIF-ove, što dovodi do veće razine zaštite ulagatelja, neovisno o vrsti ulagatelja. Odgovarajuće odredbe Direktive 2009/65/EZ koje se odnose na promidžbene sadržaje i dostupnost nacionalnih zakona i propisa relevantnih za postupke marketinga udjela UCITS-a stoga više nisu potrebne te bi ih trebalo izbrisati." Recital 7. Direktive navodi: "Nedostatak jasnih i ujednačenih uvjeta za prestanak marketinga udjela ili dionica pojedinog UCITS-a ili AIF-a u EU-u u državi članici domaćinu stvara ekonomsku i pravnu nesigurnost za upravitelje fondova. Stoga bi direktivama 2009/65/EZ i 2011/61/EU trebalo utvrditi jasne uvjete u skladu s kojima se bi se moglo provesti povlačenje obavijesti o dogovorenim uvjetima marketinga u pogledu pojedinih ili svih udjela ili dionica." U recitalu 15. Direktive se pak navodi: „Kako bi se osigurala pravna sigurnost, potrebno je uskladiti datume početka primjene nacionalnih zakona i drugih propisa kojima se provode ova Direktiva i Uredba (EU) 2019/1156 u pogledu relevantnih odredbi o promidžbenim sadržajima i predmarketinškim aktivnostima.“ Istom su direktivom dodane odredbe u pogledu povlačenja obavijesti o dogovorenim uvjetima marketinga iz kojih je jasno razvidno da je predmet iste regulacija promidžbenih (marketinških) aktivnosti unutar distribucijskih aktivnosti, budući da potonje kao šire obuhvaćaju i promidžbu.

<sup>16</sup> Tako osnovno recital 1. Uredbe navodi: „Različiti regulatorni i nadzorni pristupi prekograničnoj distribuciji alternativnih investicijskih fondova (AIF-ovi) kako su definirani u Direktivi 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća ( 3 ), uključujući europske fondove poduzetničkog kapitala (EuVECA-i) kako su definirani u Uredbi (EU) br. 345/2013 Europskog parlamenta i Vijeća ( 4 ), europske fondove za socijalno poduzetništvo (EuSEF-i) kako su definirani u Uredbi (EU) br. 346/2013 Europskog parlamenta i Vijeća ( 5 ) i europske fondove za dugoročna ulaganja (ELTIF-i) kako su definirani u Uredbi (EU) 2015/760 Europskog parlamenta i Vijeća ( 6 ), kao i subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS-i), u smislu Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća ( 7 ), uzrokuju rascjepkanost i prepreke prekograničnom marketingu i pristupu AIF-ovima i UCITS-ima, što bi u konačnici moglo spriječiti trgovanje njima u drugim državama članicama. Uredba upravo uvodi nove regulatorne obveze u vezi prekograničnog marketinga (promidžbe) kao dijela aktivnosti unutar aktivnosti distribucije i trgovanja udjelima investicijskih fondova, te su i same Smjernice o promidžbenim sadržajima u skladu s Uredbom o prekograničnoj distribuciji fondova donesene na temelju Uredbe (čl.4.st.6. Uredbe), pri čemu je redundantno ukazivati na materiju samih Smjernica i povezanost istih upravo s aktivnostima distribucije unutar kojih se aktivnosti promidžbe obavljaju.

<sup>17</sup> Tako, Smjernice Esme u točki 1.a) propisuju: „Primjeri dokumenata koji se mogu smatrati promidžbenim sadržajima uključuju, među ostalim, sljedeće: a) sve poruke kojima se oglašava UCITS ili AIF, neovisno o mediju, uključujući papirne ispisane dokumente ili informacije stavljene na raspolaganje u elektroničkom obliku, tiskovne članke, priopćenja za medije, intervjue, oglase, dokumente objavljene na internetu, kao i mrežne stranice, videoprezentacije, prezentacije uživo, radijske poruke ili informativne preglede; b) poruke objavljene na bilo kojoj platformi društvenih medija, ako se takve poruke odnose na bilo koju značajku UCITS-a ili AIF-a, uključujući naziv UCITS-a ili AIF-a. Za potrebe ovih smjernica, izraz „društveni mediji“ treba tumačiti kao bilo koju tehnologiju koja omogućuje društvenu interakciju te izradu sadržaja koje su u sudjelovanju pripremili korisnici putem interneta, kao što su blogovi i društvene mreže (Twitter, LinkedIn, Facebook, Instagram, Tiktok, Youtube, Discord itd.) ili internetski forumi, neovisno o sredstvima kojima su dostupni (osobito elektronička sredstva, primjerice putem računala ili mobilnih aplikacija); c) promidžbene materijale upućene pojedinačno ulagateljima ili potencijalnim ulagateljima, kao i dokumente ili prezentacije koje društvo za upravljanje UCITS-om, AIFM, upravitelj EuVECA-e ili upravitelj EuSEF-a stavljaju na raspolaganje javnosti na svojem mrežnom mjestu ili na bilo kojem drugom mjestu (registrirano sjedište upravitelja fondova, ured distributera itd.); d) sadržaje kojima se oglašava UCITS ili AIF upućene ulagateljima ili potencijalnim ulagateljima koji se nalaze u matičnoj državi članici upravitelja fonda ili u državi članici domaćinu; e) sadržaji treće strane koje koristi društvo za upravljanje UCITS-om, AIFM, upravitelj EuVECA-e ili upravitelj EuSEF-a u svrhu promidžbe.“

