



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 199., članka 201. stavka 1. točaka 4. i 9., članka 681. stavka 3. točke 3., članka 695. stavka 1. te članka 697. stavaka 1. i 2. Zakona o tržištu kapitala („Narodne novine“ br. 65/18, 17/20, 83/21, 151/22, 85/24), u postupku posrednog nadzora pokrenutom po službenoj dužnosti i provedenom nad Zadrugom Glas poduzetnika 2.0 za poslovanje i savjetovanje, iz Petrinje, Sajmište 4, upisanom u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, MBS: 081416816, OIB: 38917012175, zastupanom od Odvjetničkog društva ŽUPAN, BABIĆ & ANTUNOVIĆ d.o.o. iz Zagreba, Horvatova ulica 80A, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, OIB: 49376181407, na sjednici Upravnog vijeća održanoj dana 11. srpnja 2025. godine, donosi

RJEŠENJE

- 1. Zadrugi Glas poduzetnika 2.0 za poslovanje i savjetovanje**, iz Petrinje, Sajmište 4, upisanoj u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, MBS: 081416816, OIB: 38917012175, **nalaže se** prestanak i zabranjuje se svako daljnje neovlašteno obavljanje investicijske usluge iz članka 5. stavka 1. Zakona o tržištu kapitala („Narodne novine“ br. 65/18, 17/20, 83/21, 151/22, 85/24) - zaprimanje i prijenos naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata protivno članku 6. istog zakona, kao i neovlašteno držanje novčanih sredstava klijenata (članova zadruge) na redovnom poslovnom računu zadruge u tu svrhu, bez odlaganja, po primitku ovog rješenja.
- 2. Nalaže se** Zadrugi Glas poduzetnika 2.0 za poslovanje i savjetovanje, iz Petrinje, Sajmište 4, upisanoj u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, MBS: 081416816, OIB: 38917012175, sve članove zadruge obavijestiti o prestanku i zabrani daljnjeg neovlaštenog obavljanja investicijske usluge iz članka 5. stavka 1. Zakona o tržištu kapitala („Narodne novine“ br. 65/18, 17/20, 83/21, 151/22, 85/24) - zaprimanja i prijenosa naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata protivno članku 6. istog zakona, kao i o prestanku i zabrani neovlaštenog držanja novčanih sredstava klijenata (članova zadruge) na redovnom poslovnom računu zadruge u tu svrhu, bez odlaganja, po primitku ovog rješenja.
- 3. Nalaže se** Zadrugi Glas poduzetnika 2.0 za poslovanje i savjetovanje, iz Petrinje, Sajmište 4, upisanoj u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, MBS: 081416816, OIB: 38917012175, da sredstva koja u trenutku zaprimanja ovog rješenja drži na računima zadruge, a koja su uplaćena od članova zadruge u svrhu ulaganja u hedge fond ORCA BASON pod upravljanjem društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondom iz treće države Oraclum Capital LLC, iz Sjedinjenih Američkih Država, povratno isplati uplatiteljima članovima zadruge i/ili ih prenamijeni u drugu zakonitu svrhu usuglašenu s članovima koji su uplatili sredstva, bez odlaganja, po primitku ovog rješenja.



4. **Nalaže se** Zadruzi Glas poduzetnika 2.0 za poslovanje i savjetovanje, iz Petrinje, Sajmište 4, upisanoj u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, MBS: 081416816, OIB: 38917012175, da Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, podnese izvještaj o poduzetim mjerama u svrhu dokazivanja postupanja po točkama 1., 2. i 3. izreke ovog rješenja, i to dokaze o dostavi obavijesti prema nalogu iz točke 2. izreke ovog rješenja članovima zadruge najkasnije u roku od 8 dana od dana primitka ovog rješenja, te izvode prometa po svim poslovnim bankovnim računima Zadruga, u rokovima kako slijedi:
- a) za mjesec srpanj 2025. godine najkasnije do dana 8. kolovoza 2025. godine;
 - b) za mjesec kolovoz 2025. najkasnije do dana 8. rujna 2025. godine;
 - c) za mjesec rujan 2025. najkasnije do dana 8. listopada 2025. godine;
 - d) za mjesec listopad 2025. najkasnije do dana 8. studenog 2025. godine,
- zajedno s drugim odgovarajućim dokazima, ako isti postoje, iz kojih će biti vidljivo da je predmetna zadruga postupila sukladno nadzornoj mjeri naloženoj točkom 1. i 3. izreke ovog rješenja.

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. točke 12. u svezi sa člankom 234. stavkom 1. točkom 2. i člankom 245. Zakona o alternativnim investicijskim fondovima („Narodne novine“ br. 21/18, 126/19, 110/21, 83/23 i 152/24, dalje: **ZAIF**) te članka 199. stavaka 1., 2. i 5., članka 681. stavka 2. točke 1., članka 685. stavka 1. točke 2., članka 693. stavka 1. točke 3. i članka 694. Zakona o tržištu kapitala („Narodne novine“ br. 65/18, 17/20, 83/21, 151/22, 85/24, dalje: **ZTK**), Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje: **Hanfa**) provela je postupak posrednog nadzora nad Zadrugom Glas poduzetnika 2.0 za poslovanje i savjetovanje, iz Petrinje, Sajmište 4, upisanom u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, MBS: 081416816, OIB: 38917012175 (dalje: **Zadruga**), zastupanom od Odvjetničkog društva ŽUPAN, BABIĆ & ANTUNOVIĆ d.o.o. iz Zagreba, Horvatova ulica 80A, (dalje: **Punomoćnik stranke ili Odvjetničko društvo ŽUPAN, BABIĆ & ANTUNOVIĆ**) prema punomoći dostavljenoj u ovaj predmet 6. svibnja 2025. godine i urudžbiranoj u predmetu KLASA gornja, URBROJ: 383-25-14.

Predmet nadzora odnosio se na utvrđivanje potencijalno neovlaštenog obavljanja distribucije udjela alternativnog investicijskog fonda iz treće države u Republici Hrvatskoj, konkretno hedge fonda ORCA BASON, društva Oraclum Capital LLC, iz Sjedinjenih Američkih Država kao upravitelja i glavnog partnera spomenutog fonda (*investment manager/general partner*), čija odgovorna osoba je g. Vuk Vuković, Zagreb, Taborska ulica 11, OIB: 59588802311¹, zatim na utvrđivanje potencijalnog ulaska ulagatelja hrvatskih državljana, pretežno malih ulagatelja, u predmetni fond posrednim ulaganjem putem Zadruga te na potencijalno neovlašteno pružanje investicijske usluge zaprimanja i prijenosa naloga iz članka 5. stavka 1. točke 1. ZTK u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata, točnije udjelom u investicijskim fondovima. Nadzorom se obuhvatilo razdoblje od siječnja 2023. do završetka postupka.

Sukladno odredbama članka 694. stavka 1. ZTK te članka 245. stavka 1. ZAIF-a, o provedenom postupku nadzora sastavljen je *Zapisnik o posrednom nadzoru*, KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 326-01-40-42-25-58, od 12. lipnja 2025. (dalje: **Zapisnik**), kojeg je Zadruga zaprimila neposredno putem Punomoćnika stranke dana 16. lipnja 2025. godine.

¹ 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) te potvrđeni iskazom Vuka Vukovića na usmenoj raspravi.

Zadrugi je, u skladu sa člankom 30. stavkom 1. Zakona o općem upravnom postupku („Narodne novine“ br. 47/09, 110/21), 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 691. stavka 2., u svezi sa člankom 694. stavkom 3. ZTK, odnosno članka 241. stavka 2. u svezi sa člankom 245. stavkom 3. ZAlF-a upoznala Zadrugu s pravom ulaganja prigovora na Zapisnik.

Dana 24. lipnja 2025. u Hanfi je od strane Punomoćnika stranke zaprimljen Prigovor protiv Zapisnika o posrednom nadzoru od 12. lipnja 2025. godine (KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 383-25-59, dalje: **Prigovor**), u kojem se pobija Zapisnik u cijelosti, navodeći da je Zapisnik sastavljen u nadzoru nad osobom nad kojom Hanfa nije nadležna provoditi nadzor te da je Zapisnikom pogrešno i nepotpuno utvrđeno činjenično stanje.

Slijedom navedenog, a budući da Zadruga nije pristupila otklanjanju nezakonitosti koje su utvrđene Zapisnikom te s obzirom 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, te cjelokupne dokumentacije kojom raspolaže, kao i iskaza stranke i svjedoka s usmene rasprave održane na dane 7., 8., 9., 12. i 20. svibnja 2025., a vodeći se načelima zakonitosti te utvrđivanja materijalne istine i ostalim načelima upravnog postupka, u skladu sa svojim zakonskim ovlastima donijela nadzornu mjeru sadržanu u točki 1. izreke ovoga rješenja.

Ad 1.

U provedenom postupku posrednog nadzora je utvrđeno, a Zapisnikom konstatirano, da je Zadruga uz aktivno sudjelovanje predsjednika Skupštine Borisa Podobnika, iz Zagreba, Brune Bušića 9, OIB: 59827004444 i člana nadzornog odbora Vuka Vukovića, zaprimala od fizičkih osoba hrvatskih državljana, u najvećoj mjeri od malih ulagatelja, nalog za kupnju „uloga“, odnosno udjela u točno određenom fondu iz treće države - konkretno hedge fondu ORCA BASON (dalje: **Fond**) i prenosila taj nalog trećoj strani - društvu za upravljanje alternativnim investicijskim fondom iz treće države Oraclum Capital LLC, iz Sjedinjenih Američkih Država na izvršenje u svrhu ulaganja u Fond, i to prijenosom agregiranih sredstava članova Zadruga na račun ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD, 23 Arnold Close, Hauxton, Cambridge, CB22 5FN, Ujedinjeno Kraljevstvo², u svrhu kupnje udjela u Fondu, čime je na području Republike Hrvatske suprotno članku 6. ZTK, u svezi sa člankom 5. stavkom 3. ZTK neovlašteno obavljala investicijsku uslugu iz članka 5. stavka 1. ZTK - zaprimanje i prijenos naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata.

U postupku nadzora je, također, kao nedvojbeno utvrđeno da je Zadruga, a budući da nije za to licencirano društvo, u sklopu i u svrhu naprijed navedenog neovlaštenog pružanja investicijske usluge (zaprimanja i prijenosa naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata) neovlašteno držala novčana sredstva klijenata (članova Zadruga), i to provodeći navedeno bez odgovarajućih mjera za zaštitu prava klijenata (članova Zadruga) budući da je novčana sredstva istih 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.

