

REGULATORNI OKVIR TRŽIŠTA KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Radić, Dora

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:228:615900>

Rights / Prava: [In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-04-25**



Repository / Repozitorij:

[Repository of University Department of Professional Studies](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



SVEUČILIŠTE U SPLITU
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

Predmet: Burzovno poslovanje

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Dora Radić

Naslov rada: Regulatorni okvir tržišta kapitala u Republici
Hrvatskoj

Mentor: Mr.sc. Branko Sorić

Split, rujan 2021.

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Preddiplomski stručni studij Računovodstvo i financije

DORA RADIĆ

ZAVRŠNI RAD

**REGULATORNI OKVIR TRŽIŠTA KAPITALA U
REPUBLICI HRVATSKOJ**

Split, rujan 2021.god.

SADRŽAJ

SAŽETAK.....	1
SUMMARY.....	2
1.UVOD	3
2.TRŽIŠTE KAPITALA I NJEGOVA STRUKTURA	4
2.2.Tržište kapitala	5
2.2.1.Primarno tržište	6
2.2.2.Sekundarno tržište.....	7
2.3.Financijski instrumenti kojima se trguje na tržištu kapitala	10
3. ZAKONSKI OKVIR I UREĐENJE TRŽIŠTA KAPITALA U RH	17
3.1. Povijesni pregled nadzora tržišta kapitala	17
3.2. Povijesni pregled regulatornih mjera i stavovi	18
3.3. Zakon o tržištu kapitala	21
3.4. Zakon o investicijskim fondovima	22
3.5. Zakon o privatizacijskim investicijskim fondovima.....	22
3.6. Zakon o postupku preuzimanja dioničkih društava	23
3.7. Zakon o leasingu	23
4. INSTITUCIJE TRŽIŠTA KAPITALA U RH.....	25
4.1. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga – HANFA.....	25
4.2. Središnje klirinško depozitarno društvo – SKDD	27
4.3. Posrednici u prometu vrijednosnim papirima	27
5. ZAGREBAČKA BURZA KAO PRIMJER TRŽIŠTA KAPITALA U RH	29
5.1. Podjela tržišta	29
5.2. Pravna regulativa burze.....	33
5.3. Politika privatnosti burze	33
6. OTP BANKA – poštivanje zakonitosti.....	36
7. ZAKLJUČAK	41
LITERATURA	42
POPIS SLIKA.....	44

SAŽETAK

S obzirom na promjene koje su se događale u povijesti i danas, kroz gospodarstvo raznih država i načina života stanovništva, došlo je do postavljanja novih regulatornih mjera i odredbi kroz cijeli financijski sustav. Tržište kapitala, kao dio navedenog sustava, jedan je od najreguliranijih dijelova sustava. Pokazalo se kako djelovanje „nevidljive ruke“ uređuje i olakšava promet vrijednosnicama na tržištu kapitala. Ponuda i potražnja vrijednosnica varira kroz vrijeme a i regulatorne mjere koje se konstantno nadopunjuju. Raznim zakonima uređuje se način trgovanja dugoročnih vrijednosnica a sve kroz djelovanje financijskih institucija odnosno institucija tržišta kapitala.

Cilj ovog rada je pobliže objasniti zakonodavni okvir tržišta kapitala u Hrvatskoj kroz povijest pa sve do danas te istaknuti važnost istog. Analizirat će se financijski sustav, odnosno, tržište kapitala koje zauzima posebno mjesto na financijskom tržištu, njegove institucije koje posreduju na istome, kao i financijski instrumenti kojima se posluje na tržištu.

Naš sustav je definiran kroz 5 zakona te je vođen s nekoliko institucija tržišta kapitala koje će biti detaljnije objašnjene u daljnjem tekstu.

Ključne riječi: financijski sustav, tržište kapitala, regulatorni okvir, financijske institucije

SUMMARY

Regulatory framework of capital market in the Republic of Croatia

Given the changes that have taken place in history and today, through the economies of various countries and the way of life of the population, new regulatory measures and provisions have been set throughout the financial system. The capital market, as part of this system, is one of the most regulated parts of the system. It has been shown that the action of the "invisible hand" regulates and facilitates the trade in securities on the capital market. The supply and demand of securities varies over time and regulatory measures that are constantly updated. Various laws regulate the manner of trading long-term securities, all through the activities of financial institutions or capital market institutions.

The aim of this paper is to explain in more detail the legislative framework of the capital market in Croatia throughout history until today but also to emphasize its importance. The financial system will be analyzed, that is the capital market that occupies a special place in the financial market, its institutions that mediate in it, as well as the financial instruments that operate in the market.

Our system is defined by 5 laws and is governed by several capital market institutions which will be further explained in more detail.

Key words: financial system, capital market, regulatory framework, financial institutions

1.UVOD

Tržište kapitala kao segment financijskog tržišta i ukupnog financijskog sustava neke zemlje od iznimne je važnosti za svaku nacionalnu ekonomiju zbog toga što se razvoj ovog tržišta javlja kao preduvjet efikasne alokacije sredstava, a samim time vodi ka gospodarskom rastu i razvoju.

Kapital se u ovom slučaju najčešće javlja u obliku dugoročnih vrijednosnih papira, dakle onih čiji je rok dospijeca duži od godine, pa tržište kapitala, u užem smislu, možemo nazvati tržištem dugoročnih vrijednosnih papira. Ponuda kapitala određena je štednjom stanovništva, privrede i javnog sektora, pri čemu se naglasak stavlja na sektor stanovništva koji je imatelj viška financijskih sredstava. S druge strane, potražnju za kapitalom čine svi subjekti na tržištu koji posjeduju ideje, znanje i sposobnost kako efikasno investiraju kapital, ali ga sami ne posjeduju u dovoljnoj mjeri pa se javljaju u ulozi tražitelja financijskih sredstava.

„Nadzor nad tržištem kapitala u Republici Hrvatskoj izvršava Hrvatska agencija financijskih usluga (HANFA) koja o svojim aktivnostima i provedbi Zakona o tržištu kapitala obavještava Europsku komisiju, ESMA-u, kao Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržište kapitala i nadležna tijela država članica i prema potrebi EBA-u, kao Europsko nadležno tijelo za bankarstvo.“¹

Problem ovog rada je utvrditi regulativu po kojoj funkcionira tržište kapitala, kao i njegovo značenje u Republici Hrvatskoj. Osim navedenoga, u radu će se utvrditi funkcija i djelovanje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, regulativu poslovanja Zagrebačke burze, te djelovanje i funkcioniranje Središnjeg klirinškog depozitarnog društva.

Rad je podijeljen u sedam cjelina. Prva cjelina je uvod u kojem se opisuje tematika rada, druga cjelina objašnjava strukturu tržišta kapitala, a u trećoj cjelini se navodi regulatorni okvir koji uređuje tržište kapitala. U četvrtoj cjelini navode se institucije tržišta kapitala te njihova uloga na tržištu. Peta i šesta cjelina prikazuju dvije banke kao primjer financijskih institucija koje djeluju na navedenom tržištu. Rad završava sa zaključkom koji objedinjuje sve važne elemente.

¹ Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/o-nama/> [Pristup: 10.08.2021.god.]

2. TRŽIŠTE KAPITALA I NJEGOVA STRUKTURA

Suvremeni financijski sustavi javljaju se u dva oblika; bankocentrični financijski sustav u kojem dominiraju banke i tržišno orijentirani sustavi s visoko razvijenim tržištem kapitala. „Financijski sustav zemlje čine njezina valuta i platni sustav, financijska tržišta, financijske institucije te institucije koje reguliraju i nadziru njihov rad.“²

Pod pojmom tržišta kapitala podrazumijevamo tržište dugoročnog kapitala: tržište dugoročnih kredita i tržište dugoročnih vrijednosnih papira. To su ona tržišta na kojima postoje dugoročni financijski instrumenti čije je dospijee neodređeno ili se njima trguje barem jednu godinu. Izuzetno je važno sa stajališta pribavljanja novca za poslovanje i proširenje poslovanja poduzeća, budući da se na tržištu kapitala zadovoljava najveći dio potreba poduzeća za kapitalom. Nadalje, tržište vrijednosnih papira dijeli se na primarno i sekundarno tržište dok se sekundarno dijeli na burze i OTC tržišta.