zanimanja za stavove i mišljenja g. Vuka Vukovića o kretanjima na financijskim tržištima (npr. iskaz svjedoka [REDACTED]), povratni kontakt prema njima u svrhu ulaganja u konkretan Fond, a uz potpunu svjesnost da isti ne mogu biti ulagatelji u Fond te upućivanje na modalitet putem Zadruga osmišljen upravo da bi oni bili ulagatelji u Fond, nedvojbeno dokazuje aktivnu ulogu Društva i Vuka Vukovića kao ovlaštene osobe Društva i Fonda u ulasku malih ulagatelja u Fond te time isključenje primjene iznimke *reverse solicitation*, a ostvarenje obilježja distribucije tog Fonda. Tim više što su gotovo svi svjedoci ispitani u postupku KLASA: UP/I 991-04/25-03/01 iskazali izrazito povjerenje u Vuka Vukovića i interes za ulaganje potaknut njegovim iskazima u javnosti (kroz medije i društvene mreže i sl.).

Dodatno, Hanfa je kroz nadzorne aktivnosti uočila i objavu Udruge Glas poduzetnika, Ulica Franje Petračića 4, Zagreb, OIB: 87582274224, koje je Vuk Vuković bio član upravnog odbora, na društvenim mrežama (konkretno na Facebook stranici Udruge), od 4. siječnja 2024., na kojoj se dijeli spomenuti članak iz Forbese Hrvatska<sup>18</sup> te se izravno navodi: „Bravo za našeg člana UO UGP! Savjet - učlanite se u Zadrugu Glasa Poduzetnika, investirajte i zaradite! Više na <https://www.zgp20.hr>“, na koji komentar stranke i odgovorna osoba istih nisu reagirale demantiranjem i/ili ispravcima, što sve upućuje na dogovornu promidžbu mogućnosti ulaganja u Fond putem Zadruga.

Sijedom navedenoga, Hanfa je na temelju savjesne i brižljive ocjene svakog dokaza posebno i svih dokaza zajedno te na temelju rezultata cjelokupnog postupka ocijenila kako ovim nadzorom utvrđene izjave i aktivnosti Vuka Vukovića kao odgovorne osobe Društva i Fonda (dane ne samo kroz članke, intervju, i kroz priopćenja za medije) neosporno predstavljaju promidžbeni sadržaj i promidžbene aktivnosti, a iste su nedvojbeno i izričito usmjerene i prema hrvatskim ulagačima, čak i onima u kategoriji malih ulagatelja, izravno ih upućujući na modalitet ulaganja u Fond putem Zadruga.

Također, Hanfa je posebno cijenila i okolnost da je Zadrugu te Vuka Vukovića kao člana nadzornog odbora Zadruga i odgovornu osobu Društva i Fonda već svojim dopisom od 14. svibnja 2024. godine (KLASA: 992-04/24-07/01, URBROJ: 326-01-40-42-24-1) upozorila na relevantan regulatorni okvir u Republici Hrvatskoj kao što je navedeno ponovila i u svojem dopisu od 25. veljače 2025. godine (KLASA: 992-04/24-07/01, URBROJ: 326-01-40-42-25-18) te zaključku i dopisu od 18. lipnja 2025. godine (KLASA: UP/I 992-05/25-01/03, URBROJ: 326-01-40-42-25-3 i URBROJ: 326-01-40-42-25-2). Iz navedenog proizlazi da su stranke, ako prethodno nisu bile upoznate s regulatornim okvirom, tijekom ovog postupka postale svjesne njegovog sadržaja i obvezujuće naravi. Ipak, unatoč toj svjesnosti, tijekom tog postupka nisu obustavile zabranjene aktivnosti, do izadavanja rješenja Hanfe u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, odnosno do srpnja 2025. godine.