² 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 društva ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD upravo Vuk Vuković, što je utvrđeno navodima iz Ugovora o ulaganju i potvrđeno iskazima Vuka Vukovića na usmenoj raspravi održanoj u ovom predmetu.

Tako je, primjerice, iz izvoda po redovnom poslovnom računu Zadruga HR5324020061101147633 otvorenom u ERSTE&STEIERMÄRKISCHE BANK d. d., Rijeka, Jadranski trg 3a, OIB: 23057039320 (dalje: **Erste Banka**) utvrđeno da je u svrhu ulaganja u Fond:

- [REDACTED] 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);
- [REDACTED] 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);
- [REDACTED] 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);
- [REDACTED] 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 [REDACTED] te iznos od 20.000,00 eura na dan 10.rujna 2024. godine);
- [REDACTED] 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 ovom postupku 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“ ([REDACTED]), te „Uplata za Orca Bason fond“ ([REDACTED]).

Nadalje, u postupku nadzora je utvrđeno, a Zapisnikom konstatirano da je Zadruga uz aktivno sudjelovanje predsjednika Skupštine Borisa Podobnika i člana nadzornog odbora Vuka Vukovića nedozvoljeno provodila aktivnosti distribucije (nuđenja) alternativnog investicijskog fonda - multi-strategy hedge fonda³ iz treće države (Sjedinjene Američke Države, dalje: **SAD**) na prostoru Republike Hrvatske, i to u najvećoj mjeri malim ulagateljima, sve protivno odredbama članaka 124., 125.a, 125.b i 125.d., 139.a, 139.b i 139.c ZAIF-a, koje aktivnosti nuđenja (distribucije) takve vrste fonda 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.

Naime, sukladno članku 4. točki 71. ZAIF-a, distribucija je 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 udjelima⁴ AIF-ova u Republici Hrvatskoj. Sukladno citiranim odredbama, u ovom postupku je kao nesporno utvrđeno da Zadruga nije osoba koja bi bila ovlaštena obavljati distribuciju udjela AIF-ova, iako je u ovom postupku utvrđeno kako je Zadruga poduzimala aktivnosti koje svojim karakteristikama ostvaruju obilježja distribucije, poduzimanjem

³ Hedge fond koji kombinira više investicijskih strategija, visoke rizičnosti.

⁴ Sukladno čl. 4. t. 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.

marketinških/promidžbenih aktivnosti i aktivnosti ponude⁵ udjela Fonda pretežno malim ulagateljima, hrvatskim državljanima, a kako je to detaljnije opisano u nastavku ovog Rješenja. Nadalje, članak 5. stavak 3. ZTK primanje zahtjeva za kupnju, otkup ili prijenos udjela u subjektima za zajednička ulaganja i prosljeđivanje istih društvu za upravljanje smatrat investicijskom uslugom zaprimanja i prijenosa naloga. Obilježja ovog posla su ostvarena s obzirom da je Zadruga od svojih klijenata zapimala zahtjeve za kupnju udjela Fondu, te iste, kao i novčana sredstva potrebna za kupnju udjela, prosljeđivala Fondu, odnosno njegovom društvu za upravljanje.

Zaključno, u postupku nadzora je utvrđeno da Zadruga nije vršila nikakvu procjenu svojih članova – ulagatelja u odnosu na moguće kategorije ulagatelja (mali/kvalificirani/profesionalni⁶) niti je razvrstala iste po bilo kakvim kriterijima, protivno članku 107. u svezi sa člankom 110. ZTK, te je komunicirala i predstavljala ulaganje u Fond bez bilo kakve napomene i/ili upozorenja o mogućim rizicima takvih ulaganja.

Nastavno na navedena utvrđenja, Zadruga je u podnesenom Prigovoru putem Punomoćnika stranke u bitnom navela da Hanfa nema nadležnost temeljem europskog i nacionalnog prava, zatim da nije provela nužnu pravnu kvalifikaciju situacije *reverse solicitation*, kao i da nije provela nužni test *look-through* koji prethodi bilo kakvoj kvalifikaciji ulagateljske strukture.

Konkretno, Zadruga u Prigovoru navodi da Hanfa nema nadležnost u ovom predmetu, jer se radi o ulaganjima temeljenima na isključivoj inicijativi ulagatelja (*reverse solicitation*), a da sama Zadruga predstavlja samostalnog pravnog i ekonomskog ulagatelja koji ne udružuje male ulagatelje radi zaobilaženja AIFMD regulative.

Zadruga u Prigovoru navodi da je pogrešna teza Hanfe da bi postojala distribucija ili marketing involviranih osoba na području Republike Hrvatske te da izvori na koje se poziva Hanfa u Zapisniku ne upućuju na djelovanje koje bi se smatralo kao marketinška kampanja, već eventualno kao informativne opaske bez potrebne težine da bi se iste mogle kvalificirati kao javna kampanja promoviranja djelatnosti za koju Hanfa pogrešno zaključuje da bi se njome bavili Fond ili Zadruga, kao i da Zapisnik ne sadrži dokaze o distribuciji promotivnih materijala, sponzoriranju objava, plaćenim kampanjama na društvenim mrežama ili angažmanu promotora.

Nadalje, u Prigovoru se navodi da Hanfa u predmetnom slučaju nije provela individualiziranu analizu sadržaja, konteksta i učinka objava, budući da su informacije dostupne na mrežnoj stranici bile isključivo informativnog karaktera – bez poziva na ulaganje, jamstva povrata niti izraza komercijalne ili promidžbene naravi, a da su zadrugari sâmi inicirali komunikaciju, te da su upravo oni ti koji su prvi iskazali interes za ulaganje, bez prethodnog izravnijeg djelovanja ili angažmana Zadruga ili Fonda. Pozivajući se na sudsku praksu Suda Europske unije (presudu C-190/12), u Prigovoru se tako navodi da Hanfa nije dokazala da bi Zadruga ili Fond

⁵ 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.

⁶ 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.

svojim djelovanjem izravno doprinijeli ulaganju zadrugara, odnosno da Hanfa isključivo navodi što je od dokumentacije koja bi upućivala na investiranje u Fond objavljeno od strane Zadruga, međutim, ne provodi analizu bi li, na koji način i zašto isto navelo javnost ili pojedince na predmetno ulaganje, odnosno da je ista objava direktno utjecala na ponašanje zadrugara.

Zadruga se, nadalje, u Prigovoru poziva na članak 70. 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.; dalje: **AIFMD**) - pri čemu Hanfa pretpostavlja da se misli na uvodni recital (70) AIFMD-a, ističući da se izrijeком navodi da direktiva ne utječe na situacije u kojima profesionalni ulagatelji s područja Europske unije ulažu u AIF-ove na vlastitu inicijativu, neovisno o državi u kojoj je fond osnovan te da ta odredba uspostavlja pravni temelj za tzv. „*reverse solicitation*“ – iznimku od režima distribucije udjela AIF-ova, uz uvjet da se ulaganje temelji isključivo na inicijativi investitora. Također se navodi da je nadzorno tijelo ESMA u dokumentu ESMA34-32-352 dodatno pojasnilo kako se ova iznimka mora tumačiti restriktivno i da se ne smije koristiti za zaobilaženje obveza iz AIFMD-a te da mora postojati jasan dokaz da je ulagatelj inicirao ulaganje na svoju vlastitu inicijativu, budući da *reverse solicitation* ostaje dopušten kada klijent pristupa isključivo na vlastitu inicijativu, a da u konkretnom slučaju postoji dokaz da je kontakt s Fondom iniciran isključivo od strane ulagatelja – bez prethodnog marketinga, oglašavanja, javne ponude, sponzoriranih sadržaja, poziva na sudjelovanje u investiranju ili korištenja agenata i promotora u Republici Hrvatskoj, kao i da postoji dokumentacija koja potvrđuje dobrovoljnu inicijativu ulagatelja: pisana korespondencija, izjave ulagatelja pod kaznenom odgovornošću te izjava samog Fonda koja potvrđuje pasivno ponašanje s njegove strane, što sve upućuje na ispunjenje uvjeta za primjenu iznimke *reverse solicitation*, kako je postavljena pravom Europske unije i tumačena od strane ESMA-e.

Također, u Prigovoru se ističe da ne postoji distribucija udjela fonda u smislu definiranom u članku 4. stavku 1. točki (x) AIFMD-a koja bi zahtijevala notifikaciju ili odobrenje u Republici Hrvatskoj.

Dodatno, u Prigovoru se ističe da Hanfa pogrešno kvalificira ocjenu statusa Zadruga kao ulagatelja, odnosno primjenu tzv. *look-through* pristupa bez prethodne individualizirane pravne i ekonomske analize, budući da pravo Europske unije, kao ni praksa ESMA-e i Suda Europske unije ne poznaju automatsku primjenu *look-through* pristupa, već zahtijevaju dokazivanje konkretnih okolnosti koje bi takvu primjenu opravdale te se u tom smislu Zadruga poziva da u ESMA-in Q&A (ESMA34-32-352) izrijeком stoji: „*Where the intermediary is used merely as a vehicle to pool retail investments, national regulators may consider that the investors should be looked through to determine compliance with local marketing rules.*“

Zadruga ističe da sukladno navedenom, regulator može zanemariti pravnu osobnost ulagatelja samo ako postoji zlouporaba pravne forme, ako ta osoba nema vlastitu investicijsku politiku te ako ne postoji upravljačka i financijska samostalnost.

Zadruga u Prigovoru, nadalje, ističe da je Hanfa u konkretnom slučaju bez ikakve analize odlučila automatizmom primijeniti *look-through* pristup i time zanemarila važeća pravna načela prava Europske unije i nadnacionalne regulatorne standarde te da je time povrijeđeno načelo razmjernosti, pravne sigurnosti i obveza individualiziranog pristupa u ocjeni statusa ulagatelja. Zadruga navodi da ista ima stvarnu, višeslojnu poslovnu svrhu koja nadilazi jednostavno ulaganje u Fond; da postoji jasna unutarnja struktura odlučivanja (Odbor za kvalitetu, Nadzorni odbor, Skupština), a da Zadruga vodi samostalno financijsko poslovanje i ostvaruje prihode iz više različitih poslovnih odnosa. Dalje, da ne postoji izravan pravni odnos članova Zadruga s Fondom, niti da je Zadruga osnovana kao sredstvo za kanaliziranje malih ulaganja te da sve navedeno potvrđuje pravnu, financijsku i upravljačku samostalnost Zadruga kao pravne osobe.