2.1. Financijska tržišta

Financijska tržišta su strukture kojima protječu sredstava. Glavna funkcija i bitna ekonomska uloga financijskih tržišta je preusmjeravanje sredstava od ljudi koji imaju višak, odnosno od onih koji su uštedjeli novčane viškove trošeći manje od dohotka do onih kojima nedostaju novčana sredstva jer žele ili moraju trošiti više od dohotka. Na pitanje zašto je preusmjeravanje sredstava od štediša prema potrošačima toliko važno za gospodarstvo odgovor je da ljudi koji štede najčešće nisu poduzetnici odnosno ljudi koji znaju za raspoložive profitabilne prigode za ulaganja. Bez financijskih tržišta veoma je teško prenijeti sredstva od osobe koja ne vidi prigode za ulaganja do osobe koja vidi. Obje su zatočene u statusu „quo“ i objema je lošije nego kada tržišta djeluju. Stoga su financijska tržišta ključna za napredak ekonomske efikasnosti. Čineći to, financijska tržišta doprinose većoj proizvodnji i efikasnosti u cjelokupnom gospodarstvu. Također izravno promiču blagostanje potrošača, jer im omogućavaju bolje vremensko planiranje i raspored kupnji. Mladim ljudima omogućavaju kupnju onog što im je potrebno i što si mogu priuštiti, čime preskaču čekanje kad bi štedjeli cjelokupan iznos koji trebaju platiti. „Djelotvorna financijska tržišta povećavaju ekonomsko blagostanje svih članova zajednice.“³

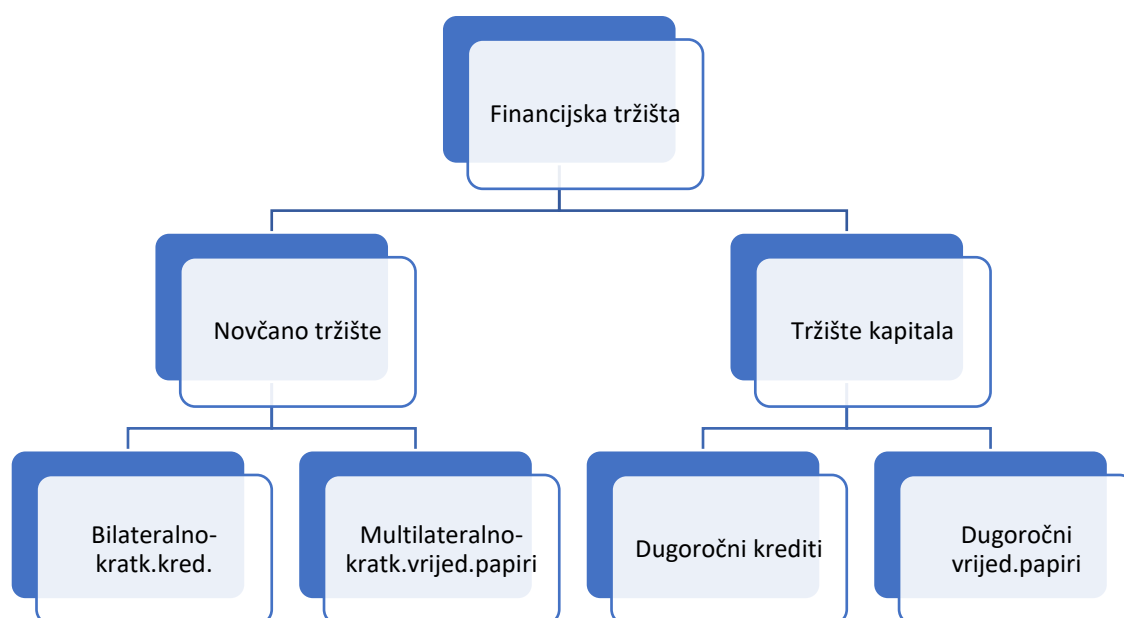
² Dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh> [Pristup: 23.09.2021.god.]

³ Mishkin, F.S.; Eakins, S.G. (2005) *Financijska tržišta i institucije*, Mate d.o.o., Zagreb, str. 15.-17.

Financijska tržišta također predstavljaju prostor na kojem se nude i traže financijska sredstva, te na kojemu se, ovisno o ponudi i potražnji za tim sredstvima, formira njihova cijena. Uloga im je alokacija financijskih sredstava. U širem smislu obuhvaćaju javni sektor, privatni sektor, stanovništvo i inozemstvo. Financijska tržišta su mehanizam putem kojeg se obavlja prijenos financijskih sredstava od financijski suficitarnih jedinica do financijski deficitarnih jedinica. Financijska tržišta dijele se na:

- Novčano tržište i
- Tržište kapitala.

Slika 1. Podjela financijskog tržišta



Izvor: Izrada autora

Navedena slika prikazuje podjelu financijskog tržišta na novčano tržište kao tržište kratkoročnih vrijednosnih papira i tržište kapitala kao tržište na kojem se trguje dugoročnim vrijednosnicama. U daljnjem tekstu pobliže će se objasniti samo tržište kapitala, njegova podjela na primarno i sekundarno tržište, karakteristike navedenih te instrumenti kojima se trguje.

2.2.Tržište kapitala

Tržište kapitala je tržište na kojem se trguje instrumentima dugoročnog duga, roka dospijeca godinu dana ili duže, kao i instrumentima vlasničkih udjela. Instrumentima tržišta novca trguje

se više nego dugoročnim vrijednosnicama, pa su ti instrumenti likvidniji, odnosno kratkoročne vrijednosnice bilježe manje promjene cijena nego dugoročne vrijednosnice što ih čini sigurnijima za ulaganja. U užem smislu tržište kapitala je tržište dugoročnih vrijednosnih papira.

„U najopćenitijem smislu, ono čini mnoštvo sveza između raznih subjekata u procesu spajanja ponude i potražnje štednje (kapitala), prvenstveno radi financiranja proizvodnih ulaganja, prilikom kojih se oblikuju cijene za ustupljena sredstva na rok (kamate) ili na trajno (dividende). Tržište kapitala, uz pomoć niza instrumenata „usisava“ štednju i „upumpava“ je u gospodarski život, raspoređujući je istovremeno između raznih proizvodnih činitelja i gospodarskih sektora“. ⁴ Kao što smo već spomenuli u tržište kapitala spada tržište dugoročnih kredita kao i tržište dugoročnih vrijednosnih papira. Tržište dugoročnih vrijednosnih papira dijeli se na primarno i sekundarno tržište, dok se samo sekundarno tržište dijeli na burze i OTC tržišta.

Pet funkcija tržišta kapitala:

- Olakšava trgovanje vrijednosnim papirima za investitore i tvrtke,
- Pomaže u nagodbi transakcije na vrijeme,
- Pomaže u smanjivanju transakcijskih troškova i troškova informacija,
- Mobilizira uštede stranaka od gotovine i drugih oblika na financijska tržišta,
- Nudi osiguranje od tržišnog rizika.

2.2.1. Primarno tržište

„Primarno tržište je financijsko tržište na kojem poduzeća ili državne jedinice, koja posuđuju sredstva od prvih kupaca, prodaju nove emisije vrijednosnica, poput obveznica i dionica. Primarna tržišta vrijednosnica javnosti nisu dovoljno poznata jer se prodaja vrijednosnica prvim kupcima često odvija iza zatvorenih vrata. Primarna tržišta su tržišta na kojima korisnici sredstava (npr. korporacije) prikupljaju sredstva putem novih emisija financijskih instrumenata, poput dionica i obveznica. Korisnici sredstava raspolažu novim projektima ili proširenim proizvodnim potrebama, no nemaju dovoljno sredstava koja sami stvaraju (npr. zadržana dobit) da bi podržali te potrebe. Stoga isti sredstava izdaju vrijednosne papire na vanjskim primarnim tržištima da bi dobili dodatna sredstva.“⁵

Odobranje kredita korporacijama, kućanstvima, potrošačima, državi i financijskim

⁴ Prohaska, Z. (1994) *Upravljanje vrijednosnim papirima*, Infoinvest, Zagreb, str 8.