Nadalje, sukladno članku 4. točkama 45. i 46. ZAIF-a, ponuda je svaka obavijest upućena ulagateljima dana u bilo kojem obliku i uporabom bilo kojeg sredstva, a koja sadržava dovoljno informacija o uvjetima ponude i o ponuđenim udjelima AIF-a, da se na temelju njih ulagatelj može odlučiti na upis tih udjela, dok je sukladno članku 4. točki 71. ZAIF-a distribucija prodaja ili savjetovanje u odnosu na udjele u AIF-ovima koju obavljaju UAIF ili osobe iz članka 147. ZAIF-a. Sukladno članku 147. ZAIF-a, distribuciju udjela AIF-ova, osim UAIF-a, mogu obavljati samo osobe koje su prema zakonu kojim se uređuje tržište kapitala ovlaštene pružati investicijske usluge zaprimanja i prijenosa naloga i/ili investicijskog savjetovanja. Stavkom 2. istog članka izričito je određeno da se odredbe iz toga dijela zakona na odgovarajući način primjenjuju i na UAIF-ove iz treće države kada trguju udjelima AIF-ova u Republici Hrvatskoj. U skladu sa člankom 4. točkom 28. ZAIF-a, trgovanje znači svaku izravnu ili neizravnu distribuciju udjela AIF-a, na inicijativu UAIF-a ili u ime UAIF-a, ulagateljima s prebivalištem ili sjedištem u Republici Hrvatskoj i/ili u drugoj državi članici.

---

<sup>18</sup> Veza fusnota 14

**Međutim, ni marketing ni distribucija (kao ni trgovanje koje obuhvaća distribuciju) AIF-a iz treće države (SAD) u Republici Hrvatskoj nisu dozvoljene ni prema kvalificiranim ni prema malim ulagateljima<sup>19</sup>, s obzirom da je Republika Hrvatska u relevantni nacionalni propis, a to je ZAIF, implementirala odredbe članka 42. Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (Tekst značajan za EGP) (SL L 174, 1. 7. 2011.) (Direktiva 2011/61/EU - AIFMD), koje se odnose na distribuiranje udjela AIF-ova kojima upravlja društvo za upravljanje (UAIF) koje nije iz Europske unije (dakle, UAIF iz treće države) u državi članici Europske unije (između ostalih, i Republici Hrvatskoj) bez putovnice **samo u odnosu na profesionalne ulagatelje**, a pod uvjetima i kako je to propisano člancima 139.a i 139.b ZAIF-a (koji u konkretnom slučaju također nisu ispunjeni). Do tih izmjena i dopuna Zakona o alternativnim investicijskim fondovima objavljenim u „Narodnim Novinama“ br. 152/24, navedeno nije bilo dopušteno čak niti prema profesionalnim ulagateljima.**

Kao što je već ranije rečeno, **moгуćnost distribucije udjela Fonda kao alternativnog investicijskog fonda iz treće države na području Republike Hrvatske** bila bi moguća eventualno prema profesionalnim ulagateljima (za što uvjete ne ispunjava niti Zadruga niti njezini članovi) i to pod propisanim uvjetima u skladu s odredbama članaka 139.a - 139.e ZAIF-a koji u konkretnom slučaju nisu ostvareni, dakle **nikako i ni pod kojim uvjetima nije dozvoljena prema malim ili kvalificiranim ulagateljima, bili oni pojedini članovi Zadruga ili Zadruga sama.**

Uvidom u interne evidencije Hanfe utvrđeno je da Hanfa nije zaprimila obavijest Društva ili odgovornih osoba Društva i/ili Fonda, posebice Vuka Vukovića, o namjeri distribucije udjela Fonda profesionalnim ulagateljima na području Republike Hrvatske, što bi eventualno u odnosu na profesionalne ulagatelje bila osnova pokretanja postupka provjere ispunjenja za to propisanih uvjeta u skladu s odredbama članaka 139.a - 139.e ZAIF-a.

Konačno, sve i da se radi o alternativnom investicijskom fondu koji nije iz treće države, za distribuciju istog prema malim ulagateljima bilo bi potrebno prethodno odobrenje Hanfe u skladu s čl. 151. ZAIF-a.

Dakle, ne samo da su Društvo i Fond provodili nezakonite aktivnosti promidžbe i distribucije Fonda na području Republike Hrvatske, već je nadzorom utvrđeno kako su te aktivnosti provodili i izravno prema malim ulagateljima, svjesni zabrane ulaska malih ulagatelja u Fond i upravo u cilju osmišljavanja modaliteta zaobilaznja te zabrane.

Pri tome u konkretnom slučaju **nisu ispunjeni uvjeti za primjenu iznimke reverse solicitation**, jer ulagatelji nisu pristupili predmetnom ulaganju **isključivo** na svoju vlastitu inicijativu, **budući da su bili potaknuti promidžbenim aktivnostima, osobito odgovorne osobe Društva i Fonda, te u izravnoj komunikaciji koja je upravo u tu svrhu uspostavljena s tim ulagateljima, kao i da je tim ulagateljima upravo odgovorna osoba Društva i Fonda s e-mail adrese [vuk@oraclumcapital.com](mailto:vuk@oraclumcapital.com) dostavljala materijale i dokumente u svrhu ponude i prodaje udjela u Fondu.** Naime, ESMA-in *Q&A On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics* (ESMA35-43-349), pojašnjava kada se **ne može primijeniti iznimka reverse solicitation** (odjeljak 13.1.<sup>20</sup>), pri čemu se u ovom

<sup>19</sup> Kako su isti definirani člankom 4. točkama 11. i 12. ZAIF-a.

