

Temeljem odredbi članka 8. stavka 1. i članka 15. stavka 1., točke 4. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga («Narodne novine» br. 140/05), te članka 15. stavka 2., članka 41. stavka 2. i članka 52. stavak 1. točka 16. i stavka 6. Zakona o tržištu vrijednosnih papira («Narodne novine» br. 84/02, 138/06), u predmetu nadzora nad trgovanjem dionicama izdavatelja **HIDROELEKTRA NISKOGRADNJA d.d.**, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga na sjednici održanoj dana 18. siječnja 2007. godine donijela je

## **R J E Š E N J E**

1. Ovlaštenom društvu **INTERFINANCE d.o.o.** za poslovanje vrijednosnim papirima, Zagreb, Heinzelova 47 B, MBS: 080424865, oduzima se dozvola za obavljanje svih poslova s vrijednosnim papirima.
2. Ovlaštenom društvu **INTERFINANCE d.o.o.** za poslovanje vrijednosnim papirima, Zagreb, Heinzelova 47 B, MBS: 080424865, neće se oduzeti dozvola za obavljanje svih poslova s vrijednosnim papirima ukoliko u razdoblju od jedne godine od dana konačnosti rješenja ne nastupi bilo koji od razloga za oduzimanje dozvole propisan odredbama članka 52. stavka 1. Zakona o tržištu vrijednosnih papira.
3. Ovo rješenje objavit će se u «Narodnim novinama».

## Obrazloženje

Hrvatska Agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: «Agencija») provela je postupak nadzora nad ovlaštenim društvom **INTERFINANCE d.o.o.** za poslovanje vrijednosnim papirima, Zagreb, Heinzelova 47 B, MBS: 080424865 (dalje u tekstu: Društvo), sukladno odredbi članka 15. stavak 1. točka 2. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i članka 14. Zakona o tržištu vrijednosnih papira, (dalje u tekstu: Zakon) iz razloga što je u okviru obavljanja svojih ovlasti, saznala za određene aktivnosti u poslovanju nadzirane osobe u svezi transakcija dionicama izdavatelja **Hidroelektra niskogradnja d.d., Zagreb** burzovne oznake **HDEL-R-A**, za koje je bilo potrebno utvrditi jesu li u skladu sa Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i Zakonom o tržištu vrijednosnih papira.

Postupkom nadzora Agencija je utvrdila da Društvo tijekom dana 26. listopada 2006. godine nije postupalo u skladu s odredbama Zakona, odnosno, postupajući suprotno zabrani iz članka 108. stavak 1. točka 2. Zakona o tržištu vrijednosnih papira (Narodne novine broj 84/02, dalje u tekstu: Zakon), u 10:05 sati na trgovinski sustav Zagrebačke burze d.d. dalo zbirni nalog za kupnju 130146 dionica izdavatelja Hidroelektra niskogradnja d.d. Zagreb po cijeni od 300 kn, znajući da će samo Društvo u 10:05 dati nalog za prodaju 130146 dionica izdavatelja Hidroelektra niskogradnja d.d., Zagreb, nalogodavca Samoborka d.d. iz Samobora, po cijeni od 300 kuna (koja je bila ista nalogu za prodaju) radi stvaranja privida cijene sa svrhom kupnje dionica za povlašteni krug investitora po tako sniženoj cijeni, čime Društvo, u izvršavanju naloga za kupnju ili prodaju vrijednosnih papira, nije postupalo sukladno odredbama Zakona, kako je propisano odredbama članka 66. stavka 1. Zakona.

Temeljem odredbe članka 15. stavka 2. Zakona, kada utvrdi nezakonitosti i nepravilnosti Agencija će rješenjem naložiti poduzimanje radnji koje pridonose uspostavljanju zakonitosti i usklađivanju rada sa zakonima i drugim propisima, odnosno izreći odgovarajuću mjeru propisanu ovim Zakonom.

Sukladno odredbi članka 52. stavak 1. točka 16. Zakona, Agencija će ovlaštenom društvu rješenjem oduzeti dozvolu za obavljanje jednog ili više poslova s vrijednosnim papirima ako poslove iz članka 34. Zakona ne izvršava u skladu s odredbama Zakona i pravilnicima koje donosi Agencija, u skladu s nalogom i uputama nalogodavca ili pažnjom dobrog stručnjaka.

Sukladno odredbi članka 52. stavak 6. Zakona, kada utvrdi postojanje razloga za oduzimanje dozvole iz stavka 1., a pritom dodatno utvrdi i postojanje olakotnih okolnosti, Agencija može u rješenju o oduzimanju dozvole odrediti da ovlaštenom društvu dozvolu neće oduzeti ako u roku koji odredi Agencija ispravi nezakonitost, a za vrijeme koje ne može biti dulje od jedne godine od dana konačnosti rješenja o oduzimanju dozvole ne nastupi bilo koji od razloga za oduzimanje dozvole iz stavka 1. istog članka.