⁵ Mishkin, F.S.; Eakins, S.G., op.cit., str. 19.

institucijama također spada u transakcije primarnog tržišta. „Posebno značenje na primarnom tržištu imaju informacije o bonitetu emitenta vrijednosnica te o rejtingu samog poduzeća. Izdavanjem vrijednosnih papira na primarnom tržištu uz pomoć investicijske banke, korisnik sredstava smanjuje rizik i troškove samostalnog stvaranja tržišta. Umjesto javne ponude, prodaja na primarnom tržištu može imati oblik privatnog plasmana. Uz pomoć privatnog plasmana izdavača vrijednosnih papira pokušava pronaći institucionalnog kupca kao što je mirovinski fond, ili skupinu kupaca radi kupovine cijele emisije.“⁶ Privatni plasman vrijednosnih papira tradicionalno je među najmanje likvidnim vrijednosnim papirima koji žele ili mogu kupiti i zadržati samo najveće financijske institucije ili institucionalni ulagači. Financijski instrumenti primarnog tržišta obuhvaćaju emisiju dionica tvrtki koje su prvotno bile javne (dopuštaju da se njihovim dionicama po prvi put javno trguje na tržištu dionica). Takva prva javna izdavanja zovu se inicijalne javne ponude (IPO).

2.2.2. Sekundarno tržište

„Sekundarno tržište je financijsko tržište na kojem se prethodno izdani vrijednosni papiri mogu preprodati.“⁷ Kupci vrijednosnih papira na sekundarnom tržištu su ekonomski subjekti s viškom sredstava, a prodavatelji financijskih instrumenata su ekonomski subjekti kojima trebaju sredstva.

Kada individualni investitor kupi vrijednosni papir na sekundarnom tržištu, osoba koja je prodala papir zauzvrat dobiva novac, no poduzeće koje je izdalo vrijednosnicu ne dolazi do novih sredstava. Izdavači vrijednosnih papira nisu izravno uključeni u prijenos sredstava ili instrumenata na sekundarnom tržištu. Izdavač dobiva informacije o trenutačnoj tržišnoj vrijednosti svojih financijskih instrumenata, a time i vrijednosti korporacije praćenjem cijena po kojima se na sekundarnom tržištu trguje njezinim financijskim instrumentima. Korporacija dolazi do novih sredstava samo kada se njezini vrijednosni papiri po prvi put prodaju na primarnom tržištu. Sekundarna tržišta imaju dvije važne funkcije. Prvo, olakšavaju prodaju financijskih instrumenata odnosno zbog njih su financijski instrumenti likvidniji.⁸

Na sekundarnim tržištima se omogućuje unovčenje ranijih ulaganja, tj. likvidnost investitora uz relativno stabilne izvore financiranja za emitenta. Osiguranje likvidnosti je osnovna funkcija

⁶ Saunders, A., Millon Cornett, A., (2006) *Financijska tržišta i institucije*, Avantis d.o.o., Zagreb, str. 3-4.

⁷ Mishkin, F.S.; Eakins, S.G., op.cit., str. 18.

⁸ Župan, D., (2012) *Kut kao manipulacija tržištem*, Završni rad, Gospić, str.9

sekundarnog tržišta bez kojeg bi funkcioniranje primarnog tržišta bilo dovedeno u pitanje. Zbog nelikvidnosti i veće neizvjesnosti u slučaju da svoja potraživanja ne mogu unovčiti na sekundarnom tržištu, investitori bi bili neskloni ulaganju sredstava u ovakve vrijednosnice, što bi se odrazilo na obujam primarnog tržišta. Kretanja na sekundarnom tržištu najvažniji su pokazatelji za korporacije koje izdaju vrijednosne papire. Ta kretanja i informacije o cijenama omogućavaju izdavačima ocjenu uspješnosti korištenja sredstava nastalih iz financijskih instrumenata koje su već izdali te daje informacije o potencijalnoj uspješnosti ponuda duga ili dionica koje će slijediti u prikupljanju dodatnog novca.⁹

Burze su visoko organizirano i specijalizirano tržište gdje se prema strogo utvrđenim pravilima trguje raznim robama i uslugama na kojima trguju samo specijalni trgovci odnosno brokери. Porijeklo naziva burza još nije točno utvrđeno. Jedna od pretpostavki je da je nazvana po "Bourse de Paris", francuskoj nacionalnoj veletržnici dionica. Drugi smatraju da je dobila ime miješanjem prezimena trgovačke obitelji van de Beurse (koja je u 16. stoljeću živjela u belgijskom gradu Bruggeu) s latinskim pojmom Bursa. Prva burza osnovana je 1531. godine u Antwerpenu. Burzu možemo shvatiti kao pojednostavljeno tržište, ona spaja kupca i prodavatelja robe ili usluge u ostvarenju njihovih ciljeva. Glavni cilj burze jest povećanje transparentnosti tržišta, veća efikasnost, manji troškovi te veća zaštita od manipuliranja tijekom trgovanja. Postoji više podjela burzi. Članovi burze su brokerske kuće i ovlaštene banke. Prijem u članstvo burze vrši se na osnovi zahtjeva i dokumentacije propisane aktima burze. Burza je dužna primiti u članstvo brokersku kuću, odnosno ovlaštenu banku ako ispunjavaju uvjete za stjecanje svojstva člana burze utvrđene njenim statutom.¹⁰

Burza ne smije povrijediti princip ravnopravnosti svojih.

„Svaki član posebno je dužan:

- pridržavati se akata burze,
- savjesno obavljati poslove na burzi,
- ne zloupotrebjavati informacije koje nisu dostupne svim sudionicima na burzi,
- o prispjelom nalogu klijenta ili o osobnom nalogu odmah obavijestiti burzu,
- izvršenje naloga odložiti do isteka roka koji burza propisuje svojim pravilima poslovanja,

⁹ Župan, D., op.cit., str. 9.

¹⁰ Dostupno na: <https://hr.wikipedia.org/wiki/Burza> [Pristup: 12.08.2021.god.]

- pismeno obavještavati burzu o svakoj promjeni svojih ovlaštenja, prava, obaveza i odgovornosti u pravnom prometu, a posebice o promjenama koje se odnose na uvjete na osnovu kojih je stekao članstvo na burzi,
- plaćati članarinu, proviziju od zaključenih poslova trgovine i druge naknade utvrđene cjenikom burze.“¹¹

Predmet trgovanja na burzi mora biti tipiziran i standardiziran kako bi bio lako zamjenjiv, a trgovina njime jednostavna, brza i efikasna. Isto omogućava odsustvo predmeta trgovanja s mjesta na kojem se trguje. Trgovina se odvija po posebnim pravilima burze, obično potvrđenim od strane državne vlasti. Na burzi se samo zaključuju poslovi, dok se isporuke i plaćanja odvijaju van burze. „Pravila trgovanja na burzi izrasla su iz običajnog trgovačkog prava i nastajala su zajedno sa postupnim nastankom burze tijekom razvoja tržišta i tržišnih odnosa.

Ova pravila imaju dvostruku funkciju:

- osigurati standardizaciju predmeta trgovine i samih pravila trgovanja i
- pružiti zaštitu sudionicima u trgovanju.“¹²

„Podjela prema objektu kojim se na burzi trguje:

- Burze vrijednosnih papira (trgovanje dionicama, obveznicama i ostalim vrijednosnim papirima),
- Robne burze (trgovanje gotovim proizvodima),
- Novčane burze (trgovanje stranim/međunarodnim valutama).“¹³

„Glavni cilj burze jest:

- povećanje transparentnosti tržišta,
- veća efikasnost,
- manji troškovi,
- povećana zaštita od manipuliranja tijekom trgovanja.“¹⁴

OTC (engl. over-the-counter market) ili OTC-tržište; izvan burzovna prodaja dionica na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira. OTC tržište ne uključuju fiksno mjesto trgovanja i u pravilu podrazumijevaju labaviju organizaciju, informacijsku strukturu i pravila trgovanja.

¹¹ Dostupno na: <https://hr.wikipedia.org/wiki/Burza> [Pristup: 12.08.2021.god.]