<sup>20</sup> *Q&A On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics* (ESMA35-43-349) naime pojašnjava kako slijedi: „u slučaju da društvo iz treće zemlje vrbuje klijente ili potencijalne klijente u Uniji ili promiče ili reklamira investicijske usluge ili aktivnosti zajedno s pomoćnim uslugama u Uniji, to se ne bi trebalo smatrati kao pružanjem usluga isključivo na inicijativu klijenta“. ESMA smatra da bi se takvo vrbovanje, promidžba ili reklamiranje trebalo razmatrati neovisno o osobi preko koje je izdano: samom društvu iz treće zemlje, subjektu koji djeluje u njegovo ime ili je usko povezan s tim društvom iz treće zemlje ili bilo kojoj drugoj osobi koja djeluje u ime tog subjekta. Kad je riječ o načinima takvog vrbovanja, ESMA smatra da bi trebalo razmotriti sve načine komunikacije koji se upotrebljavaju, kao što su priopćenja za medije, oglašavanje na internetu, brošure, telefonski pozivi ili sastanci uživo, kako bi se utvrdilo je li klijent ili potencijalni klijent bio predmet bilo kakvog vrbovanja, promidžbe ili reklamiranja u Uniji u pogledu investicijskih usluga ili aktivnosti društva ili financijskih instrumenata.(...) Isključiva inicijativa klijenta ocjenjuje se *in concreto* za svaki pojedinačni slučaj za svaku pruženu investicijsku uslugu ili aktivnost, bez obzira na bilo koju ugovornu

konkretnom slučaju upravo ne ispunjavaju uvjeti za korištenje navedene iznimke. Dodatno se ističe ako društvo za upravljanje iz treće zemlje želi pridobiti klijente ili potencijalne klijente u Europskoj uniji, uključujući preko subjekta koji djeluje u ime društva ili je usko povezan s društvom iz treće zemlje ili s bilo kojom drugom osobom koja djeluje u ime tog subjekta, to se ne smatra pružanjem usluga isključivo na inicijativu klijenta, bez obzira na sredstva komunikacije koja se koriste za pridobivanje, promicanje ili oglašavanje u Europskoj uniji. Navedeno se primjenjuje neovisno o bilo kakvoj ugovornoj klauzuli ili izjavi o odricanju od odgovornosti kojom se tvrdi drukčije, uključujući bilo kakvu klauzulu ili izjavu o odricanju od odgovornosti o tome da se pružanje usluge od strane društva iz treće zemlje smatra uslugom pruženom na isključivu inicijativu klijenta<sup>21</sup>.

Zaključno se ističe da **mali (tzv. retail) ulagatelji ni u kojem slučaju ne mogu ulagati u predmetni Fond iz SAD-a (ni po zakonodavstvu Europske unije niti po SAD zakonodavstvu)**, pa se posredno ulaganje putem predmetne Zadruga smatra zaobilaženjem propisa, slijedom čega se radi zaštite takvih ulagatelja mora primijeniti *look-through* pristup, jer je i u tom slučaju to opet ulaganje malog (tzv. retail) ulagatelja, odnosno krajnji ulagatelj je tu mali (retail) ulagatelj koji u konačnici snosi i rizike takvog ulaganja, što sve nije dozvoljeno pozitivnim prisilnim propisima koji uređuju tu materiju. Pri tome je Hanfa u procjeni svih okolnosti osobito uzela u obzir potrebu i obvezu malim ulagateljima osigurati najvišu razinu regulatorne zaštite, jer se općenito smatra da imaju manje znanja i iskustva na financijskim tržištima. Navedeno uključuje i istinito, točno, potpuno i korektno davanje informacija takvim ulagateljima te jasnu komunikaciju o rizicima povezanim s ulaganjem, u odnosu na što je u ovom nadzoru također utvrđen izostanak.

Slijedom navedenog, **navodi iz Prigovora o razini krivnje Društva i odgovorne osobe Društva i Fona te eventualnim razlozima njihova postupanja koja su nesporno utvrđena kao nezakonita, nisu od utjecaja na utvrđene i neosporene okolnosti postojanja takvih nezakonitih aktivnosti distribucije i trgovanja udjelima Fonda kao alternativnog investicijskog fonda iz treće države suprotno odredbama članaka 139.a, 139.b i 139.c u vezi sa člankom 269.a i člankom 269.b st.2.ZAIF-a.**

Dapače, u Prigovoru se, skraćeno, navodi kako se istim ne pokušava reinterpretirati zakonodavni okvir kako bi se od Društva otklonila odgovornost za utvrđene nedostatke i propuste za koje je i sâm svjesno da su redom nastali ponajviše iz razloga neprovedene cjelovite analize usklađenosti hrvatskih propisa, a koja redovno prethodi poslovnim odlukama o namjeri ulaska i plasmana robe/usluge/udjela na određeno tržište, a da se poslovna odluka o strukturiranom i formalnom ulasku na hrvatsko tržište nije u konkretnom slučaju donijela(...).