Nadalje se u Prigovoru navodi da na temelju sudske prakse Suda Europske unije i usklađene međunarodne regulatorne prakse, jasno proizlazi da u predmetnom slučaju Hanfa nema regulatornu nadležnost, jer da nisu ispunjeni uvjeti za primjenu propisa iz područja distribucije investicijskih proizvoda niti za nadzorni postupak.

Zadruga se putem Punomoćnika stranke u Prigovoru, također, poziva na sudsku praksu Suda Europske unije, konkretno poziva se na presudu C-190/12 (Emerging Markets Series) – navodeći da ta presuda potvrđuje da se *look-through* pristup može primijeniti samo iznimno, i to kada je pravna struktura korištena isključivo kako bi se zaobišle pravne obveze ili ostvarile pogodnosti (npr. porezne olakšice), ali i tada tek nakon potpune analize unutarnje organizacije, stvarnog poslovanja i uloge pravne osobe; zatim na presudu C-375/11 (Duomo Gpa Srl), navodeći da u toj presudi Sud izrijekom navodi da nacionalna nadzorna tijela ne mogu vršiti nadzor kada transakcija u cijelosti izlazi izvan regulatornog okvira prava Europske unije, čime se potvrđuje da se nadzor ne može proširiti na postupanja koja nisu obuhvaćena pravno uređenom ponudom ili distribucijom; te na presudu C-245/11 (Kamel Medouar) navodeći da Sud u istoj vrlo jasno utvrđuje da se zaštita propisa o tržištu kapitala odnosi na primatelja ponude, a ne na osobu koja je sama inicirala investicijsku transakciju, te da se time dodatno potvrđuje valjanost *reverse solicitation* iznimke.

Zaključno, Zadruga u Prigovoru navodi da Hanfa nema pravnu osnovu niti nadležnost za postupanje, jer predmetna situacija pada izvan regulatornog perimetra prava Europske unije te da isto potvrđuje i konsolidirana sudska i regulatorna praksa u Europskoj uniji, budući da ne postoji nikakav oblik marketinške aktivnosti sa strane Fonda ili povezanih subjekata koji bi ispunjavao kriterije distribucije ili javne ponude, kako ih definira AIFMD, da je ulaganje inicirano isključivo na vlastitu inicijativu investitora i da je komunikacija s potencijalnim zadrugarima bila isključivo rezultat njihove inicijative, bez prethodnog poticanja od strane Zadruga ili Fonda – što da u cijelosti ispunjava uvjete za primjenu iznimke *reverse solicitation*, kao i da nisu ispunjeni materijalni uvjeti za primjenu *look-through* pristupa, jer Zadruga posjeduje upravljačku, financijsku i pravnu samostalnost te ne djeluje kao kanal za agregaciju malih ulagatelja bez vlastite investicijske politike te da Hanfa nije provela pravnu ni činjeničnu analizu koja bi mogla opravdati proširenu nadležnost, već se temelji na pretpostavkama i automatizmima koji da su izričito isključeni presudama CJEU-a (posebno C-190/12 i C-375/11) te se u Prigovoru predlaže da Hanfa obustavi započeti nadzorni postupak, utvrdi da u konkretnom slučaju nema regulatorne nadležnosti, da se suzdrži od primjene nacionalnih propisa izvan dopuštenog okvira koji je utvrđen pravom Europske unije, njegovim pravilima o prekograničnom pružanju usluga i tumačenjem Europskog suda i nadležnih europskih regulatornih tijela.

U odnosu na navedene izvore mišljenja ESMA-e i pozivanja na presude Suda Europske unije, Hanfa je izvršila uvid u iste i utvrdila da ESMA-in Questions and Answers - Application of the AIFMD (ESMA34-32-352) ne sadrži navode istaknute u Prigovoru⁷ te da navedene presude sadržajno ne podržavaju tvrdnje iz Prigovora niti su u bilo kakvoj relaciji s predmetom ovog nadzora. Naime, presuda C-375/11 odnosi se na tumačenje Direktive 2002/20/EZ o ovlaštenju u području elektroničkih komunikacijskih mreža i usluga, posebno članka 3. i 12. do 14., u kontekstu naplate jednokratnih pristojba za dodjelu i obnovu prava uporabe radio-frekvencijskog spektra mobilnim operatorima i jesu li takve naknade razmjerne cilju "osiguranja optimalnog korištenja" frekvencija, dok se presuda C-245/11 odnosi na problematiku azila (tumačenje humanitarne klauzule o azilu). Također, nije utvrđena niti podudarnost stranaka koje se u Prigovoru spominju uz posl. brojeve presuda, presuda Suda Europske unije u predmetu C-375/11 je „Belgacom SA i dr. protiv Belgije“, a ne „Duomo Gpa Srl“, dok je presuda

⁷ Napominje se, međutim, da 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.), pri čemu se u ovom konkretnom slučaju upravo ne ispunjavaju uvjeti za korištenje navedene iznimke.

C-245/11 „K protiv Bundesasylamt“, a ne „Kamel Medouar“. Presuda C-190/12 odnosi se na slučaj Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company protiv Dyrektora Izby Skarbowej w Bydgoszczy, bavi se poreznim pitanjem (problematikom oporezivanja američkog fonda koji je ostvario dividendu od ulaganja u poljsko društvo od strane poljske porezne uprave, odnosno dopušta li Ugovor o funkcioniranju Europske unije nacionalno pravilo prema kojem su dividende rezidentnih društava oslobođene poreznog odbitka kad se isplaćuju domaćim investicijskim fondovima, dok je isti prihod oporeziv kad se isplaćuje stranim fondovima), međutim ni u navedenoj presudi ne nalaze se navodi koji bi sadržajno potkrijepili tvrdnje iz Prigovora stranke.

Nastavno na sve naprijed citirane navode iz Prigovora, Hanfa prije svega ističe da se Zadruga ovim Prigovorom uopće nije očitovala na bitna utvrđenja iz Zapisnika za koja ju se tereti, a to je prije svega nedvojbeno utvrđena aktivnost neovlaštenog zaprimanja i prijenosa naloga u vezi stjecanja udjela u Fondu, koji udjeli se u skladu sa člankom 3. točkom 24. ZTK smatraju upravo financijskim instrumentom, i to zaprimanjem i držanjem sredstava pojedinih članova Zadruga uplaćenih na redovni poslovni račun Zadruga te prijenosom okrupljenih sredstava trećoj osobi - društvu za upravljanje alternativnim investicijskim fondom iz treće države Oraclum Capital LLC, iz SAD-a na izvršenje u svrhu ulaganja u Fond (i to prijenosom agregiranih sredstava članova Zadruga na račun ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD, 23 Arnold Close, Hauxton, Cambridge, CB22 5FN, Ujedinjeno Kraljevstvo, u pretežito mjesečnoj dinamici, u svrhu daljnjeg ulaganja tih sredstava u Fond), što predstavlja investicijsku uslugu iz članka 5. stavka 1. točke 1. ZTK. Navedenu investicijsku uslugu može pružati samo pravna osoba koja je za te usluge ili aktivnosti dobila odobrenje za rad, poput investicijskog društva ili kreditne institucije, a koja je dužna poduzimati odgovarajuće mjere za zaštitu prava klijenata i sprječavanje korištenja tih sredstava klijenata za vlastiti račun kada u svrhu pružanja te investicijske usluge drži novčana sredstva klijenata (članak 80. stavak 2. ZTK), a to između ostaloga obuhvaća i poduzimanje potrebnih mjera kako bi se osiguralo da se novčana sredstva klijenata, koja su u skladu sa člankom 81. stavkom 3. ZTK deponirana u središnjoj banci, kreditnoj instituciji sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili državi članici, ili banci kojoj je izdano odobrenje za rad u trećoj zemlji ili u kvalificiranom novčanom fondu, drže na računu ili računima koji se jasno razlikuju od svih računa na kojima se drže novčana sredstva koja pripadaju investicijskom društvu (članak 80. stavak 4. točka 5. ZTK).

Naime, uvidom u dokumentaciju pribavljenu od Ministarstva gospodarstva, Erste Banke, kao i u očitovanja Zadruga i članova Zadruga te ostalu dokumentaciju prikupljenu u postupku posrednog nadzora nad Zadrugom i urudžbiranu u ovom predmetu i predmetu KLASA: 992-04/24-07/01, kao i na temelju iskaza stranke i svjedoka (predsjednika Skupštine Zadruga Borisa Podobnika, člana nadzornog odbora Zadruga i suosnivača Fonda Vuka Vukovića te članova Zadruga odabranih na uzorku metodom slučajnog odabira) danih na usmenoj raspravi održanoj u prostorijama Hanfe na dane 7., 8., 9., 12. i 20. svibnja 2025., u postupku nadzora utvrđeno je kako je osnovna djelatnost Zadruga trgovina i da Zadruga obavlja poslove u cilju ugovaranja popusta njezinim članovima za određene usluge i/ili proizvode, međutim, kao nesporno je utvrđeno da značajan dio članova Zadruga (sukladno iskazu upraviteljice Zadruga i svjedoka Vuka Vukovića, oko 100 od 150 članova Zadruga), koji su većinski mali ulagatelji iz Republike Hrvatske ulažu sredstva u Fond putem Zadruga koja je izravni ulagatelj u Fond, budući da sami izravno ne mogu uložiti u takvu vrstu hedge Fonda, jer ne ispunjavaju za to propisane kriterije. Nadalje, u postupku nadzora je, također, kao nesporno utvrđeno da se navedeno praktično provodi na način da pojedinci koji žele uložiti u Fond iskažu interes upraviteljici Zadruga i/ili direktno Vuku Vukoviću te potom ispune prijavitnicu za učlanjenje u Zadrugu i uplaćuju članski ulog na račun Zagrebačke banke d.d. u iznosu od 265,00 EUR. Nakon toga se predmetnim osobama putem elektroničke pošte šalje određena dokumentacija (Statut Zadruga (Pravila Zadruga), Onboarding Zadruga - Vodič za investitore koji su članovi Zadruga Glas Poduzetnika (ZGP) iz rujna 2023. (dalje: **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 Zadruga otvorenom u Erste Banci HR5324020061101147633 na koji trebaju uplatiti svoja sredstva u svrhu uplate u Fond. Potom se, sukladno navodima stranke, 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 same stranke 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, što Zadruga niti u Prigovoru ne osporava. Također, iz Izvoda prometa po predmetnom računu Zadruga otvorenom u Erste Banci (Prilog 5. Zapisnika), 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 provodi upraviteljica Zadruga, koja, dakle, izravno sudjeluje u realizaciji zaprimanja naloga i u cijelosti je upoznata sa svrhom tih naloga; dok su upraviteljica Zadruga i svjedok Boris Podobnik, predsjednik Skupštine Zadruga na održanoj usmenoj raspravi dali iskaz koji se razlikuje u dijelu zadaje li takav nalog za transakciju i Boris Podobnik.