¹² Ibidem

¹³ Ibidem

¹⁴ Ibidem

Tržište kapitala stalno je podložno utjecajima novih informatičkih i telekomunikacijskih dostignuća. Burza je prisiljena prilagođavati se s tim novim promjenama. Primjerice NYSE specijalisti naloge više ne vode u papirnim knjigama već u elektronskim knjigama (engl. electric book), a jedan broj naloga izvršava se automatski (DOT 10 sustav na NYSE). Na taj se način sve više briše granica između OTC tržišta i burze pri čemu budućnost ide u korist OTC tržišta. „OTC tržište silovito je napredovalo zahvaljujući tome što omogućuje pristup širem krugu investitora, omogućava veću konkurentnost i bolji uvid u sve vrijednosnice kojima se trguje. Sve potrebne informacije se mogu pročitati s ekrana pritiskom na tipku. Kompjuterski sustav OTC-a može procesuirati oko 450 milijuna dionica dnevno, s tim da ima rezervni sustav tako da ne može zatajiti.“¹⁵

2.3.Financijski instrumenti kojima se trguje na tržištu kapitala

„Na uređenom tržištu kapitala može se trgovati svim financijskim instrumentima za koje Burza ima odobrenje izdano po Zakonu o tržištu kapitala“¹⁶, a oni su:

- dionice ili potvrde o deponiranim dionicama,
- obveznice ili potvrde o deponiranim obveznicama,
- komercijalni zapisi (ako su dionice ili obveznice istog izdavatelja uvrštene u Uređeno tržište),
- strukturirani (prenosivi) vrijednosni papiri,
- svi ostali financijski instrumenti koji prema pravima, koja su u njima sadržana, odgovaraju naprijed navedenim instrumentima, bez obzira na naziv.¹⁷

„Dionice predstavljaju, kako je prethodno napisano vlasničke papiri koji upravo vlasniku daje pravo upravljanja i pravo na proporcionalno sudjelovanje u dobiti dioničkog društva. Pravo upravljanja dioničari ostvaruju glasovanjem na Skupštini dioničara. Ako neko poduzeće uspješno posluje, ostvaruje se dobit, ali i povećava se vrijednost dionica. Osim, povećane vrijednosti dionica, ostvarena dobit se može isplatiti na račun dioničara, što predstavlja dividendu.“¹⁸

Postoje dvije vrste dionica:

¹⁵ Foley, B.J., (1998) *Tržišta kapitala*, Mate d.o.o., Zagreb, str. 38.

¹⁶ Zakon o tržištu kapitala (Narodne novine br. 65/18, 17/20, 83/21)

¹⁷ Dostupno na: <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/legal/rules/2019-12-09%20-%20ZSE%20Pravila.pdf> str.32. [Pristup: 13.08.2021.god.]

¹⁸ Dostupno na: <https://www.teb.hr/novosti/2021/isplata-dobiti-vlasnicima-drustva/> [Pristup:13.08.2021.god.]

- redovite i
- povlaštene ili preferencijalne dionice.

Redovite dionice su pravi vlasnički papiri, dok su povlaštene dionice hibridni vrijednosni papiri zato što imaju karakteristike redovne dionice i obveznice. Njihova najvažnija karakteristika je povlaštenu položaj s obzirom na redovite dioničare pri raspodjeli poslovnih rezultata i likvidacijske mase, te podređeni položaj prema vlasnicima obveznica. „Povlaštene se dividende isplaćuju prije običnih dividendi, odnosno isplata redovitih dividendi uvjetovana je isplatom dividendi na povlaštene dionice.“¹⁹

Slika 2. Dionica AD plastika d.d. na vodećem tržištu

Vrijednosni papir		Industrija	
ISIN	HRADPLRA0006	Simbol	ADPL
FISN	AD PLASTIK/REGSH VTG FPD SER-A	MIC	XZAG
Vrsta	Redovna dionica	Segment	Vodeće tržište
CFI oznaka	ESVUFR	Modalitet trgovine	Modalitet kontinuirane trgovine
Datum izdanja	16.08.2000.	Prvi dan trgovine	27.12.2018.
Nominalna vrijednost	100,00 HRK	Uvrštena količina	4.199.584
Prospekt	Pogledaj prospekt	Tržišna kapitalizacija	772,72 mil. HRK
		Sektor CL - Proizvodnja transportne opreme NACE 2932 - Proizvodnja ostalih dijelova i pribora za motorna vozila	
		Dividenda Isplata u novcu 8,00 HRK Datum isplate 27.07.2021. Datum stjecanja prava 22.07.2021. Trgovanje bez dividende 21.07.2021.	

Izvor: <https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRADPLRA0006> [13.08.2021.god.]

Obveznice predstavljaju dužnički vrijednosni papir temeljem kojeg imatelj obveznice ima pravo na isplatu nominalne vrijednosti po njezinom dospijeću te pravo na isplatu pripadajućih kamata. „Zapravo se radi o posuđivanju novčanih sredstava onome koji obveznicu izdaje, a ustupljena sredstva se vraćaju u cijelosti imatelju obveznice i to uvećana za određenu kamatu. Riječ je o dugoročnim investicijama s obzirom na to kako je njihov rok dospjeća obično dulji od deset godina.“²⁰

„Obveznice su dužnički vrijednosni papiri kojim se između izdavatelja i imatelja obveznice uspostavlja kreditni odnos. U tom kreditnom odnosu, izdavatelj obveznice je dužnik, a imatelj

¹⁹ Dostupno na: http://www.ijf.hr/trziste_kapitala/4.pdf [Pristup: 13.08.2021.god.]

²⁰ Dostupno na: <https://kamatnestope.com/obveznice/> [Pristup: 13.08.2021.god.]

je vjerovnik koji se dužniku odlučio pozajmiti sredstva. Za razliku od klasičnog kredita, ovaj financijski instrument može biti kupljen ili prodan na sekundarnom tržištu.“²¹

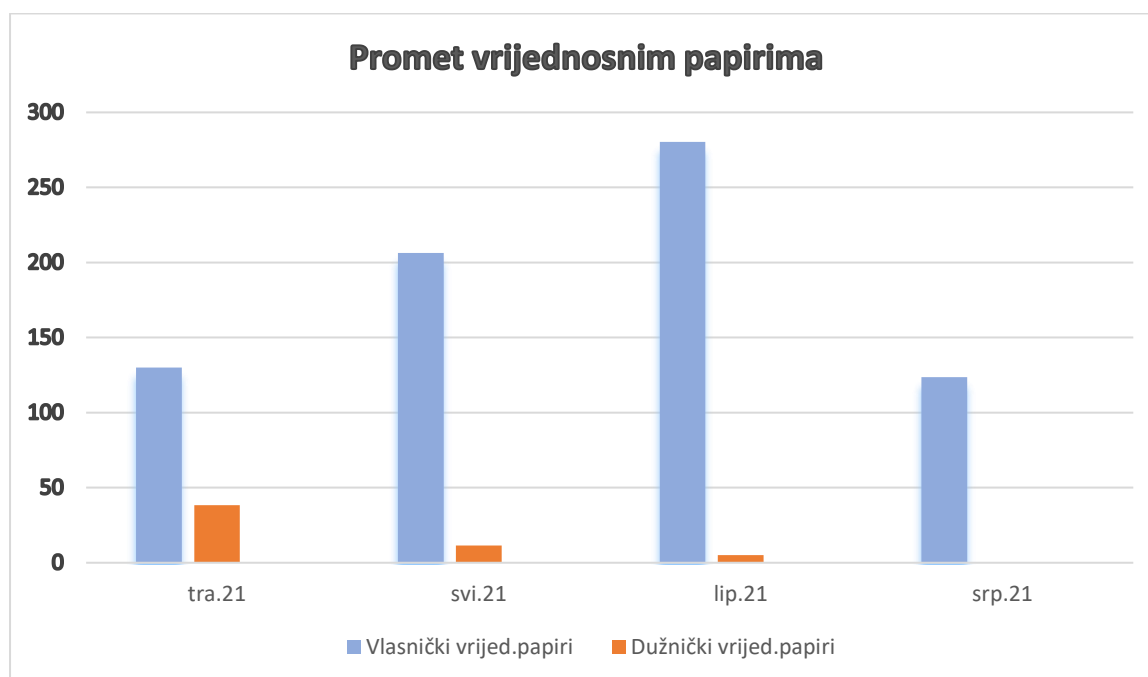
Slika 3. Obveznica Optima Telekom d.d. na službenom tržištu

Vrijednosni papir		Industrija	
<u>ISIN</u>	HROPTEO142A5	<u>Simbol</u>	3OPT
<u>FISN</u>	OT-OPTIMA/5.25BD 20220530 0.06	<u>MIC</u>	XZAG
<u>Vrsta</u>	Korporativna obveznica	<u>Segment</u>	Službeno tržište
<u>CFI oznaka</u>	DBVUGR	<u>Modalitet trgovine</u>	Modalitet kontinuirane trgovine
<u>Datum izdanja</u>	01.02.2007.	<u>Prvi dan trgovine</u>	06.08.2015.
<u>Datum dospijeća</u>	30.05.2022.	<u>Uvrštena količina</u>	250.000.000
<u>Nominalna vrijednost</u>	1,00 HRK	<u>Tržišna kapitalizacija</u>	15,05 mil. HRK
<u>Pool faktor</u>	0,0600000000000000	<u>Zadnji dan trgovine</u>	25.05.2022.
<u>Kamata</u>	5,2500 %		
<u>Period isplate</u>	6 mj.		
<u>Prospekt</u>	Pogledaj prospekt		
		<u>Sektor</u>	JB · Telekomunikacije
		<u>NACE</u>	6110 · Djelatnosti žičane telekomunikacije

Izvor: <https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HROPTEO142A5> [13.08.2021.god.]