Stoga je temeljem izravnih odredbi članka 230. i članka 232. stavka 2. i stavka 6. točaka 4. i 12. te članka 139.e (koja propisuje da će Hanfa UAIF-u iz treće države zabraniti trgovanje udjelima AIF-a ako, između ostaloga, UAIF nije dostavio obavijest i dokumentaciju iz članka 139.b stavaka 2. i 3. ZAIF-a,) u vezi s odredbama članaka 139.a, 139.b i 139.c i člankom 269.a i člankom 269.b st.2. ZAIF-a, izrečena nadzorna mjera kao u točki 1. izreke ovog rješenja.

Nastavno na navedeno, a temeljem izravne odredbe članka 139.e. stavka 2. ZAIF-a koja propisuje da u slučaju iz stavka 1. tog članka (što je ostvareno prema utvrđenjima opisanim u prethodnom dijelu obrazloženja ovog Rješenja) UAIF iz treće države ne može prije isteka roka od 12 mjeseci od dana donošenja rješenja kojim se zabranjuje trgovanje udjelima AIF-a ponovno Hanfi dostaviti obavijest iz članka 139.b stavka 1. ovoga Zakona u odnosu na udjele AIF-a za kojeg je zabrana izrečena, izrečena je nadzorna mjera kao u točki 2. izreke ovog

---

klauzulu ili izjavu o odricanju odgovornosti u kojoj se navodi, na primjer, da će se smatrati da društvo iz treće zemlje odgovara na isključivu inicijativu klijenta.“

<sup>21</sup> Riječ je o odredbi članka 61. stavak 1. pododjeljak 2. i 3 Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća od 31. svibnja 2023. o tržištima kriptovalute i izmjeni uredaba (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 1095/2010 te direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/1937, koja uređuje pružanje usluga na isključivu inicijativu klijenta te *mutatis mutandis* služi za potrebe tumačenja i u ovom slučaju.

rješenja. Navedeno se primjenjuje na koncretan Fond i to u odnosu na profesionalne ulagatelje budući da **na području Republike Hrvatske trgovanje udjelima Fonda prema malim i kvalificiranim ulagateljima ni u kojem slučaju nije dozvoljeno te se eventualna naknadna postupanja Društva u skladu s odredbama članaka 139.a - 139.d ZAlF-a mogu provesti samo u odnosu na profesionalne ulagatelje i to poisteku roka iz točke 2. izreke ovog rješenja.**

#### **Ad.3 i 4.**

Prigovorom je Društvo dodatno iskazalo dobru volju i ozbiljnu namjeru usklađenog poslovanja te spremnost bez odgađanja provesti sve potrebne korektivne mjere koje su navedene u Prigovoru kako slijedi: napuštanje modela ulaganja putem Zadruga i raskid ugovora o ulaganju sa Zadrugom, ažuriranje javnih objava na društvenim mrežama – uklanjanje svih objava sa sadržajem koji formalnopravno predstavlja promidžbeni sadržaj modela ulaganja putem Zadruga, iniciranje javne objave u kojem će se između ostalog navesti da stranka radi na unapređenju modela ulaganja na području Republike Hrvatske te da postojeći model ulaganja putem Zadruga više nije u funkciji, s ciljem zaštite postojećih ulagatelja – realizacija zahtjeva za povrat po postojećim ulozima Zadruga.

Nastavno na navedeno Hanfa je 14. listopada 2025. godine od Društva zatražila dodatno očitovanje o načinu i rokovima provođenja korektivnih mjera te je stranka u danim rokovima 20. listopada 2025. dostavila dodatno očitovanje (KLASA: gornja, URBROJ:383-25-23, dalje: **Dodatno očitovanje**). U istome je Društvo putem Punomoćnika nanovo naglasilo kako ulaže maksimalne napore da finalizira realizaciju predloženih korektivnih aktivnosti, a posebno u dijelu pronalaska alternativnog rješenja za povlačenje sredstava za ulaganje nastala u okviru modela putem Zadruga nastojeći izbjeći isplate na račun Zadruga koji nije zaštićen<sup>22</sup>. Pri tome je Društvo u dodatnom očitovanju tek generalno navelo moguća rješenja bez njihova detaljnog opisa.