Sukladno članku 14. stavak 1. Zakona, Agencija je provela nadzor nad trgovanjem dionica izdavatelja Hidroelektra niskogradnja d.d. Zagreb, na Zagrebačkoj burzi d.d. na dan 26. listopada 2006. godine. Dana 26. listopada 2006. godine, temeljem odredbi Pravilnika o obustavi trgovanja dionicama na burzama u Republici Hrvatskoj (Narodne novine broj 114/06), Zagrebačka burza d.d. obustavila je trgovinu dionicama Izdavatelja zbog pada cijene od 43%. Agencija je istoga dana, 26. listopada 2006. godine, Rješenjem donijetim pod Klasom: UP/I-041-02/06-01/110, Ur.broj:326-321/06-2 naložila Središnjoj depozitarnoj agenciji d.d. obustavu svih radnji prijenosa vlasništva s računa prenositelja na račun stjecatelja budući da je na temelju dostupnih izvora informacija utvrdila da je nalogodavcu, Samoborka d.d., Samobor prodan paket dionica Izdavatelja po cijeni 43% nižoj od dotadašnje.

Sumnja se odnosila na način zadavanja naloga za kupnju, odnosno u činjenici da je cjelokupan postupak zaprimanja naloga za kupnju, izlaganja naloga te višestruke promjene istog trajao samo nekoliko minuta, a uzrokovao je pad cijene dionica Izdavatelja od čak 43 %.

Agencija je u postupku nadzora utvrdila da elementi obavljanja transakcije dionicama Izdavatelja na dan 26. listopada 2006. ukazuju na manipuliranje cijenama od strane Društva, protivno zabrani iz članka 108. stavak 1. točka 2. Zakona, a što proizlazi iz slijedeće kronologije događaja.

Direktor Društva je nekoliko dana prije obavljanja transakcije usmeno kontaktirao djelatnike Agencije u svezi vlastitih dvojbi oko zakonitosti provođenja transakcije. Isti je znao da će provođenje transakcije po cijeni značajno nižoj od tržišne, biti objekt nadzora Agencije. Ova činjenica nesporna je između Agencije i stranke u postupku te je sadržana u zapisniku o saslušanju. Unatoč tome, nalog za prodaju je formalno zaprimio faksimilom i zaveo u Knjigu naloga 26. listopada 2006. godine u 8:50 minuta.

Brokери Društva proveli su transakciju na način da su u 10:00 h na burzovni trgovinski sustav unijeli ponudu na prodaju cijelog paketa uz zadani uvjet «*odmah ili nikad*» po cijeni od 400 kuna. Agencija napominje da se radi o paketu dionica za koje je valjalo, da bi bile kupljene, imati na raspolaganju otprilike 52.000.000,00 kuna (slovima: pedesetdva milijuna kuna). Obzirom na činjenicu da u tom trenutku nije bilo takve potražnje na tržištu, nalog nije izvršen. Društvo je u razmaku od samo nekoliko minuta izložilo nalog po cijeni od 400 kuna po dionici, zatim je smanjilo cijenu na 350 a zatim na 300 kuna da bi poslije toga povećalo cijenu na 320 kuna, te smanjilo na 300 kuna. U 10:05 Društvo je unijelo zbirni nalog za kupnju tih dionica identičan po količini i cijeni nalogu za prodaju te je u 10:05 sati izloženi nalog za prodaju zatvoren nalogom za kupnju gdje je i na strani kupca i na strani prodavatelja kao posrednik bila ista brokerska kuća odnosno Društvo.

U iskazu kojeg su dali Agenciji direktor Društva i brokери sukladno izjavljuju da je nekoliko minuta dovoljan «signal» ostalim investitorima da se uključe odnosno pripreme za kupnju. Temeljem iskaza, Agencija je zaključila da je način izlaganja naloga od strane Društva izabran upravo s namjerom da se nalog ne izvrši, odnosno da drugi sudionici na tržištu ne stignu unijeti vlastite naloge na kupnju.