²¹ Dostupno na: <https://kamatnestope.com/obveznice/> [Pristup: 13.08.2021.god.]

Slika 4. Promet vrijednosnim papirima u RH od travnja do kolovoza



Izvor: <https://zse.hr/hr/prometi/44> [13.08.2021.god.]

Komercijalni zapisi su obvezujući vrijednosni papiri čijom se prodajom prikupljaju kratkoročna novčana sredstva. Najduži rok dospijeće ovih vrijednosnih papira je godina dana. „Komercijalni zapisi spadaju u kratkoročne vrijednosne papire i za njihovo izdavanje nije potrebno odobrenje nadležnog tijela već je dovoljna odluka odgovarajućeg izdavatelja. Izdavatelj komercijalnih zapisa može biti bilo koja pravna osoba, a odluka o izdavanju mora sadržavati ukupnu sumu na koju se izdaju zapisi te serije, namjena za koju se izdaju, rok otplate i kamatnu stopu ako je predviđeno plaćanje kamata.“²²

Svaki komercijalni zapis mora sadržavati identifikacijsku oznaku komercijalnog zapisa, identifikacijske podatke izdavatelja, nominalnu svotu, datum i mjesto izdavanja, serijski broj, kontrolni broj i visinu kamatne stope.

Osnovna prednost komercijalnih zapisa jest što su jeftiniji od drugih oblika kredita koji se uzimaju od financijskih institucija. Kratkog su dospijeća, obično do 270 dana. „Komercijalni zapisi u principu služe za financiranje povremenih potreba poduzeća. Neosiguran su instrument koji nema razvijeno sekundarno tržište. Imaju veliku nominalnu vrijednost.“²³

²² I. Jelušić, (2018) *Financiranje poduzeća emisijom vrijednosnih papira uz analizu odabranog slučaja*, Završni rad, Rijeka, str. 19.

²³ Ibidem, str. 19.

Strukturirani vrijednosni papiri su izvedeni financijski instrumenti koje izdaju financijske institucije (banke), a čija cijena ovisi o cijeni temeljnog instrumenta za koji su vezani. Nazivaju se dužničkim vrijednosnim papirima izvedenim iz drugih dugova, tj. potraživanja, a u bilanci poduzeća imaju ulogu duga/obveze.

Blagajnički zapisi su kratkoročni utrživi vrijednosni papiri s rokom dospijeca do jedne godine. Izdaju ga ministarstva financija, državne agencije ili centralne banke. U Hrvatskoj blagajničke zapise emitira Hrvatska narodna banka. Smatraju se nerizičnim instrumentom, a sigurnost i niži prinos glavne su mu karakteristike. Prodaju se uz diskont na 91, 182 i 364 dana.²⁴

Trezorske zapise izdaje država, tj. Ministarstvo financija. Predstavljaju kratkoročni vrijednosni papir s najrazvijenijim sekundarnim tržištem, odnosno predstavljaju sigurne i izrazito likvidne financijske instrumente. U pravilu su to diskontni vrijednosni papiri i emitiraju se s uobičajenim standardnim dospeljima unutar godine dana.²⁵

Financijske izvedenice ili kako se još nazivaju financijski derivati posebna je grupacija vrijednosnih papira izvedenih iz drugih klasičnih oblika vrijednosnih papira. Klasični oblici vrijednosnih papira su dionice i obveznice, a kombinacijom njihovih karakteristika nastaju hibridni vrijednosni papiri.²⁶

Tipični hibridni vrijednosni papiri jesu preferencijalne dionice, participativne obveznice i izvedenice u koje ubrajamo prava, opcije, varante i futurese. Njihovim imateljima omogućavaju određene aktivnosti u vezi s vlasništvom nad osnovnim papirima, odnosno dionicama i obveznicama što je i osnovna karakteristika svih izvedenica.

„Povlaštene ili preferencijalne dionice imaju pravo prvenstva (ili važnosti) pred dioničarima koji drže redovite dionice u pogledu zarada i imovine u slučaju likvidacije. Oni općenito primaju nižu stopu povrata od redovitih dioničara jer u odnosu na njih prihvaćaju niži rizik.”²⁷

U uvjetima inflacije mogu se izdavati obveznice s varijabilnim kamatama koje se obračunavaju prema utvrđenom postotku udjela u poslovnom rezultatu emitenta. „Radi se o participativnim obveznicama koje najčešće nose nižu kamatnu stopu od običnih

²⁴ Dostupno na: <http://www.pbzinvest.hr> [Pristup:13.08.2021.god.]

²⁵ Orsag, S., Dedi L. (2014), *Tržište kapitala*, Alka script d.o.o., Zagreb, str. 60.

²⁶ Kišiček, V., op.cit., str. 20.-21.

²⁷ Dostupno na: <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/P/Povla%C5%A1tene-dionice> [Pristup: 23.09.2021.god.]

obveznica ali i pravo udjela u poslovnom rezultatu emitenta u određenom fiksiranom postotku. Takvim se obveznicama štite interesi njihovih vlasnika u uvjetima inflacije jer se kamate revaloriziraju automatizmom, inflacijom izazvanog, povećanja poslovnog rezultata poduzeća.“²⁸

„Opcije su fleksibilni izvedeni vrijednosni papiri u obliku pisanog ugovora kojim vlasnik opcije ostvaruje određeno pravo na kupnju, odnosno prodaju vrijednosnog papira u unaprijed određenom periodu i po unaprijed definiranoj cijeni.“²⁹ Opcijom se ostvaruje pravo, ali nikako obveza u obnavljanju kupoprodajne transakcije. U gospodarskim okvirima opcijom se označava pravo izbora te samim time investitoru daje mogućnost upravljanja vlastitim portfeljom vrijednosnih papira.

„Prava su izvedeni vrijednosni papiri kojima se trguje na sekundarnim tržištima kapitala.“³⁰ U Hrvatskoj prava je izdalo Ministarstvo graditeljstva i obnove, a razlog za njihovo izdavanje je pokrivanje obveza Ministarstva prema izvođačima radova u obnovi ratom uništene infrastrukture. Na dražbama koje se organiziraju od strane Hrvatskog fonda za privatizaciju, takva prava se mogu zamijeniti za određene dionice. Vlasnici prava ostvaruju mogućnost prvokupa novo emitiranih dionica nekog poduzeća isključivo uz privilegiranu cijenu, a njihova vrijednost određena je razlikom između tržišne cijene dionica određenog poduzeća i privilegirane upisne cijene.

„Varanti su izvedeni vrijednosni papiri ili dugoročne opcije za kupovinu dionica.“³¹ Oni sadrže svojevrsne pogodnosti koje se nude uz emisiju vrijednosnih papira kako bi se njima utjecalo na povećanje prihoda, odnosno smanjenje troškova prilikom prikupljanja kapitala.

„Ročnice (futures) su terminski ugovori koji se sklapaju između dviju strana, odnosno kupca i prodavatelja, a vezano uz prodaju, odnosno kupnju nečega u budućnosti po cijeni koja se unaprijed odredi.“³² Za razliku od opcija, jednom potpisan terminski ugovor je obveza.

²⁸ Dostupno na: <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/O/Obveznice-s-variabilnom-kamatnom-stopom> [Pristup: 23.09.2021.god.]