Nadalje, Društvo je u Dodatnom očitovanju nanovo naglasilo kako je visoko prioritiziralo aktivnosti uklanjanja objava iz medijskog prostora koje bi imale obilježja promidžbenog sadržaja ulaganja u Fond te da je već poduzelo određene aktivnosti u odnosu na koje je 28. listopada 2025. godine dostavilo drugo dodatno očitovanje (KLASA: UP/I 992-05/25-01/03, URBROJ: 383-25-26, dalje: **Drugo dodatno očitovanje**). U tom Drugom dodatnom očitovanju, Društvo je putem Punomoćnika, pojasnilo svoje navode iz Prigovora i Dodatnog očitovanja te izjavilo kako je Društvo putem svoje odgovorne osobe u odnosu na objave koje su imale obilježja promidžbenog sadržaja ulaganja u Fond, uputila zahtjev Zadruzi i Business clubu 5 da na svojim profilima provedu ažuriranja i uklone sporni sadržaj, i to telefonskim putem. Nakon zaprimanja zahtjeva Hanfe u kojima se o navedenom traži dokaz, Društvo je pribavilo i uz Drugo dodatno očitovanje u spis ovog predmeta dostavilo potvrde izdane od Zadruga i Business club 5 Networking & Events d.o.o. da su po opisanom zahtjevu Društva postupili.

Na dodatan zahtjev Hanfe, stranka je 2. i 4. prosinca 2025. godine dostavila i treće dodatno očitovanje (KLASA: gornja, URBROJ: 383-25-32, dalje: **Treće dodatno očitovanje**) u kojem je detaljnije opisala planirani novi model daljnjeg poslovanja ulaganja iako taj plan nije još finalno razrađen. U Trećem dodatnom očitovanju stranka je istaknula plan isplate odnosno jednokratnog povrata sredstava uplaćenih u Fond putem Zadruga tijekom prosinca 2025. godine te potom i raskid Ugovora o ulaganju u Fond sklopljenog sa Zadrugom, uz poduzimanje mjera opreza kako bi mali ulagatelji članovi Zadruga zaprimili vraćena sredstva ulaganja, što

---

<sup>22</sup> Budući da je Zadruga novčana sredstva članova Zadruga namijenjena ulaganju u Fond držala na redovnom poslovnom računu Zadruga koja nisu ni na koji način izdvojena od imovine Zadruga niti izuzeta od prisilnog izvršenja temeljem potraživanja od vjerovnika Zadruga, sve protivno članku 80. stavku 2., stavku 4. točki 5. i stavku 8. ZTK, kako je utvrđeno u predmetu KLASA: UP/I 991-04/25-03/01.

znači da bi Društvo od Zadruga zatražilo da obavijesti članove Zadruga da će im biti izvršen povrat uplaćenog iznosa koji je Zadruga uplatila za njih u Fond, uključivo i ostvarene prinose, te neposredno prije izvršenog povrata, pribavilo izjavu Zadruga da njezin račun nije u blokadi uz obvezu da Zadruga mora odmah po primitku bez odgađanja proslijediti zaprimljena sredstva na račune članova Zadruga, a koji su uložili u Fond putem Zadruga.

U odnosu na navedeno ističe se kako Hanfa korektivne aktivnosti koje je Društvo samoinicijativno planira nalazi utemeljenima, i to aktivnosti potpunog okončanja modela rada i ulaganja putem Zadruga što podrazumijeva i raskid ugovora o ulaganju s istom, ali i sve posljedice navedenog, a osobito prestanak i povlačenje svih promidžbenih aktivnosti, valjano razrješenje svih obveza Društva i Fonda u odnosu na sredstva pojedinih članova Zadruga, malih ulagatelja, uloženi u Fond putem Zadruga. Međutim, imajući u vidu u ovom postupku utvrđene okolnosti, a osobito izravne kontakte Društva i odgovorne osobe Društva s pojedinim članovima Zadruga, Hanfa smatra kako je upravo Društvo obvezno izravno obavijestiti kako Zadrugu tako i članove Zadruga, male ulagatelje, koji su putem iste uložili u Fond o svim posljedicama i pravima u vezi navedenoga za pojedine članove Zadruga (uključujući pravo na isplate predmetnih sredstava na zakonit način), uz obavijest o prestanku i zabrani daljnjeg neovlaštenog trgovanja udjelima hedge Fonda (što uključuje distribuciju i promidžbene aktivnosti), na području Republike Hrvatske, u skladu s točkom 1. i 2. izreke ovog rješenja. Također, ističe se kako je upravo sâmo Društvo obvezno poduzeti sve potrebne radnje kako bi osiguralo isplatu tih sredstava do članova Zadruga kao konačnih primatelja zaštićenu od eventualnih potraživanja vjerovnika Zadruga, a sve usuglašeno s pojedinim članovima Zadruga koji su bili inicijalni uplatitelji istih.