Nalog za kupnju (zbirni nalog za kupnju za 34 klijenta te portfolio klijente) 130146 dionica Izdavatelja prema iskazima ovlaštenih brokera zaposlenih u Društvu formiran je na način da su u 10:04 sati započeli intenzivni kontakti sa klijentima te zaposlenicima društva. U tom trenutku bilo je potrebno izdvojiti oko 39.000.000,00 kuna za navedeni paket. Prema identičnim iskazima brokera, najprije je donesena odluka da se dionice Izdavatelja kupe za portfolio klijente. Zatim je u periodu od maksimalno 119 sekundi društvo zaprimilo osobne naloge za kupnju od 7 fizičkih osoba zaposlenika u ovlaštenom društvu, 2 naloga za pravne osobe kapitalno povezane s Društvom te 24 telefonska naloga od klijenata. Sukladno iskazima brokera, nema ničeg spornog u činjenici da je u razdoblju od samo jedne do dvije minute 24 klijenata zvalo, dobilo na vezu 2 brokera, koji su zatim užurbano prenosili naloge ostalim zaposlenicima koji su naloge unosili u Knjigu naloga. Uz to su uneseni i nalozi osobno prisutnih zaposlenika društva. Nakon što je skupni nalog (portfolio klijenti, osobno prisutni zaposlenici, telefonski primljeni nalozi) drugi put izložen, isti se po cijeni i količini podudara s nalogom na prodaju te je izvršen. Dakle, nalog je izvršen od strane iste brokerske kuće.

Okolnost da su 24 klijenta nazvala u maksimalno 119 sekundi, te se odlučila na kupnju dionice kojom se razmjerno rijetko trguje, Agencija smatra nerealnom konstrukcijom smišljenom u cilju opravdanja zabranjenih postupaka (članak 108. stavak 1. točka 2. Zakona). Nerealno je smatrati da je u 10 sekundi telefonskog razgovora (119 sekundi u 24 poziva prema 2 brokera) moguće da broker obavi sljedeće radnje: ***primi poziv; predstavi se te identificira nalogodavca; opiše situaciju na tržištu; primi instrukciju za kupnju dionica; prenese navedenu uputu osobi koja ju uz to treba unijeti u kompjutorski sustav u Knjigu dionica.*** I sve to u najviše 10 sekundi tijekom dvije minute. Agencija smatra da se radi o fiktivnom «*zaprimanju*» naloga telefonskim pozivima jer da je brokerskom društvu bio cilj da za svoje portfolio klijente, za sebe osobno te za druge klijente kupe navedene dionice po cijeni od 300 kuna, dakle 43% manjoj od zadnje zabilježene trgovinske cijene u iznosu od 530,00 kn.

Jednako tako, bitno je istaknuti da se tijekom postupka nadzora i uzimanja iskaza od subjekata uključenih u predmetnu transakciju pozivu na davanje iskaza u prostorijama Agencije nije odazvao niti jedan kupac dionica, odnosno samo je jedan jedini opravdao izostanak. Činjenicu da se od pozvanih osoba, nalogodavatelja-kupaca nitko nije odazvao niti je promptno ispričao svoj nedolazak, Agencija ne smatra slučajnošću već dogovorenim i usklađenim ponašanjem, a posebice uzimajući u obzir činjenicu da su među nalogodavateljima-kupcima i direktor Društva te nekoliko zaposlenika Društva.

Iz činjenice da niti jedan nalogodavac (kupac) nije želio dati iskaz Agenciji te da brokersko društvo očito nije obavijestilo nalogodavce da je transakcija privremeno obustavljena, Agencija zaključuje da je Društvo transakciju provelo smišljeno upravo u cilju kupnje dionica povoljnije za sebe i svoje klijente (neki od kupaca za pokušaj kupnje izdvojili su primjerice: 11.000.000,00 kuna, 2.400.000,00 kuna, 1.500.000,00 kuna, 1.455.000,00 kuna, 900.000,00 kuna, 550.000,00 kuna i druge značajne iznose). Istim tim klijentima kojima je Rješenjem od 26. listopada 2006. privremeno zapriječeno korištenje dionica odnosno sredstava u vrlo visokim iznosima nisu našli za shodno da daju iskaz odnosno da se osobno upoznaju s razlozima donošenja Rješenja.

Dakle Agencija je navela razloge zbog kojih smatra da je navedena transakcija dionicama izdavatelja provedena s ciljem da se prvo spusti cijena dionice izdavatelja te da zatim te iste dionice kupe zaposlenici društva odnosno da se kupe za portfolio klijente te klijente brokerskog društva koji po mišljenju Agencije uživaju povlašteni tretman od same brokerske kuće. Agencija smatra da sami klijenti nisu zadavali naloge već da su za njih to učinili brokeri, unaprijed se pripremivši za transakciju.