²⁹ Klačmer Čalopa, Cingula, M., (2009) *Financijske institucije i tržište kapitala*, Fakultet organizacije i informatike Varaždin, Varaždin, str. 99.

³⁰ Ibidem, str. 100.

³¹ Ibidem, str. 100.

³² Klačmer Čalopa, Cingula, M., op.cit., str. 102.

3. ZAKONSKI OKVIR I UREĐENJE TRŽIŠTA KAPITALA U RH

U ekonomiji postoje rasprave na pitanje treba li se država umiješati i regulirati tržište kapitala. Zagovornici slobodnog tržišta vjeruju kako „nevidljiva ruka“ može ispraviti sve tržišne nepravilnosti. Pobornici državne intervencije smatraju kako samo ona može ispraviti tržišne nepravilnosti, ali i maksimizirati društvenu dobrobit. Vlade ekonomija koje su u nastajanju moraju odlično poznavati stanje njihovih tržišta kapitala. Kako bi poduzeli korake moraju najprije provesti kvalitetno istraživanje tržišta te razumjeti ponudu i potražnju na tržištu kapitala. „Uloga države je veoma važna i značajna u stvaranju općih uvjeta privređivanja. Također je značajna uloga države u utvrđivanju zakonskog okvira za organiziranje i funkcioniranje tržišta kapitala.“³³

„Veoma je važno da država pri donošenju popisa:

- ostavi tržištu dovoljno prostora kako bi ostvarilo svoju ulogu i zaštitu investitora,
- ostavi prostora sudionicima kako bi se iskazali sa svojim inovacijskim sposobnostima.“³⁴

3.1. Povijesni pregled nadzora tržišta kapitala

Ističući ulogu države, potrebno je istaknuti i poticaje u razvoju strukture financijskih tržišta, a posebno poticaje u razvoju banaka. Svaka država ima svoje karakteristične prilike, odnosno svoju posebnost uvjeta svoju tradiciju i iskustva, što u krajnjem rezultira i različitostima razvoja institucionalnih struktura, odnosno procedura financijskog tržišta. „Svojom aktivnošću, država utiče ne samo na stvaranje strukture financijskog oblika posrednika zapravo i financijskog tržišta u cjelini, nego i prateći razvoj iskustva omogućava, potiče i regulira određene promjene. U silnim promjenama, nestabilnostima u vezi s razvojem trgovine roba i kapitala. Primjer Japana, koji je uspješno zadržavao stabilnost je na, suficit tekuće bilance, a koji je rezultirao izvozom novčanog kapitala, potvrđuje kako moramo biti svjesni velike uloge banaka, međuzavisnosti i značaja ekonomsko- političkog sistema, organizacije tržišta kapitala, uloge monetarnog sistema i posebno politike Centralne banke, a u tome zapravo država.“³⁵

³³ Klarić Kukuz, A., (2017) *Globalni nadzor tržišta kapitala i utjecaj na Republiku Hrvatsku*, Završni rad, Split, str. 46.

³⁴ Ibidem, str. 46.

³⁵ Ibidem, str. 47.

„U cilju preventivne i naknadne kontrole tržišnih odnosa i određenih poslovnih transakcija na tržištu kapitala, država organizira i provodi razne oblike kontrole i revizije i to:

- primjene zakonskih propisa,
- nadzor nad radom burzi,
- portfolio vrijednosnih papira,
- informacija u vezi rada i funkcioniranja tržišnih odnosa.“³⁶

3.2. Povijesni pregled regulatornih mjera i stavovi

Poslovanje banaka u SAD i EU predmet je raznih oblika nadzora posljednjih godina. Zemlje u razvoju su uvidjele svu nužnost kontrole banaka s ciljem uspostave stabilnog bankarskog sustava. „U uvjetima suvremenog tržišnog gospodarstva i sve šire deregulacije, pojave novih specijaliziranih banaka i novih bankovnih proizvoda, nestajanja granica tržišta i sve većim razvojem novih informacijskih tehnologija, nadzor poslovanja banaka dobiva sve više na važnosti za banku, grupu banaka na razini cijele grupe i bankovnog sustava u cjelini.“³⁷

„Analize su pokazale kako je kod većine država sustav nadzora bankarskih procesa proizašao kao posljedica financijskih kriza. Jedan od primjera je Njemačka u kojoj je uveden opći nadzor nad poslovanjem banaka za banaka na razini cijele grupe i bankovnog sustava u cjelini.“³⁸ Glavnu ulogu je preuzela Nadzorna vlast za bankarstvo, kao koordinator između Vlade i Državne banke. „Zakonom o kreditnom poslovanju iz 1962. godine propisani su okvirni uvjeti poslovanja i obvezan nadzor poslovanja kreditnih institucija koje obavljaju bankarske poslove.“³⁹

“Regulacija i nadzor poslovanja banaka u SAD ima najdulju povijest. U razdoblju ranog američkog bankarstva s brzom ekspanzijom državnih banaka i porastom broja propasti banaka, države su dobivale sve veća ovlaštenja u svezi s regulacijom bankovnog poslovanja. Kako bi zaštitile klijente banaka, države su počele obavljati nadzor bankovnog poslovanja, a nešto kasnije javljaju se ideje o sustavu osiguranja depozita. U razdoblju 1836. - 1863. nadzor banaka obavljan je pregledom izvješća primljenih od banaka uz vrlo rijetke kontrole uvidom u dokumente izravno u banci. Federalni Zakon o financijskom nadzoru (1863.) i Zakon o narodnoj banci (1864.) omogućili su federalnoj vladi aktivni nadzor poslovanja banaka i

³⁶ Klarić Kukuz, A., op.cit., str.47.

³⁷ Miletić, I. (2008) *Nadzor banaka i stabilnost bankarskog sustava*, izvorni znanstveni rad, Zagreb, str. 3.

³⁸ Ibidem, str. 3.

³⁹ Ibidem, str. 4.

osnivanje prvog Ureda za bankovnu kontrolu s ovlastima regulacije i nadzora svih nacionalnih banaka.”⁴⁰

Što se tiče socijalističkih zemalja, regulacija i nadzor poslovanja banaka su zasnovani na posve drugačijim principima. Državna regulacija je vodila glavnu riječ kroz definiranje preciznih mjera i postupaka koje su banke bile dužne provoditi, dok su organi upravljanja bankom bili tek obični izvršitelji već dogovorenih planova u okviru političkih organa i institucija bez mogućnosti uzmicanja od zacrtanih procedura. „Uslijed takve politike nadzora i popustljive kontrole nastao je sustav neprofitabilnog poslovanja koji je rezultirao nelikvidnim i nesolventnim bankama. Sve navedene negativne posljedice je naslijedio i naš bankarski sustav, a sanacija i restrukturiranje naslijeđenog stanja te ustroj modernog regulatornog okvira i kvalitetnog sustava nadzora dugotrajan je proces.”⁴¹

„Sve negativne posljedice općenito u financijskom sustavu je naslijedio je i naš bankarski sustav pa se u skladu s istim razvili i donijeli regulatorni okviri koji su do sada imali ukupno tri preinake a radi se o Basel I, Basel II i Basel III.”⁴²

„Basel I objavljen je 1988. godine, a u primjeni je od 1992. godine. Za cilj je imao osigurati stabilnost financijskog sustava kroz njegovu adekvatnu kapitaliziranost u odnosu na rizike kojima je izložen. Kapitalni zahtjevi Basel-a I obuhvaćaju kreditni te tržišni rizik.”⁴³

Basel II je u Hrvatskoj u primjeni od ožujka 2010. godine, a u Europskoj uniji od 2008. godine. Također isti obuhvaća kreditni i tržišni rizik, ali i dodatni operativni rizik (odnosi se na „rizik pogrešaka u procesima i IT sustavima, pogrešaka u dizajnu proizvoda i usluga, internih i eksternih prijevara, značajnih eksternih događaja, itd.). Također propisuje i strože supervizijske procese te obvezu javnog objavljivanja bonitetnih informacija za kreditne institucije. „Prije implementacije Basel-a II je došlo do financijske krize (2007-2010. godine), a koja je ukazala na njegove mnoge slabosti.”⁴⁴

⁴⁰ Miletić, I. op.cit., str. 4.

⁴¹ Klarić Kukuz, A., op.cit., str. 48.