Nadalje, iz predmetnog izvoda računa Zadruga iz Erste Banke proizlazi da se okrupnjena sredstva s računa Zadruga isplaćuju na račun ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS CAMBRIDGE BE85967034186806. U postupku je naknadno u spis predmeta dana 23. svibnja 2025. (KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 383-25-56) dostavljena elektronička pošta s adrese Investor Relations investor.relations@oraclumcapital.com, s dokumentacijom, od koje se prije svega izdvajaju „*transaction history*“ dokumenti, iz kojih proizlazi da se sredstva sa ORACLUM INTELLIGENCE SYSTEMS LTD prebacuju na račun Fonda. Međutim, Hanfa za potrebe ovog postupka nije ulazila u daljnje analize tijeka novca do računa Fonda iz treće države te s tim povezane aktivnosti trećih strana.

Neovisno o tome, u ovom je postupku, dakle, utvrđeno da Zadruga zaprima naloge članova Zadruga za kupnju udjela u točno određenom fondu, prikuplja i prenosi njihova sredstva trećoj osobi - društvu za upravljanje alternativnim investicijskim fondom iz treće države Oraclum Capital LLC, iz SAD-a na izvršenje u svrhu ulaganja u Fond, što nije niti osporeno od strane stranke tijekom ovog postupka.

Nadalje je utvrđeno kako se novčana sredstva za ulaganje uplaćuju na **redovni poslovni račun Zadruga**, kao i da **novčana sredstva koja članovi Zadruga, za koje je u postupku nadzora utvrđeno da su većinom mali ulagatelji, uplaćuju na predmetni račun HR5324020061101147633 u svrhu ulaganja u Fond nisu ni na koji način izdvojena od imovine Zadruga, niti izuzeta od prisilnog izvršenja temeljem potraživanja od vjerovnika Zadruga, a što je dodatno potvrđeno i uvidom u Jedinostveni registar računa (dalje: JRR) koji vodi Financijska agencija (dalje: Fina)** (izvod iz JRR-a nalazi se u prilogu 6. Zapisnika i čini njegov sastavni dio).

U postupku nadzora je, nadalje, utvrđeno da ne postoji nikakva formalna odluka Skupštine Zadruga (članova Zadruga) o ulaganju u Fond temeljem koje se predmetna ulaganja provode niti bilo kakav zapisnik s održane sjednice Skupštine, a koji bi potvrdio da je navedena odluka donesena. Pored toga, utvrđeno je kako mimo iskaza želje i namjere ulaganja u Fond uplatom sredstava na račun Zadruga otvoren u Erste Banci, pojedini članovi Zadruga ne sudjeluju u donošenju bilo kakvih odluka o ulaganjima putem Zadruga.

Također, uvidom u dokumentaciju dostavljenu u ovom postupku od Zadruga (KLASA: UP/1991-04/25-03/01, URBROJ: 383-25-47), utvrđeno je kako je Ugovor o ulaganju u Fond sačinjen od Confidential Private Placement Memoranduma kao Pravila Fonda (dalje: **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**), te je u istome kao ulagatelj navedena upravo Zadruga, a isti je potpisan 5. rujna 2023. godine.

Prema Pravilima Fonda, ulagatelji u Fond mogu biti jedino kvalificirani ulagatelji koji ispunjavaju sljedeće uvjete: imaju dovoljno financijskih sredstava, bez potreba likvidnosti uloženi sredstava te imaju dovoljno znanja i iskustva u financijskim i poslovnim pitanjima da bi bili sposobni procijeniti prednosti i rizike ulaganja u Fond.

U slučaju fizičkih osoba, ulagatelj mora imati ili (i.) godišnji prihod ne manji od 200.000 USD za svaku od prethodne dvije godine (ili kombinirani prihod sa supružnikom ili osobom s izjednačenim statusom supružnika ne manji od 300.000 USD), uz razumno predviđanje iste razine prihoda za tekuću godinu, (ii.) neto vrijednost u iznosu više od 1.000.000 USD (isključujući vrijednost primarnog prebivališta takve osobe), (iii.) biti osoba koja ima, bez neizvršenih obveza, jednu od licenci za vrijednosne papire Serije 7, Serije 82, Serije 65 ili slične druge kvalificirajuće profesionalne svjedodžbe, titule ili vjerodajnice koje se povremeno navode na internetskoj stranici Securities and Exchange Commission (SEC-a), ili (iv.) biti „stručni zaposlenik“ Fonda, kako je definirano u pravilu 3c-5(a)(4) prema Zakonu o investicijskim društvima, s izmjenama i dopunama. Ostale vrste kvalificiranih ulagatelja kojima je dopušteno ulagati u Partnerstvo uključuju: (i.) banke ili štedno-kreditne udruge koje djeluju kao pojedinci ili fiducijari, (ii.) brokere-dilere registrirane prema Zakonu o burzi vrijednosnih papira iz 1934., s izmjenama i dopunama, (iii.) investicijskog savjetnika registriranog u skladu s Odjeljkom 203 Zakona o savjetnicima, registriranog u skladu sa zakonima relevantne države ili investicijskog savjetnika koji se oslanja na izuzeće od registracije kod SEC-a prema Odjeljku 203(l) ili (m) Zakona o savjetnicima; (iv.) društva za osiguranje, (v.) bilo koji trust s ukupnom imovinom većom od 5.000.000 USD, koji nije osnovan za specifičnu svrhu ulaganja, čiju kupnju vodi sofisticirana osoba kako je opisano u Pravilu 506(b)(2)(ii) Uredbe D, i (vi.) korporaciju, poslovni trust, partnerstvo ili društvo s ograničenom odgovornošću koje nije osnovano u svrhu ulaganja (x) koje posjeduje ulaganja veća od 5.000.000 USD, ili (y) u kojem su svi vlasnici udjela kvalificirani ulagatelji.

Kako je već navedeno, uvidom u Ugovor o ulaganju, utvrđeno je kako je ulagatelj u Fond upravo Zadruga, iako je sa strane Zadruga taj Ugovor o ulaganju potpisan od g. 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 g. Borisa Podobnika na usmenoj raspravi.

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 trasta 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 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 upravo Zadruga ulagatelj u Fond, pri čemu Hanfa nije ulazila u potencijalno upitne i/ili neosnovane kvalifikacije Zadruge kao akreditiranog ulagatelja u Fond u skladu s primjenjivim propisima u SAD-u. Međutim, naglašava se kako u skladu s hrvatskim propisima, konkretno odredbom članka 4. točke 10. ZAlF-a u vezi s odredbom članka 101. 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.**

Također, u poslovnim knjigama same Zadruge i to Brutto bilancama Zadruge za 2023. i 2024. godinu (koje čine Prilog 2 Zapisnika), na kontima pasive - Kontu 5112, Naziv konta: *Vlastiti izvori investitora*, iskazan je na datum 31.12.2024. saldo u iznosu od 3.401.830,40 EUR (na 31.12.2023: 1.074.148,02 EUR), dok na kontima aktive - Konto 1161, Naziv konta: *Kratkotrajno ulaganje u investicijske i dr. fondove*, iskazan je na datum 31.12.2024. iznos salda 3.377.710,00 EUR (na 31.12.2023. 1.001.450 EUR), iz čega se može zaključiti kako su novčane uplate članova Zadruge priznate kao izvori financiranja same Zadruge, a tako priznate novčane uplate uložene u investicijske fondove i priznate kao ulaganja same Zadruge. Naime, pretpostavka je da je u poslovnim knjigama Zadruge priznata samo imovina koja pripada Zadruzi te izvori imovine Zadruge.

S druge strane, suprotno činjenici da je Zadruga ulagatelj u Fond i izravni imatelj udjela u Fondu, u postupku nadzora utvrđeno je da svaki od ispitanih svjedoka članova Zadruge koji su uložili putem Zadruge svoja sredstva u svrhu ulaganja u Fond smatra da su upravo oni ulagatelji u Fond, a u takvom ih uvjerenju održava i društvo za upravljanje Oraclum Capital LLC i Fond, odnosno g. Vuk Vuković, budući da su stranka i Boris Podobnik iskazali kako upravo Fond izrađuje izvještaje na ime svakog pojedinog člana Zadruge kao ulagatelja Fonda. Navedeno je potvrđeno i iskazima svjedoka koji potvrđuju zaprimanje redovitih izvješća, odnosno dokumenta *Individual Account Statement*, koji dokument se malim ulagateljima (članovima Zadruge) prezentira kao izvješće o stanju investicija u Fond, a Hanfa je uvidom u pojedine takve izvještaje zaprimljene tijekom postupka utvrdila da isti sadrži uistinu, između ostaloga, podatke o izdavatelju koji upućuju na Fond, podatke o uplatama i otkupima udjela („shares“) predmetnog Fonda na ime svakog pojedinog člana Zadruge koji je uložio svoja sredstva, broju udjela Fonda u vlasništvu pojedinih investitora te njihovim vrijednostima, kao i registracijskom broju svakog pojedinog člana Zadruge kao investitora. Čak štoviše, iako je ulagatelj u Fond i izravni imatelj udjela u Fondu Zadruga, Hanfa u ovom postupku nije utvrdila da Zadruga kao ulagatelj zaprima bilo kakve izravne izvještaje, odnosno izvratke 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 od društva za upravljanje Oraclum Capital LLC (KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 383-25-56) zaprimila samo primjer izvještaja za Zadruhu (Prilog 8 Zapisnika), ali ne i pisani dokaz dostave istog Zadruzi kao ulagatelju u Fond (elektroničku poštu adresiranu na Zadruhu s pripadajućim izvještajem/izvatkom), dok je upraviteljica Zadruge u svom iskazu danom na usmenoj raspravi navela da Zadruga ne dobije potvrdu o uplati od Fonda, nego da nakon što Zadruga uplati sredstva u svrhu ulaganja u Fond, Fond Zadruharima šalje tjedna ili mjesečna izvješća, a da Zadruga ima jedino svoju potvrdu od banke.