Navedena transakcija provedena je smišljeno, manipuliranjem uvjeta naloga te cijenom dionica jer je brokersko društvo znalo da će iste dionice kupiti (*dati nalog za kupnju*) upravo zaposlenici brokerskog društva te klijenti s povlaštenim tretmanom odnosno da će biti kupljen za portfolio klijente. Agencija smatra da je motiv ovakvom postupku bila želja da navedeni krug klijenata stekne dionice jeftinije. Obzirom da se cijena dionice Izdavatelja isti dan «*vratila*» na 500 kuna, uzimajući u obzir nepredvidivost tržišta i mogućnost promjene cijena dionica, isti krug osoba profitirao bi za kumulativno otprilike 26.000.000,00 kuna (slovima: dvadesetšest milijuna kuna). Iz navedenog je razloga Agencija dana 21. prosinca 2006. godine pod Klasom:UP/I-041-02/06-01/110, Ur.broj:326-321/06-70 donijela Rješenje kojim su poništene transakcije predmetnim dionicama sklopljene na Zagrebačkoj burzi d.d. dana 26. listopada 2006. godine.

Slijedom svega navedenog, odnosno iz prikupljene dokumentacije te iskaza osoba koje su provele transakciju, Agencija zaključuje da je ovlašteno društvo unaprijed pripremlilo naloge za kupnju dionica Izdavatelja (za svoje portfolio klijente, svoje klijente te svoje osobne naloge) upravo jer je direktor Društva nekoliko dana unaprijed znao da će biti dan nalog za prodaju tog vrijednosnog papira od iste brokerske kuće, po cijeni koja je ista na strani kupnje i prodaje a radi stvaranja privida cijene (te kupnje dionica po tako sniženoj cijeni). Agencija zaključuje da je razumno za očekivati da višemilijunska transakcija dionicama kojima se razmjerno rijetko trguje, ne može biti obavljena u nekoliko minuta odnosno da je brokersko društvo namjerno zadalo takve uvjete naloga kako bi snizilo cijenu dionice i onda unijelo u sustav unaprijed pripremljeni zbirni nalog za kupnju te kupilo dionice Izdavatelja po 300,00 kn.

Člankom 108. stavak 1. točka 2. Zakona propisano je da je radi sprječavanja stvaranja neistinite slike tržišta zabranjeno dati nalog za kupnju vrijednosnog papira znajući da je dan nalog za prodaju od druge osobe po cijeni koja je približno ista (u ovom slučaju potpuno ista, 300,00 kn), radi stvaranja privida cijene.

Prije donošenja rješenja Agencija je sukladno članku 135. Zakona o općem upravnom postupku utvrdila sve okolnosti značajne za rješenje.

Agencija je omogućila predstavnicima Društva da ostvare i zaštite svoja prava i pravne interese.

Tako je, nakon provedenog postupka nadzora, Društvo kao stranka, obaviješteno o djelu koje im je stavljeno na teret te na temelju kojih okolnosti i činjenica. Agencija je svojim dopisima od 13. i 20. prosinca 2006. upućenim Društvu te njihovom punomoćniku,

navedene osobe pozvala da se očituju na sve činjenice i dokaze koje je koristila pri utvrđivanju okolnosti provedbe transakcija dionicama, a koje su bile ključne za donošenje ovog Rješenja.

Dana 22. prosinca 2006. godine Agencija je zaprimila očitovanja od Društva te njihova punomoćnika, u kojem, po mišljenju Agencije, nisu sadržane nove činjenice odnosno argumentacija dotada utvrđenih činjenica, koje bi ukazivale na drugačije okolnosti značajne za rješenje.

Iz svega navedenog proizlazi da je pravna osoba (Društvo) pri provođenju transakcije dionicama Hidroelektra Niskogradnja d.d. Zagreb obavilo transakciju vrijednosnim papirom protivno zabranama iz članka 108. stavka 1. točke 2. Zakona, odnosno ispunjen je uvjet iz članka 52. stavak 1. točka 16. Zakona te je slijedom navedenog valjalo Društvu oduzeti dozvolu za obavljanje svih poslova s vrijednosnim papirima.

Međutim, sukladno točki 2. izreke Rješenja, neće se oduzeti dozvola za obavljanje svih poslova s vrijednosnim papirima ukoliko u razdoblju od jedne godine od dana konačnosti rješenja ne nastupi bilo koji od razloga za oduzimanje dozvole propisan odredbama članka 52. stavka 1. Zakona o tržištu vrijednosnih papira.

Kao olakotnu okolnost prilikom izricanja uvjetnog oduzimanja dozvole Društvu, Agencija je uzela činjenicu da Društvu nikada ranije dozvola nije bila oduzeta.

Sukladno odredbama članka 8. stavka 3. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga ovo Rješenje objavit će se u «Narodnim novinama».

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

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

Predsjednik Uprave

Ante Samodol

Klasa: UP/I-041-02/06-01/110  
Ur. broj: 326-321/07-77  
Zagreb, 18. siječnja 2007.