⁴² Ibidem, str. 48.

⁴³ Ibidem, str. 48.

⁴⁴ Ibidem, str. 49

„Spomenuta financijska kriza je rezultirala novim regulatornim okvirom pod nazivom Basel III čija se primjena provodi postupnom prilagodbom počevši od 2013. godine pa sve do 2019. godine.“⁴⁵

„Basel-om III se mijenja definicija kapitala, a kapitalni zahtjevi i dalje ostaju za kreditni i tržišni rizik, ali se uvode i dodatni zaštitni sloj kapitala te dodatni kapitalni zahtjevi za sistemski rizik. Basel III među ostalim daje novi okvir za upravljanje likvidnošću i to osiguranjem kratkoročne i strukturne likvidnosti.“⁴⁶

Nakon neuspjeha prethodna dva Bazelska sporazuma (I i II), napredni Basel III je skrojen i postupno implementiran kao sporazum između američkih banaka i banaka iz Europe u vidu novog regulatornog okvira s novim i objedinjenim starim uspješnim mjerama. Od početka izrade samog Basel-a III pa i nakon implementacije vlada određeni strah među bankarima koji smatraju kako bi moglo postupno doći do usporavanja ekonomskog oporavka, te da će stotine milijardi dolara zapravo ostati „zaglavljene“ za plasiranje potencijalnih kredita. „Pojavila su se neka čak vrlo radikalna razmišljanja među financijskim istraživačima koji smatraju kako je primjenom Bazelskih standarda došlo do destabilizacije svjetskog financijskog sustava te je njihova daljnja primjena zapravo samo izvor potencijalno novih previranja i nestabilnosti.“⁴⁷

„Tržište kapitala danas uređeno je zakonskim okvirom i propisima važnima za funkcioniranje financijskog tržišta i uspostavljanja legitimnih odnosa između strana uključenih u financijske transakcije. To su :

1. Zakon o tržištu kapitala,
2. Zakon o investicijskim fondovima,
3. Zakon o privatizacijskim investicijskim fondovima,
4. Zakon o postupku preuzimanja dioničkih društava,
5. Zakon o leasingu.“⁴⁸

⁴⁵ Dražić, T., (2016) *Utjecaj novog regulatornog okvira na podršku bankarskog sektora u razvoju hrvatskog gospodarstva*, Diplomski rad, Split, str. 19

⁴⁶ Ibidem, str. 19.

⁴⁷ Klarić Kukuz, A., op.cit., str. 49.

⁴⁸ Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/regulativa/trziste-kapitala/> [Pristup:14.08.2021.god.]

3.3. Zakon o tržištu kapitala

Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, kao i djelokrug i nadležnost Hanfe u tom području, uređeni su Zakonom o tržištu kapitala i Zakonom o preuzimanju dioničkih društava.

„Zakon o tržištu kapitala uređuje sljedeća područja:

- pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti i s tim povezanih pomoćnih usluga,
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja investicijskog društva,
- fond za zaštitu ulagatelja,
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja tržišnog operatera,
- pravila trgovanja na uređenom tržištu i multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP-u),
- ponudu vrijednosnih papira javnosti i uvrštenje vrijednosnih papira na uređeno tržište,
- objavljivanje informacija o izdavateljima vrijednosnih papira uvrštenih na uređeno tržište,
- zabranu zlouporabe tržišta,
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja operatera sustava poravnanja i/ili namire,
- pohranu financijskih instrumenata i poravnanje i namiru poslova s financijskim instrumentima.“⁴⁹

„Sudionici tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su:

- ulagači u financijske instrumente
- posrednici (investicijska društva, kreditne institucije i ostali)
- izdavatelji vrijednosnih papira i ostalih financijskih instrumenata
- Zagrebačka burza d.d. Zagreb (tržišni operater i operater MTP-a)
- Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb (operater središnjeg depozitorija nematerijaliziranih vrijednosnih papira i operater središnjeg registra ostalih nematerijaliziranih financijskih instrumenata, operater sustava poravnanja i namire nematerijaliziranih vrijednosnih papira te operater Fonda za zaštitu ulagatelja).“⁵⁰

⁴⁹ Zakon o tržištu kapitala (Narodne novine br.65/2018)

⁵⁰ Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/> [Pristup: 14.08.2021.god.]

„Zakon o tržištu kapitala podijeljen je na osam dijelova:

1. dio sadrži opće odredbe,
2. dio bavi se tržištem financijskih instrumenata,
3. dio propisuje ponudu vrijednosnih papira javnosti i objavljivanje propisanih informacija,
4. dio definira zlouporabu tržišta,
5. dio bavi se nematerijaliziranim vrijednosnim papirima i Središnjim klirinškim depozitarnim društvom,
6. dio uređuje postupak nadzora koje provodi Agencija,
7. dio sadrži prekršajne odredbe,
8. dio sadrži prijelazne i završne odredbe. Svaki dio podijeljen je na glave i poglavlja.“⁵¹

3.4. Zakon o investicijskim fondovima

Zakonom o investicijskim fondovima propisani su uvjeti za osnivanje fondova i društava za upravljanje investicijskim fondovima. Investicijski fond osniva se temeljem odobrenja HANFA-e. Investicijski fondovi najvažniji su predstavnici institucionalnih investitora i najveći sudionici procesa trgovanja na tržištu kapitala. To su financijske institucije nastale s ciljem javnog prikupljanja novčanih sredstava tako da izdaju udjele (otvoreni investicijski fondovi) ili dionice (zatvoreni investicijski fondovi). Pri tome treba uvažiti načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i diversifikacije rizika. „Zakonom su propisani godišnji financijski izvještaji koje je društvo obvezno podnositi HANFA-i, a treba sadržavati pregled imovine, račun dobiti i gubitka te izvještaj o djelatnosti protekle poslovne godine.“⁵²

Navedeni zakon prestao je važiti 01.07.2013.godine.

3.5. Zakon o privatizacijskim investicijskim fondovima

Privatizacijski investicijski fondovi više na tržištu ne posluju u svom inicijalnom obliku, već su njihovu ulogu preuzeli pravni sljednici, a to su klasični zatvoreni investicijski fondovi i holding društva. U Hrvatskoj je inicijalno bilo osnovano 7 investicijskih privatizacijskih fondova i svi su se oni u zakonskom roku transformirali u holding društva (5), a dva fonda nastavila su svoje djelovanje kao fondovi zatvorenog tipa. Uz to što su bili osnovni instrument provedbe kuponske

⁵¹ Gračan, T.,(2011) *Tržište kapitala*, Zgombić i partneri, Zagreb, str. 26.-28.

⁵² Klačmer Čalopa, M., Cingula, M., op.cit., str. 74.-77.

privatizacije, PIF-ovi su potaknuli razvoj industrije investicijskih fondova te je iz tog razloga njihova uloga na tržištu kapitala još važnija.

„Privatizacijski fondovi bili su definirani kao dioničko društvo što ga uz odobrenje Komisije za vrijednosne papire (pravni sljedbenik HANFA), osniva i njime upravlja društvo za upravljanje fondovima javnim prikupljanjem privatizacijskih kupona i njihovom zamjenom za privatizacijske dionice u kuponskoj privatizaciji. Za nove fondove karakteristično je sljedeće: društvo koje ih je osnovalo ne smije upravljati samo jednim fondom, za razliku od društva koje osniva i upravlja klasičnim investicijskim fondovima. Fond je mogao trajati najduže pet godina od dana upisa u sudski registar.“⁵³

3.6. Zakon o postupku preuzimanja dioničkih društava⁵⁴

„Ovim se zakonom uređuju uvjeti kod davanja ponude za preuzimanje dioničkog društva, postupak preuzimanja dioničkih društava te prava i obveze sudionika u postupku preuzimanja dioničkih društava. Preuzimanje se oglašava kad druga strana preuzme 25% + 1 dionicu (kontrolni paket) u vlasništvu nekog društva. Tada se ostale dionice moraju otkupiti po istoj cijeni po kojoj je kupljena posljednja dionica, uz uvjet da ostali vlasnici pristanu prodati svoje dionice po toj cijeni. Time se štiti interes manjih vlasnika koji bi u slučaju preuzimanja paketa dionica i prekida otkupa, ostali bez ikakve mogućnosti prodaje svojih dionica. Ovaj problem ne postoji na tržištima koji imaju razvijen promet. U slučaju zadovoljavajuće likvidnosti opet se mora proglasiti preuzimanje. HANFA ima pravo uvida u svu dokumentaciju povezanu s postupkom za preuzimanje te pravo nadziranja postupanja sudionika u postupku za preuzimanje dioničkih društava.“⁵⁵

3.7. Zakon o leasingu⁵⁶

Prema ovom zakonu, leasing društvo je pravna osoba sa sjedištem u RH koja je upisana u sudski registar na temelju odobrenja HANFA-e za obavljanje poslova leasinga. Može biti osnovana kao dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću. Posao leasinga je pravni posao u kojem davatelj leasinga na temelju kupoprodajnog ugovora s dobavljačem objekta leasinga stječe pravo vlasništva na objektu leasinga i primatelju leasinga, na temelju ugovora odobrava pravo korištenja tog objekta na određeno razdoblje, a ovaj za to plaća određenu naknadu. Temeljni kapital leasing društva ne smije biti manji od jednog milijuna kuna i mora biti uplaćen

⁵³ Klačmer Čalopa, M., Cingula, M., op.cit., str. 77.-78 .