Također, održavanju tog dojma da su pojedini članovi Zadruge samostalni ulagatelji u Fond doprinosi i IT sustav izvještavanja kojim je pojedinim članovima Zadruge omogućen prikaz dijela ulaganja u Fond koji se odnosi upravo na njih, što je utvrđeno uvidom u navode iz Vodiča za investitore te iskazima stranke i svjedoka u ovom postupku.

Nastavno na naprijed navedeno, stranka se u Prigovoru poziva da je Hanfa u konkretnom slučaju bez ikakve analize odlučila automatizmom primijeniti *look-through* pristup, a da

regulator može zanemariti pravnu osobnost ulagatelja samo ako postoji zlouporaba pravne norme, ako ta osoba nema vlastitu investicijsku politiku te ako ne postoji upravljačka i financijska samostalnost, dok Zadruga ima stvarnu, višeslojnu poslovnu svrhu koja daleko nadilazi jednostavno ulaganje u fond, ima jasnu unutarnju strukturu odlučivanja, vodi samostalno financijsko poslovanje i ostvaruje prihode iz više različitih poslovnih odnosa te da ne postoji izravan pravni odnos članova Zadruge s Fondom niti je Zadruga osnovana kao sredstvo kanaliziranja malih ulagatelja.

Međutim, ističe se da je upravo stranka, svojim očitovanjima i iskazima danim na usmenoj raspravi naglašavala kako unatoč činjenici da je Zadruga stvarni ulagatelj u Fond i činjenici da se ta sredstva prikazuju u bruto bilancama Zadruge, to nisu sredstva same Zadruge, nego upravo ulagatelja – investitora i da ih stranka upravo takvima smatra, konkretno su i upraviteljica Zadruge gđa Branka Prišlič i predsjednik Skupštine Zadruge Boris Podobnik nekoliko puta istovjetno iskazivali da ta sredstva nisu imovina Zadruge, da Zadruga samo skupno investira u Fond, ali da su to novci, tj. sredstva članova Zadruge, odnosno njihova vlastita imovina. U tom smislu, ističe se da stranka sada u Prigovoru daje očitovanje nekonzistentno sa stajalištima dānim tijekom ovog postupka te se raniji navodi stranke dani u iskazu na održanoj usmenoj raspravi u ovom postupku za potrebe ovog rješenja citiraju i ovdje: „Zadruga skuplja male da bi mogli investirati kao veliki, i to na temelju odluke Skupštine. (...) Pojedini članovi Zadruge su imatelji udjela u Fondu, tu Zadruga nema ništa ni u kakvim udjelima, ti članovi zasebno dobivaju izvješća o njihovoj investiciji u Fondu, od Fonda, ne od Zadruge. Ti članovi u svakom trenutku mogu izvući novce iz Fonda, oni raspolažu tim iznosom, Zadruga se tu ne miješa, Zadruga je tu samo investirala. (...) Zadruga je samo prenijela novce.“

Istovjetno je iskazivao i predsjednik Skupštine Zadruge Boris Podobnik: „*Mi to ne smatramo imovinom Zadruge. Samo članarine su imovina Zadruge, ovo ostalo sigurno nije imovina Zadruge. Ovo su vlastita sredstva Zadrugara.*“ Isti svjedok je, također, na usmenoj raspravi iskazao: „*investicije nisu imovina Zadruge, mi to ne smatramo imovinom Zadruge. To je zato što je to njihovo stvarno vlasništvo, da sutra bilo tko od članova Zadruge zatraži povlačenje sredstava, dobio bi ih, mi bi rekli: u redu, to je vaša vlastita imovina; ali za Ameriku Zadruga je ulagatelj. (...) Ali svaki od članova Zadruge stvarno i samostalno unosi sredstva, ako je to nalog, onda je nalog, a onda ih mi agregiramo i šaljemo prema Fondu.*“

Dodatno, stranka je u spis dostavila elektroničku poštu [REDACTED] (KLASA: UP/I 991-04/25-03/01, URBROJ: 383-25-51) za koju je Zadruga navela da je knjigovođa Zadruge u kojoj je ista dala kratko očitovanje u kojem stavke na kontu 1161, naziv Konta: *Kratkotrajno ulaganje u investicijske i dr. fondove* u Bilanci Zadruge za 2023. i 2024. godinu opisuje navodom: „Radi se o ulaganju u fond za ime ulagača“, dok stavke na kontu 5112, naziv Konta: *Vlastiti izvori investitora* u Bilanci Zadruge za 2023. i 2024. godinu opisuje navodom: “Radi se o članskim ulozima“. Također, u toj elektroničkoj pošti [REDACTED] navodi kako se: „knjižilo prema uputama računovodstvenih savjetnika da se uplate ulagača stavljaju na konto 5112, a kada Zadruga ulaže te novce u fond, da se knjiži na konto 1161. U trenutku prodaje tada bi se knjižilo zatvaranje konta 1161 i 5112. Nema raspodjele dobiti jer se ne radi o imovini (Zadruge).“

Nadalje, Hanfa je u ovom postupku izvršila uvid i u Pravila Zadruge, u kojima se u čl. 73. st. 3. propisuje: “U imovinu zadruge ne spadaju investicije članova Zadruge iz članka 92.“, te se u čl. 92. st. 2. propisuje: “Osim investicija iz stavka 1, **članovi mogu unutar Zadruge obavljati investicije koristeći svoju vlastitu imovinu, a što nisu dodatni ulozi. Ulozi u investicije iz ovog stavka koje su članovi pokrenuli unutar Zadruge ne spadaju u imovinu Zadruge. Zadruga ne može odlučiti da su investicije članova iz ovog stavka postale imovina Zadruge.**“

Iskazima stranke i svjedoka – članova Zadruge u ovom postupku utvrđeno je kako oni uistinu shvaćaju citirane odredbe Pravila na način da se radi o vlastitoj imovini pojedinih članova

Zadruga zaštićenoj od prisilne naplate potraživanja vjerovnika Zadruga. Dapače, svi ispitani svjedoci upravo su uvjerenja kako se predmetna sredstva vode kao njihova vlastita sredstva⁸, kako su ona odvojena na zaštićenom računu od imovine Zadruga i kako time ne bi bila obuhvaćena u situaciji stečaja ili ovrhe nad Zadrugom, pri čemu su pojedini svjedoci iskazali kako su upravo navedene odredbe Pravila bile dodatan poticaj za njihovo ulaganje. U postupku nadzora je, stoga, utvrđeno da se članovima Zadruga i od strane društva za upravljanje i od strane Zadruga prikazuje i naglašava kako se radi o njihovim vlastitim sredstvima izdvojenim od imovine Zadruga te kako se pojedine investicije pojedinih članova Zadruga u Fond mogu pratiti kao kretanje njihovog zasebnog „uloga“ u vlasništvu svakog pojedinog člana Zadruga.

Međutim, kako je već prethodno spomenuto, uvidom u dokumentaciju zaprimljenu od Erste Banke, utvrđeno je kako se novčana sredstva za ulaganje u Fond uplaćuju na **redovni poslovni račun Zadruga i ta novčana sredstva koja članovi Zadruga – koji su većinom mali ulagatelji uplaćuju u svrhu ulaganja u Fond nisu ni na koji način izdvojena od imovine Zadruga, niti izuzeta od prisilnog izvršenja temeljem potraživanja od vjerovnika Zadruga, a što je dodatno potvrđeno i uvidom JRR koji vodi Fina.**

Neovisno o stavovima Zadruga iskazanim u ovom postupku, u postupku nadzora je kao nesporno utvrđeno da se Zadruga koristi upravo kao mehanizam ulaska malih ulagatelja u Fond, koji ne bi mogli samostalno uložiti u takvu vrstu fonda. Dalje, u postupku su pojedini svjedoci iskazali da su se učlanili u Zadrugu isključivo ili prvenstveno u tu svrhu (██████████, ██████████, ██████████) ili potaknuti tom mogućnošću (██████████, ██████████), odnosno da nisu koristili nikoje druge beneficije i/ili popuste koje je Zadruga omogućila svojim članovima (██████████, ██████████, ██████████, ██████████, ██████████).

U postupku nadzora je, također, utvrđeno saznanje stranke, predsjednika Skupštine Zadruga Borisa Podobnika te osobe ovlaštene za zastupanje društva za upravljanje Oraclum Capital LLC i osobe odgovorne za upravljanje Fondom Vuka Vukovića, o činjenici da mali ulagatelji ne mogu uložiti u Fond, kao i o zabrani promidžbenih aktivnosti u vezi Fonda na području Republike Hrvatske, međutim, na temelju rezultata cjelokupnog postupka, u postupku posrednog nadzora je nespornim utvrđena upravo namjera omogućavanja ulaganja takvih malih ulagatelja članova Zadruga u Fond kroz Zadrugu te aktivna uloga upravo Zadruga i Borisa Podobnika i Vuka Vukovića u realizaciji te namjere kroz osmišljavanje modaliteta ulaganja kroz Zadrugu te je u konkretnom slučaju jasno razvidna namjera zaobilaženja važećih prisilnih propisa, slijedom čega su bespredmetni navodi stranke iz Prigovora o Hanfinoj primjeni *look-through* pristupa bez ikakve analize. Pritom se napominje da je upravo stranka u svojem iskazu danom na usmenoj raspravi potvrdila razlog osmišljenog modaliteta, čime je potvrdila i svoju svjesnost o istome te usuglašenost sa načinom provedbe predmetnih ulaganja malih ulagatelja putem Zadruga u Fond, iskazavši: „Zadruga skuplja male da bi mogli investirati kao veliki (...).“, pojasnivši da je kroz taj zajednički nastup omogućeno i ovo ulaganje u Fond, jer kao pojedinačne osobe Zadrugari ne bi mogli ulagati u Fond.

Izdvojeno se napominje kako Hanfa u ovom postupku nije ulazila u analizu i/ili osporavanje mogućnosti uplata novčanih sredstava članova Zadruga na račune Zadruga po bilo kojim drugim osnovama, osim po osnovama i u svrhe daljnjeg ulaganja tih sredstava u Fond u skladu sa za to zaprimljenim nalogima tih članova Zadruga, kako je prethodno opisano. Dakle, utvrđenja unutar ovog postupka u odnosu na neovlašteno držanje novčanih sredstava klijenata (članova Zadruga) na redovnom poslovnom računu Zadruga odnose se isključivo na novčana sredstva uplaćena na račune Zadruga za svrhu njihova daljnjeg ulaganja u Fond.