Ujedno se naglašava kako je, u svakom slučaju sve korektive aktivnosti kao i svako daljnje poslovanje (što se odnosi i na novi planirani model poslovanja spomenut u Trećem dodatnom očitovanju) potrebno realizirati na način usuglašen sa svim propisima relevantnim za sva pojedina tržišta i zemlje poslovanja. Stoga se dodatno upozorava da je eventualne alternativne načine rješavanja povlačenja predmetnih sredstava i otkupa te isplate udjela u Fondu svakom pojedinom članu Zadruga kao malom ulagatelju, kao i svaku daljnju distribuciju i trgovanje udjelima Fonda ili drugim financijskim instrumenatima (uključivo onima čija su temeljna imovina ili sastavnice udjeli u Fondu), nužno provesti unutar svih primjenjivih regulativnih okvira i **bez novih nedozvoljenih posrednih modaliteta, poštujući prvotno zabranu iz točke 1. i 2. izreke ovog rješenja, a potom i sve propisane preduvjete u skladu sa ZAIF-om i MIFID legislativom, odnosno ostalim primjenjivim propisima Europske unije (što uključuje, ali se ne ograničava na poslovanje putem valjano licenciranih subjekata, poslovanje putem subjekata valjano licenciranih i/ili notificiranih za obavljanje relevantnih djelatnosti u svim zemljama članicama Europske unije u kojima se namjerava poslovati i na provođenje bilo kakve komunikacije i/ili distribucije u vezi valjano osmišljenih proizvoda ispravno procijenjenom ciljanom tržištu odnosno ciljanim ulagateljima).**

Slijedom navedenoga, u skladu sa člankom 249. stavkom 1. točkom 3., člankom 255. stavka 1. točke 5., stavka 2. točke 15. i stavka 3. ZAIF-a primjenjivim u skladu u skladu sa člankom 245. stavkom 4., člankom 246. ZAIF-a, nastavno na nadzorne mjere iz točke 1. i točke 2. izreke ovog rješenja, a u cilju pravovremenog i sveobuhvatnog postupanja u skladu s tim nadzornim mjerama iz točke 1. i točke 2. izreke ovog rješenja, kao i u cilju zaštite interesa malih ulagatelja članova Zadruga te uspostave zakonitog postupanja, Hanfa je ocijenila potrebnim, primjerenim, svrhovitim i razmjernim naložiti Društvu postupanje kako je navedeno u točki 3. izreke ovog rješenja.

Naime, temeljem provedenog testa razmjernosti sukladno odredbi članka 6. ZUP-a, navedene su se mjere ocijenile potrebnima kako bi se obustavilo i/ili uspostavilo zakonito postupanje i/ili osiguralo poštivanje ZAIF-a te primjerenima legitimnom cilju prekida nezakonitih aktivnosti

trgovanja udjelima Fonda na prostoru Republike Hrvatske (uključujući i promidžbu) protivno spomenutim odredbama ZAIF-a, odnosno prilagodbi postupanja te odnosa sa članovima Zadruga i ulagateljima zakonskim pravilima koji uređuju trgovanje udjelim alternativnim investicijskim fondovima. Nadalje, od osobitog je značaja u toj procjeni bio i cilj povećanja transparentnosti i zaštite ulagatelja te jačanje povjerenja na financijskim tržištima, a **posebice interes malih ulagatelja kao onih kojima je potrebna viša razina zaštite, prvenstveno njihov konkretan interes dobiti istinite, točne i potpune informacija o svim relevantnim okolnostima u vezi ovog predmeta odnosno u vezi njihova ulaganja u Fond putem Zadruga, u vezi zabrana iz točke 1. i točke 2. izreke ovog rješenja, te u vezi posljedica uslijed prestanka trgovanja i distribucije udjela Fonda na području Republike Hrvatske, odnosno prestanka realizacije modela ulaganja preko Zadruga, kao i u vezi njihovih prava povezanih sa svim tim okolnostima.**

Navedena mjera je, također, ocijenjena nužnom za ostvarivanje predmetnog cilja, jer isti nije moguće postići nekom manje restriktivnom mjerom, a s obzirom na prirodu i težinu utvrđenih nezakonitosti. S druge strane, tim se mjerama ne stvara prekomjeran teret za Društvo i Fond, imajući u vidu težinu i prirodu utvrđenih nezakonitosti, kao i koristi koje javna zajednica, a posebice mali ulagatelji, imaju od primjene takve mjere. Dodatno se pri tome pozitivnim ocijenio i plan sâmog Društva samoinicijativno poduzeti pojedine korektivne mjere koje dijelom korespondiraju kako s nadzornim mjerama iz točke 1. i točke 2. izreke ovog rješenja, tako i s opisanim posebnim nadzornim mjerama iz točke 3. i točke 4. izreke ovog rješenja, a što je još jedan razlog iz kojih su se te mjere procijenile kao primjerene u skladu s načelom razmjernosti, imajući u vidu interes malih ulagatelja, ali i mogućnost Društva za ispunjenje istih.