Dalje, nastavno na navode iz Prigovora da ne postoji nikakav oblik marketinške aktivnosti sa strane Fonda ili povezanih subjekata koji bi ispunjavao kriterije distribucije ili javne ponude, da

⁸ Napominje se kako svjedok ██████████ i ██████████ iskazuju na usmenoj raspravi kako ne znaju kako se predmetna sredstva uistinu vode.

je ulaganje inicirano isključivo na vlastitu inicijativu članova Zadruga i da je komunikacija s potencijalnim zadrugarima bila isključivo rezultat njihove inicijative, bez prethodnog poticanja od strane Zadruga ili Fonda, Hanfa je u postupku nadzora utvrdila da je, kada su Zadruga, predsjednik Skupštine Zadruga Boris Podobnik i član nadzornog odbora od njenog samog osnivanja te odgovorna osoba osnivača i upravitelja Fonda Vuk Vuković osmislili modalitet ulaganja kroz Zadrugu, upravo svjesno i iz razloga da se omogući ulazak malim ulagateljima, 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.

Hanfa je, naime, tijekom postupka nadzora zaprimila elektroničku poštu Vuka Vukovića od 25. srpnja 2023., dostavljenu u spis od strane svjedoka ██████████ 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.***

U odnosu na osmišljavanje predmetnog modela, predsjednik Skupštine Boris Podobnik na održanoj usmenoj raspravi dao je sljedeći iskaz: „*Modalitet ulaganja smo osmislili ja i g. Vuk. Nije išlo preko fonda u Hrvatskoj, onda smo smatrali da to mogu biti investicije unutar Zadruga. Pitali smo i neke odvjetnike koji su rekli da je to moguće.*“

Slijedom svega navedenoga, nesporno je utvrđena namjera i aktivna uloga 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 posebnog računa Zadruga otvorenog samo u svrhu zaprimanja i prijenosa sredstava za uplate i ulaganja u Fond, te Vuka Vukovića kao člana nadzornog odbora Zadruga, te odgovorne osobe osnivača i upravitelja Fonda, 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 navedenih svjedoka i same Zadruga da se takav model ulaganja u Fond i ponudi članovima Zadruga i realizira, i to na način da se na redoviti poslovni račun Zadruga zaprimaju sredstva od pojedinih članova Zadruga u svrhu izvršenja naloga tih članova za prijenos uplaćenih sredstava na račun Fonda i u svrhu njihova ulaganja u Fond.

Hanfa je posebno cijenila okolnosti da je sukladno iskazu Vuka Vukovića Fond osnovan u prosincu 2022., dok su e-mailovi potencijalnim ulagateljima poslani već u siječnju 2023., da je račun Zadruga u Erste Banci otvoren u ožujku 2023. - a koji račun su za Zadrugu otvorili upraviteljica Zadruga i predsjednik Skupštine Zadruga samo za tu svrhu – svrhu ulaganja u Fond te su potom opet e-mailovi potencijalnim ulagateljima 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 propisima.

Hanfa je, nadalje, izvršila uvid u Vodič za investitore koji se nalazi u prilogu 4. Zapisnika te utvrdila 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 postupku nadzora je, također, utvrđeno da je predmetni Vodič za investitore pojedinim potencijalnim ulagateljima dostavila i sama Zadruga elektroničkom poštom s adrese: info@glaspoduzetnika.hr.

Nadalje, Hanfa je na društvenim mrežama, konkretno na poslovnom Instagram profilu organizacije Business club 5, uočila aktivnosti i objave u vezi zajedničkog sudjelovanja Zadruga i g. Vuka Vukovića kako slijedi: „Sinoć smo u Business Clubu 5, u Sky Office Toweru, imali čast ugostiti izvrsne govornike – Vuka Vukovića iz ORCA Bason Fonda, Borisa Podobnika, predsjednika Zadruga Glasa poduzetnika, te Branku Prišlič, upraviteljicu Zadruga Glasa poduzetnika“; „**Tema večeri bila je ulaganje u ORCA Bason Fond**, a predavači su gostima pružili uvid u ovu perspektivnu investicijsku priliku. Prisutni su imali priliku bolje se upoznati s detaljima fonda te **saznati više o mogućnostima ulaganja putem Zadruga Glasa poduzetnika**.“ Citirana objava (reel) nalazi se u prilogu 3. Zapisnika i čini njegov sastavni dio.

Sama stranka, odnosno upraviteljica Zadruga je u iskazu na usmenoj raspravi potvrdila da su na predmetnom sastanku sudjelovale i osobe koje nisu još investitori u Fond (a članovi su Zadruga):

*„Zadruga organizira za svoje članove često evente i sastanke jer se radi o ljudima koji imaju nešto zajedničko, članovi su Zadruga, pa im tako predstavljamo novosti u Zadruzi, npr. popuste, i između ostalog je bio predstavljen i Fond, **bili su prisutni članovi Zadruga, ali nisu svi istovremeno bili investitori u Fond.**“*

Iz navedene objave i cjelokupnih utvrđenja u ovom postupku 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 (dakle predstavnici i članovi Zadruga i to odgovorna osoba upraviteljica Zadruga i predsjednik Skupštine Zadruga, zajedno sa suosnivačem predmetnog Fonda) obavljali u odnosu na taj Fond i na mogućnosti ulaganja u isti, što svakako ostvaruje obilježja ponude, promidžbe, odnosno distribucije⁹ udjela u fondu iz treće države hrvatskim državljanima.

⁹ Promidžbene aktivnosti svakako su obuhvaćene 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)⁹, 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) te Smjernica o promidžbenim sadržajima u skladu s Uredbom o prekograničnoj distribuciji fondova Europske agencije za nadzor vrijednosnih papira i tržišta kapitala (02/08/2021 | ESMA34-45-1272 HR). Spomenuta Uredba upravo uvodi i nove regulatorne obveze u vezi prekograničnog

Iz svih naprijed opisanih aktivnosti, a kako je to detaljnije konstatirano i utvrđeno Zapisnikom u ovom postupku nadzora, u konkretnom slučaju ne postoji ispunjenje uvjeta za primjenu iznimke *reverse solicitation*, jer ulagatelji (najmanje oni koji su dali iskaz u ovom postupku) nisu pristupili predmetnom ulaganju **isključivo** na svoju **vlastitu** inicijativu, budući da su bili potaknuti promidžbenim aktivnostima Zadruga i/ili Fonda i u izravnoj komunikaciji koja je upravo u tu svrhu uspostavljena sa tim ulagateljima. 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 uniji¹⁰. Nadalje, u odnosu na recital (70) AIFMD-a na koji se stranka poziva, Hanfa ističe da navedena odredba upravo ukazuje na situaciju u kojoj **profesionalni ulagatelj** osnovan u Europskoj uniji može ulagati u AIF-e na vlastitu inicijativu, bez obzira na to gdje je osnovan UAIF i/ili AIF, ističe se kako 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. 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 (što je i sâma stranka isticala tijekom postupka sve do podnošenja Prigovora, a i sve uključene osobe – Vuk Vuković i Boris Podobnik), što sve nije dozvoljeno pozitivnim prisilnim propisima koji uređuju tu materiju.

Hanfa, nadalje, ističe da se malim ulagateljima mora pružiti najviša razina regulatorne zaštite, jer se općenito smatra da imaju manje znanja i iskustva na financijskim tržištima, uključujući istinito, točno, potpuno i korektno davanje informacija takvim ulagateljima i jasnu komunikaciju o rizicima povezanim s ulaganjem, kao i u konačnici, provođenje procjene prikladnosti u skladu

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), stoga je redundantno ukazivati na materiju samih Smjernica i povezanost istih upravo s aktivnostima distribucije unutar kojih se aktivnosti promidžbe obavljaju. Smjernice o promidžbenim sadržajima u skladu s Uredbom o prekograničnoj distribuciji fondova (02/08/2021 | ESMA34-45-1272 HR) pak 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.“ 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.

¹⁰ Riječ je o odredbi članka 61. stavak 1. pododjeljak 2. Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća od 31. svibnja 2023. o tržištima kriptoinovine 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.

sa člankom 107. ZTK, a uzimajući u obzir odredbe članka 110. ZTK¹¹, što je sve izostalo u konkretnom slučaju.

Zaključno, Zadruga je tijekom postupka nadzora isticala da investiranja za članove Zadruga nisu limitirana te da isti mogu ulagati u što god žele, ali takvi navodi protivni su odredbama primjenjivih propisa iz nadležnosti Hanfe. Naime, Zadruga je isticala kako kao pravna osoba upisana u Sudski registar na koju se odgovarajuće primjenjuju i odredbe ZTK, može obavljati sve Zakonom o zadrugama („Narodne novine” br. 34/11, 125/13, 76/14, 114/18, 98/19) dopuštene registrirane djelatnosti, pri čemu Zakon o zadrugama ne postavlja ograničenja. Međutim, ovdje se osnovno i glavno naglašava kako ograničenja u odnosu na dozvoljene djelatnosti upravo postoje u odredbama ZAIF-a i ZTK, kao što je to uostalom i postavljeno u općenitom pravnom sustavu za svaki specijalni regulatorni okvir. Navedeno postupanje provedeno je izvan registriranih djelatnosti Zadruga, odnosno nije i ne može biti provedeno kroz niti koju od registriranih djelatnosti Zadruga, budući da se radi o posebnim djelatnostima reguliranim ZAIF-om i ZTK za koje je potrebno pribaviti odobrenje Hanfe prethodno njihovom upisu u Sudski registar. Također, ni sama stranka ni predsjednik Skupštine stranke nisu znali pod koju bi upisanu djelatnost podveli pružanje ove usluge ulaganja u Fond putem Zadruga. Zaključno se ističe kako Hanfa nije ulazila u poslovanje i aktivnosti Zadruga u smislu djelokruga i tumačenja propisa Zakona o zadrugama, nego se nadzor vršio samo u odnosu na aktivnosti iz djelokruga nadležnosti Hanfe.

Pri tome, unutar regulatornog okvira i nadležnosti Hanfe nije relevantno ni je li takvo postupanje poduzeto u svrhu ispunjenja nekog od ciljeva Zadruga koji se uspostavljaju njezinim Pravilima (odnosno u svrhu ispunjenja zajedničkih interesa članova Zadruga), budući da utvrđeno postupanje niti na koji način nije i ne može biti primjereno za ostvarivanje niti kojeg od ciljeva Zadruga, budući da se isti niti u kojem slučaju ne mogu ostvarivati nezakonitim postupanjima.

Također, tijekom postupka utvrđeno je da nijedna druga ideja ulaganja članova Zadruga kroz Zadrugu u druge projekte kao što su poljoprivredna zemljišta i solarni paneli, kao način ostvarenja zajedničkih interesa članova Zadruga, nije realizirana, dakle, jedino je realizirano ulaganje u Fond. U odnosu na navedeno, Hanfa ističe kako drugi eventualno planirani projekti i ulaganja kroz Zadrugu nisu od utjecaja, odnosno značaja za predmet ovog nadzora, što zbog činjenice da takvi projekti nisu u nadležnosti Hanfe zbog čega u ovom postupku isti nisu niti razmatrani, što zbog činjenice da su upravo ulaganja u Fond, odnosno aktivnosti zaprimanja od pojedinih osoba naloga za kupnju financijskog instrumenta i prijenos tog naloga trećoj strani na izvršenje regulirane posebnim prisilnim propisima koji zahtijevaju zasebna i posebna odobrenja, što pobija stav stranke o osnovanosti i zakonitosti provođenja tih aktivnosti samo zato što se te aktivnosti provode u cilju ostvarenja zajedničkih interesa članova Zadruga, a imajući u vidu da su te aktivnosti provedene suprotno uvjetima iz prisilnih propisa.

Također, činjenica da su pojedini članovi Zadruga na usmenoj raspravi iskazali svoje zadovoljstvo predmetnim ulaganjem, odnosno navodnim prinosima Fonda (iako nijedan član Zadruga još nije povukao svoja sredstva), nije od značaja za ovaj predmet nadzora i utvrđenje da je Zadruga provodila aktivnosti za koje nije bila ovlaštena, odnosno za koje je sukladno pozitivnim propisima bila dužna prethodno ishoditi potrebne dozvole, odnosno odobrenja.

Sukladno članku 5. stavku 3. ZTK primanje zahtjeva za kupnju, otkup ili prijenos udjela u subjektima za zajednička ulaganja i prosljeđivanje istih društvu za upravljanje smatrat će se investicijskom uslugom zaprimanja i prijenosa naloga u vezi s jednim ili više financijskih

¹¹ Odredba članka 110. ZTK propisuje da se bez prikupljanja podataka ili procjene iz članka 107. ZTK može klijentu pružiti investicijska usluga pod tamo posebno propisanim uvjetima koji uključuju uvjet da se ta usluga odnosi na neki od propisanih nekompleksnih financijskih instrumenta koji ispunjavaju kriterije iz članka 57. Delegirane uredbe (EU) br. 2017/565, a što Fond po svojim karakteristikama nije.

instrumenata. Navedenu investicijsku uslugu, u skladu sa člankom 6. ZTK može obavljati jedino:

1. investicijsko društvo koje je za to dobilo odobrenje u skladu sa ZTK,
2. investicijsko društvo iz države članice koje je u skladu sa ZTK ovlašteno putem podružnice ili izravno obavljati investicijske usluge i aktivnosti u Republici Hrvatskoj,
3. podružnica društva iz treće zemlje koja je za te usluge ili aktivnosti dobila odobrenje za rad u skladu sa ZTK ili u skladu sa zakonom kojim se uređuje osnivanje i poslovanje kreditnih institucija ili je za to ovlaštena na temelju Uredbe (EU) br. 600/2014,
4. kreditna institucija koja je za to dobila odobrenje sukladno zakonu kojim se uređuje osnivanje i poslovanje kreditnih institucija na temelju prethodne suglasnosti Hanfe u skladu sa ZTK,
5. kreditna odnosno financijska institucija iz druge države članice koja je u skladu sa zakonom kojim se uređuje poslovanje kreditnih institucija ovlaštena pružati financijske usluge u Republici Hrvatskoj, te
6. tržišni posrednik koji je za to dobio odobrenje Hanfe u skladu s člankom 132. ZTK.

Uvidom u relevantne registre Hanfe utvrđeno je kako se Zadruga ne nalazi u istima, sukladno čemu nema odobrenje za pružanje investicijskih usluga.

Sukladno članku 199. stavku 1. ZTK, Hanfa je ovlaštena za nadzor nad osobom za koju postoji osnova sumnje da na području Republike Hrvatske suprotno članku 6. istog zakona obavlja investicijske usluge i aktivnosti iz članka 5. stavka 1. ZTK te se sukladno stavku 5. istog članka na navedene osobe na odgovarajući način primjenjuju odredbe poglavlja VIII. dijela drugog i odredbe dijela šestoga istog zakona koje se odnose na subjekte nadzora Hanfe iz članka 683. stavka 1. ZTK, iz čega nedvojbeno proizlazi nadležnost Hanfe za postupanje u ovom postupku.

U skladu sa člankom 199. stavkom 2. ZTK, u svrhu utvrđivanja navedene osnove sumnje, odnosno činjenica i okolnosti nužnih za izvršavanje svojih ovlasti, Hanfa može poduzimati sve potrebne radnje kako je propisano člankom 684. ZTK.

Konačno, u skladu sa člankom 199. stavkom 3. ZTK, **kada Hanfa utvrdi da određena osoba suprotno zabrani obavlja investicijske usluge i aktivnosti**, ne ispunjava uvjete za primjenu izuzeća iz članka 4. ZTK ili obavlja poslove koje smije obavljati samo vezani zastupnik, a ne nalazi se u registru iz članka 129. ZTK, **može rješenjem naložiti prestanak, odnosno zabranu obavljanja sporne djelatnosti.**

U ovom je postupku nadzora utvrđeno da je Zadruga uz aktivno sudjelovanje predsjednika Skupštine Borisa Podobnika i člana nadzornog odbora Vuka Vukovića zaprimala od fizičkih osoba hrvatskih državljana, i to malih ulagatelja, **naloga za kupnju „uloga“, odnosno udjela u točno određenom fondu iz treće države i prenosila taj nalog trećoj strani, društvu za upravljanje alternativnim investicijskim fondom iz treće zemlje, na izvršenje u svrhu ulaganja u Fond.** Predmetna ulaganja provode se na način da se od pojedinih članova Zadruga **zaprimaju sredstva** na račun Zadruga uplaćena isključivo **u svrhu njihova ulaganja u Fond**, odnosno u svrhu **prijenosa** tih sredstava u Fond, **pri čemu je stranka sâma iskazala da Zadruga nema ništa s tim ulaganjima, da samo prenosi predmetna sredstva, čime se ostvaruju obilježja zaprimanja i prijenosa naloga, što predstavlja investicijsku uslugu koja podliježe posebnim propisima i za obavljanje koje Zadruga nema potrebno odobrenje**, a dodatno, navedeno se provodi **bez prethodne procjene prikladnosti** u skladu sa člankom 107. ZTK, u svezi s odredbama članka 110. ZTK i **bez odgovarajućih mjera za zaštitu prava klijenata (članova Zadruga)**, budući da se novčana sredstva istih drže 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.

Slijedom navedenog, temeljem odredbi članka 201. stavka 1. točaka 4. i 9., članka 681. stavka 3. točke 3., članka 695. stavka 1. i članka 199. stavka 3. ZTK, izrečena je nadzorna mjera kao u točki 1. izreke ovog rješenja.

Predmetna nadzorna mjera prestanka i zabrane svakog daljnjeg neovlaštenog obavljanja investicijske usluge iz članka 5. stavka 1. ZTK - zaprimanja i prijenosa naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata je trajnog karaktera, odnosno nema vremensko ograničenje, budući da se radi o poslovnim aktivnostima koje nisu dozvoljene, odnosno zabranjene su primjenjivim prisilnim propisima pravnim osobama koje nemaju za to potrebno odobrenje i koje zabrane se bilo koja takva pravna osoba dužna kontinuirano i trajno pridržavati.

Kako bi se utvrdilo je li navedena mjera primjerena i učinkovita, Hanfa je provela test razmjernosti sukladno odredbi članka 6. Zakona o općem upravnom postupku.

Navedena mjera iz točke 1. izreke Rješenja, odnosno nalaganje prestanka postupanja (i zabrane svakog daljnjeg postupanja) protivnog odredbama ZTK, **primjerena je legitimnom cilju** koji se želi postići, a taj je da Zadruga prestane s nezakonitim aktivnostima, odnosno da prilagodi svoj način rada i postupanja, te odnosa sa članovima Zadruga i ulagateljima, jasnim zakonskim pravilima koji uređuju pružanje investicijskih usluga, a za koje nema potrebno odobrenje. Hanfa ne ulazi u mogućnosti Zadruga da prikuplja sredstva svojih članova i zaprima naloge istih u svrhu ulaganja u npr. određene projekte ili sl., ali istoj nije dozvoljeno zaprimati i prenositi naloge koji se odnose na financijski instrument – a sukladno članku 3. točki 24.c) ZTK udjeli u subjektima za zajednička ulaganja su svakako financijski instrumenti, što predstavlja investicijsku uslugu iz članka 5. stavka 1. ZTK. ZTK je propis u koji je implementirana pravna stečevina Europske unije vezana uz razvoj tržišta kapitala, razvoj subjekata koji su pružatelji financijskih usluga na istom, te posebice, uz zaštitu ulagatelja na području Europske unije, pa tako i Republike Hrvatske. S razvojem financijskih tržišta pokazala se potreba za jačanjem okvira za uređenje tržišta financijskih instrumenata, a kako bi se povećala transparentnost, bolje zaštitili ulagatelji, ojačalo povjerenje, razmotrila neregulirana područja i osiguralo da su regulatorima zajamčene odgovarajuće ovlasti za izvršenje svojih zadataka. Upravo je uloga Hanfe, kao regulatora nebankarskog financijskog sustava, da svojim postupanjem radi na promicanju i očuvanju stabilnosti financijskog sustava, te da vrši nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora. Navedeni temeljni ciljevi Hanfe *expressis verbis* propisani su odredbom članka 13. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („Narodne novine“ 140/05 i 12/12; dalje: **Zakon o Hanfi**). Pritom je zaštita ulagatelja hrvatskih državljana, posebice malih ulagatelja, za koje je u ovom postupku kao nesporno utvrđeno, između ostalog, da njihova sredstva koja uplaćuju u svrhu ulaganja u Fond nisu ni na koji način odvojena i zaštićena od prisilne naplate potraživanja vjerovnika Zadruga te bi ista bila obuhvaćena u situaciji stečaja ili ovrhe nad Zadrugom, upravo svrha nadzorne mjere iz točke 1. izreke Rješenja.