U skladu sa člankom 245. stavkom 4., člankom 246., člankom 249. stavkom 1. točkom 3., člankom 255. stavka 1. točke 5., stavka 2. točke 15. i stavka 4. povezano s člankom 253. ZAIF-a, Hanfa je, nastavno na nadzorne mjere iz točaka 1., 2. i 3. izreke ovog rješenja, a u svrhu dokazivanja postupanja po tim točkama 1., 2. i 3. izreke ovog rješenja, ocijenila potrebnim naložiti Društvo i Fondu i dostavu izvještaja o poduzetim mjerama uz koji su Društvo i Fond dužni priložiti dokumentaciju i druge dokaze iz kojih je vidljivo da su postupili u skladu s točkama 1., 2. i 3. izreke ovog rješenja, što uključuje i dokaze o dostavi obavijesti prema nalogu iz točke 3. izreke ovog rješenja kao i dokaze o svim nastavnim aktivnostima kojima se osiguralo ostvarenje svih prava pojedinih adresata te obavijesti, u cilju dokazivanja praktičnog postupanja u skladu s tom obavijesti.

Budući da je Hanfa Društvo naložila prestanak i zabranu svakog daljnjeg trgovanja udjelima Fonda, na području Republike Hrvatske, te da se navedena zabrana primjenjuje u odnosu na profesionalne ulagatelje do ispunjenja uvjeta iz članaka 139.a, 139.b i 139.c ZAIF-a, a svakako u roku od 12 mjeseci od dana donošenja ovog rješenja, a da se **navedena zabrana primjenjuje u odnosu na male i kvalificirane ulagatelje trajno** - kao jedan od dokaza je naložena dostava upravo dokaza o uspostavljenim mehanizmima za sprječavanje distribucije udjela Fonda na području Republike Hrvatske, iz kojih bi trebao biti vidljiv prestanak promidžbe i distribucije udjelima Fonda i način osiguravanja svakog daljnjeg trgovanja udjelima Fonda.

U odnosu na rokove izvršenja posebnih nadzornih mjera naloženih u točki 3. i točki 4. izreke ovog rješenja, Hanfa je rok od 30 dana od primitka rješenja za postupanje prema posebnim nadzornim mjerama iz točke 3. izreke ovog rješenja, odnosno rok od 60 dana od primitka rješenja za postupanje prema posebnim nadzornim mjerama iz točke 4. izreke ovog rješenja, ocijenila primjerenim i dostatnim, budući da je u skladu s Prigovorom i dodatnim očitovanjima Društvo iskazalo već dobru volju i ozbiljnu namjeru usklađenja i zaštite postojećih ulagatelja, te već poduzelo pojedine korektivne aktivnosti, uključujući i aktivnosti u cilju raskida ugovora o ulaganju sa Zadrugom te realizacije isplate članova Zadruga, te budući da Fond prema njegovim Pravilima ionako nije namijenjen malim ulagateljima zbog čega bi u Društvo i Fondu već trebali biti uspostavljeni mehanizmi onemogućavanja distribucije udjela takvim ulagateljima. S druge strane, navedeni rok ostavlja dovoljno vremena Društvo unaprijediti

postojeće mehanizme kako bi se osiguralo postupanje u skladu s nalogom iz točke 1., točke 2. i točke 3. izreke ovog rješenja.

Stoga je u skladu sa člankom 245. stavkom 4., člankom 246., člankom 249. stavkom 1. točkom 3., člankom 255. stavka 1. točke 5., stavka 2. točke 15. , stavka 3. i stavka 4. povezano s člankom 253. ZAIF-a odlučeno kao u točki 3. i točki 4. izreke ovog rješenja (pri čemu se i u odnosu na njih primjenjuje test procjene primjerenosti).

Zaključno, sukladno članku 254. stavka 2. ZAIF-a, prije donošenja rješenja kojim se utvrđuje da su nezakonitosti i/ili nepravilnosti otklonjene te da je postupak nadzora okončan Hanfa može provesti ponovni nadzor nad UAIF-om u mjeri i opsegu potrebnima kako bi se utvrdilo jesu li utvrđene nezakonitosti i/ili nepravilnosti otklonjene na odgovarajući način i u odgovarajućem opsegu.

Ovo rješenje objavit će se na internetskim stranicama Hanfe temeljem članka 8. stavak 3. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“ broj 140/05 i 12/12).

#### **UPUTA O PRAVNOM LIJEKU**

Protiv ovog rješenja žalba nije dopuštena, ali se može pokrenuti upravni spor podnošenjem tužbe Upravnom sudu u Zagrebu u roku 30 dana od dana primitka ovog rješenja.

KLASA: UP/I 992-05/25-01/03  
URBROJ: 326-01-40-42-25-33  
Zagreb, 9. prosinca 2025. godine

**PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA**  
**dr. sc. Ante Žigman**