Navedena mjera je, također, **nužna za ostvarivanje predmetnog cilja**, jer isti nije moguće postići nekom manje restriktivnom mjerom, a s obzirom na prirodu i težinu utvrđenih nezakonitosti. Naime, odredbama ZTK izričito je propisano da takvu investicijsku uslugu može obavljati samo za to licencirano društvo, a koje je dužno ispunjavati i sve za to propisane uvjete. Slijedom navedenog, a budući da su u postupku nadzora utvrđene značajne nezakonitosti i ozbiljno nepoštivanje prisilnih propisa kojima se uređuje predmetna materija, a koju Zadruga u naravi obavlja bez za to propisane licence, ne može se izreći nadzorna mjera opomene sukladno članku 201. stavku 1. točki 1. i članku 202. ZTK, jer Zadruga mora prestati sa protupravnim djelovanjem i ne smije provoditi takve aktivnosti uopće.

Zaključno, s aspekta razmjernosti u užem smislu, ističe se da se **mjerom ne stvara prekomjeran teret** za Zadrugu, imajući u vidu težinu i prirodu utvrđenih nezakonitosti, kao i koristi koje javna zajednica ima od primjene takve mjere. Naime, Hanfa je uzela u obzir i da je u konkretnoj stvari u pitanju zaštita višeg interesa, javnog interesa - povjerenja investicijske

javnosti (pogotovo, ali ne isključivo, malih ulagatelja) u stabilnost financijskog sustava u cjelini, koji je ispred bilo kakvog privatnog interesa Zadruga. Dodatno, sama stranka je u iskazu danom na usmenoj raspravi iskazala da Zadruga nema nikakav profit od samog ulaganja u Fond, nego samo članske uloge pojedinih članova Zadruga te da nema nikakav interes u navedenom, da ga shvaća kao dodatni administrativni posao.

Slijedom svega naprijed navedenog, nedvojbeno je da nadzorna mjera iz točke 1. izreke Rješenja primjerena i učinkovita, odnosno ispunjava sve zahtjeve u pogledu poštivanja načela razmjernosti iz članka 6. Zakona o općem upravnom postupku.

U skladu sa člankom 704. stavkom 1. točkom 1. ZTK, novčanom kaznom u iznosu od 6.630,00 do 19.900,00 eura kaznit će se za prekršaj pravna osoba koja protivno članku 6. ZTK neovlašteno pruža investicijske usluge. U skladu sa člankom 704. stavkom 2. ZTK, u slučaju da je pravna osoba opisanim prekršajem iz stavka 1. tog članka ostvarila korist ili spriječila gubitak, a iznos tako ostvarene koristi ili spriječenog gubitka moguće je utvrditi, kaznit će se za prekršaj iz stavka 1. tog članka novčanom kaznom u iznosu dvostruko utvrđenog iznosa tako ostvarene koristi odnosno tako spriječenog gubitka, ako je taj iznos veći od propisanog najvećeg iznosa novčane kazne iz stavka 1. tog članka. U skladu sa člankom 704. stavkom 3. ZTK, za prekršaj iz stavka 1. tog članka kaznit će se i odgovorna osoba u pravnoj osobi novčanom kaznom u iznosu od 1.320,00 do 4.640,00 eura.

Sukladno članku 201. stavku 2., članku 199. stavku 4., članku 697. stavcima 1. i 2. ZTK, Hanfa će bez nepotrebnog odgađanja, a nakon što je subjekt nadzora ili druga osoba kojoj je izrečena nadzorna mjera obaviještena o toj mjeri, na svojim internetskim stranicama javno objaviti podatke o svakoj nadzornoj mjeri koja je izrečena u vezi s ponašanjem za koje su propisani prekršaji iz dijela sedmoga poglavlja II., III., IV., V. i VI. istog zakona, a koja objava sadrži najmanje informacije o vrsti i karakteru kršenja odredbi istog zakona ili relevantnih osoba i identitetu osobe kojoj je izrečena nadzorna mjera.

Ad 2.

Sukladno članku 201. stavku 1. točki 9. ZTK, Hanfa subjektu nadzora, kada je to primjenjivo, u skladu s tim zakonom, rješenjem može izreći jednu ili više propisanih nadzornih mjera, koje s obzirom na okolnosti i u skladu sa člankom 695. ovoga Zakona moraju biti učinkovite i razmjerne, a koje obuhvaćaju osim zasebno propisanih mjera i druge razmjerne mjere koje su potrebne da bi subjekt nadzora uskladio svoje poslovanje ili postupanje s odredbama ZTK i drugih relevantnih propisa, uključujući nalaganje određenih postupanja ili prestanak određenog postupanja koje nije u skladu s ovim Zakonom ili relevantnim propisom. Slijedom navedenoga, nastavno na nadzornu mjeru iz točke 1. izreke ovog rješenja, a u cilju dodatne zaštite interesa i informiranja svih članova Zadruga Hanfa je ocijenila potrebnim, svrhovitim i razmjernim (pri čemu se provedeni test razmjernosti u odnosu na nadzornu mjeru iz točke 1. izreke ovog rješenja primjenjuje na odgovarajući način i na ovu nadzornu mjeru, budući da ista proizlazi iz i u svezi je s nadzornom mjerom iz točke 1. izreke ovog rješenja) naložiti Zadruzi i dostavu obavijesti članovima Zadruga o izrečenoj zabrani i prestanku svakog daljnjeg obavljanja investicijske usluge iz članka 5. stavka 1. ZTK - zaprimanja i prijenosa naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata protivno članku 6. istog zakona, kao i o zabrani i prestanku držanja novčanih sredstava klijenata (članova Zadruga) na redovnom poslovnom računu Zadruga **u tu svrhu**, bez odlaganja, po primitku ovog rješenja Hanfe. Stoga je odlučeno kao u točki 2. izreke ovog rješenja.

Ad 3.

Sukladno prethodno citiranom članku 201. stavku 1. točki 9. ZTK, nastavno na nadzornu mjeru iz točke 1. izreke ovog rješenja, a u cilju pravovremenog i sveobuhvatnog postupanja u skladu

s tom nadzornom mjerom iz točke 1. izreke ovog rješenja, kao i u cilju zaštite interesa članova Zadruga, a budući da je Zadruga **neovlaštena držati sredstva članova Zadruga na svojim računima u konkretnu i specifičnu svrhu njihova daljnjeg prijenosa i ulaganja u Fond**, Hanfa je ocijenila potrebnim, svrhovitim i razmjernim (pri čemu se provedeni test razmjernosti u odnosu na nadzornu mjeru iz točke 1. izreke ovog rješenja primjenjuje na odgovarajući način i na ovu nadzornu mjeru, budući da ista proizlazi iz i u svezi je s nadzornom mjerom iz točke 1. izreke ovog rješenja) naložiti Zadruzi postupanje kako je navedeno u točki 3. izreke ovog rješenja, bez odlaganja, po primitku ovog rješenja Hanfe. Stoga je odlučeno kao u točki 3. izreke ovog rješenja.

Ad 4.

Sukladno prethodno citiranom članku 201. stavku 1. točki 9. te članku 695. stavcima 7. i 8. ZTK, 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 Zadruzi i dostavu izvještaja o poduzetim mjerama uz koji je Zadruga kao subjekt nadzora dužna priložiti dokumentaciju i druge dokaze iz kojih je vidljivo da je postupila u skladu s točkama 1., 2. i 3. izreke ovog rješenja. Stoga je odlučeno kao u točki 4. izreke ovog rješenja.

Budući da je Hanfa Zadruzi kao subjektu nadzora naložila prestanak i zabranu svakog daljnjeg neovlaštenog, odnosno protupravnog obavljanja investicijske usluge iz članka 5. stavka 1. ZTK - zaprimanja i prijenosa naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata protivno članku 6. istog zakona, kao i neovlašteno držanje novčanih sredstava klijenata (članova Zadruga) na redovnom poslovnom računu Zadruga u tu svrhu, bez odlaganja, od dana zaprimanja ovog rješenja Hanfe, dostavu obavijesti članovima Zadruga o izrečenoj zabrani i prestanku obavljanja protupravnih aktivnosti, te povratnu isplatu i/ili prenamjenu u drugu zakonitu svrhu sredstava koja u trenutku zaprimanja ovog rješenja drži na računima Zadruga, a koja su uplaćena od članova Zadruga u svrhu ulaganja u Fond, kao dokaz je naložena dostava upravo dokaza o dostavi takve obavijesti svim članovima Zadruga prema nalogu iz točke 2. izreke ovog rješenja najkasnije u roku od 8 dana od dana primitka ovog rješenja te izvoda prometa po svim poslovnim bankovnim računima Zadruga, iz kojih bi trebao biti vidljiv prestanak prometa, odnosno transakcija po računima Zadruga koje se odnose na zaprimanje uplata od malih ulagatelja – članova Zadruga u svrhu ulaganja u Fond, te povratne isplate i/ili prenamjena sredstava uplaćenih od članova Zadruga u svrhu ulaganja u Fond, od mjeseca srpnja pa do mjeseca listopada 2025. godine, a sukladno dinamici kako je to određeno točkom 4. izreke ovog rješenja. Pri tome je Hanfa rokove od 8 dana od primitka rješenja, odnosno od sljedećeg mjeseca za mjesec koji prethodi ocijenila primjerenim i dostatnim za dostavu obavijesti o postupanju po nalogu iz točke 2. izreke ovog rješenja, odnosno dostavu bankovnih izvadaka, kojima Zadruga mora imati pristup.

Zaključno, sukladno članku 201. stavku 4. i članku 695. stavku 12. ZTK, nakon donošenja rješenja o izricanju nadzorne mjere Hanfa može provesti ponovni nadzor u mjeri i opsegu potrebnom kako bi se utvrdilo je li subjekt nadzora postupio ili postupuje u skladu s izrečenim nadzornim mjerama.

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 991-04/25-03/01
URBROJ: 326-01-40-42-25-60
Zagreb, 11. srpnja 2025. godine

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr. sc. Ante Žigman