⁵⁴ Zakon o preuzimanju dioničkih društava (Narodne novine br. 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13)

⁵⁵ Ibidem

⁵⁶ Zakon o leasingu (Narodne novine br. 141/13)

u novcu prije osnivanja ili upisa povećanja temeljnog kapitala leasing društva u sudski registar. Ako je leasing društvo osnovano kao dioničko društvo, dionice društva moraju glasiti na ime, a povlaštene dionice leasing društva osnovanog kao dioničko društvo mogu biti do najviše 25% ukupnih dionica. „Dionice moraju biti izdane u nematerijaliziranom obliku. Odobrenje za poslovanje leasing društva daje HANFA, ona obavlja i nadzor.“⁵⁷

⁵⁷ Klačmer Čalopa, M., Cingula, M., op.cit., str. 79.-80.

4. INSTITUCIJE TRŽIŠTA KAPITALA U RH

„Sudionici tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su:

- ulagatelji u financijske instrumente (građani, trgovačka društva, investicijski i mirovinski fondovi, osiguravajuća društva, kreditne institucije- banke i dr.),
- posrednici u trgovini kao što su investicijska društva, kreditne institucije,
- izdavatelji financijskih instrumenata (kompanije koje nude financijske instrumente radi trgovanja),
- HANFA,
- Središnje klirinško depozitarno društvo d. d. (SKDD),
- Zagrebačka burza d.d.“⁵⁸

4.1. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga – HANFA

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) je nadzorno tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju. Hanfa provodi nadzor nad poslovanjem burzi i uređenih javnih tržišta, investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira, brokera i investicijskih savjetnika, vezanih zastupnika, središnjeg klirinškog depozitarnog društva, društava za osiguranje i reosiguranje, zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju, društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih društava, investicijskih i mirovinskih fondova, Središnjeg registra osiguranika, Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji i pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti. Hanfa je osnovana 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društava za osiguranje. „Hanfa je samostalna pravna osoba s javnim ovlastima u okviru svog djelokruga i nadležnosti propisanih Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i drugim zakonima. Odgovorna je Hrvatskom saboru.“⁵⁹

Ciljevi i načela

„Temeljni su ciljevi Hanfe promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora, a u ostvarivanju svojih ciljeva Hanfa se rukovodi

⁵⁸ Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/> [Pristup: 14.08.2021.god.]

⁵⁹ Dostupno na: <https://hanfa.hr/o-nama/> [Pristup: 14.08..2021.]

načelima transparentnosti, izgradnje povjerenja među sudionicima financijskih tržišta i izvješćivanja potrošača.“⁶⁰

Djelokrug i nadležnost

„U obavljanju svojih javnih ovlasti Hanfa je ovlaštena:

1. donositi provedbene propise na temelju Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, zakona koji uređuju tržište kapitala, investicijske i druge fondove, preuzimanje dioničkih društava, mirovinska osiguravajuća društva, leasing društva, osiguranje i reosiguranje te financijske usluge, kao i drugih zakona kada je to tim zakonima ovlaštena,
2. obavljati nadzor poslovanja subjekata nadzora utvrđenih u propisima iz točke 1. te pravnih osoba koje se bave poslovima faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti, te nalogati mjere za uklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti,
3. izdavati i oduzimati dozvole, odobrenja, licencije i suglasnosti za koje je ovlaštena na temelju posebnih propisa iz točke 1.,
4. poticati, organizirati i nadgledati mjere za učinkovito funkcioniranje financijskih tržišta,
5. voditi knjige, evidencije i registre u skladu s odredbama Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i posebnih propisa iz točke 1.,
6. predlagati inicijative za donošenje zakona i drugih propisa te informirati javnost o načelima po kojima djeluju financijska tržišta,
7. donositi podzakonske akte radi propisivanja uvjeta, načina i postupaka za jedinstveno obavljanje nadzora unutar svog djelokruga i nadležnosti te poduzimati druge mjere i obavljati druge poslove u skladu sa zakonskim ovlaštenjima,
8. izvješćivati ostala nadzorna, upravna i pravosudna tijela o svim pitanjima koja se neposredno ili posredno tiču njihove nadležnosti i djelokruga, povodom postupaka koji se vode pred tim tijelima, a u vezi su s postupcima iz djelokruga i nadležnosti Hanfe,
9. davati mišljenja o provedbi Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i posebnih propisa iz točke 1. na zahtjev stranaka u postupku ili osoba koje dokažu svoj pravni interes.“⁶¹

⁶⁰ Dostupno na: <https://hanfa.hr/o-nama/> [Pristup: 14.08..2021.]

⁶¹ Dostupno na: <https://hanfa.hr/o-nama/djelokrug-i-nadleznost/> [Pristup: 15.08.2021.god.]

Strateški plan

Hanfa ima usvojen strateški plan za razdoblje 2020.-2022.

„Plan na osnovi temeljnih ciljeva određuje tri osnovna strateška cilja u navedenom razdoblju:

1. Očuvanje stabilnosti i sigurnosti financijskog sustava,
2. Jačanje svijesti o koristima i rizicima financijskih proizvoda i usluga,
3. Jačanje povjerenja u ulogu Hanfe kao regulatora financijskog sustava.“⁶²

4.2. Središnje klirinško depozitarno društvo – SKDD

„SKDD je osnovano 18. travnja 1997. temeljem tada aktualnog Zakona o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima i Zakonu o trgovačkim društvima kao dioničko društvo. To je središnji registar nematerijaliziranih vrijednosnih papira, tj. mjesto na kojem se u obliku elektroničkih zapisa u računalnom sustavu vode podatci o izdavateljima, vrijednosnim papirima i njihovim vlasnicima na razini cijele RH. Prije se zvala Središnja depozitarna agencija (SDD).“⁶³

Osnivači SKDD bila su brokerska društva i burze koje temeljem osnivačkih udjela imaju pravo sudjelovati u nadzoru društava, ali je zadaća društva u praćenju prometa na burzama najprije važna zbog omogućavanja bržeg i sigurnijeg prijenosa prodanih dionica na novog vlasnika. Središnja evidencija o vlasništvu nad dionicama isključuje mogućnost zlouporaba u pojedinim društvima izdavateljima čime se povećava povjerenje investitora u sustav trgovanja. Rad SKDD nadzire HANFA. „SKDD je nezaobilazna institucija svakog razvijenog, efikasnog i sigurnog tržišta kapitala koja pruža investitorima jamstvo da će se procesi prijeboja i namire odvijati s punom pravnom sigurnošću. Druga uloga je vođenje registra vrijednosnih papira izdavatelja u RH, vođenje knjiga dionica za sva dionička društva u zemlji. Najveći vlasnik SKDD je Republika Hrvatska.“⁶⁴

4.3. Posrednici u prometu vrijednosnim papirima

Fizička osoba ne može sama trgovati na burzi, već su za tu aktivnost potrebni posrednici koji će izvršiti nalog kupnje i prodaje nekog vrijednosnog papira. Posrednik je broker, a oni djeluju u okviru brokerskih društava. Osim brokera na tržištu su važne i investicijske banke koje pripremaju emisiju vrijednosnih papira. U Republici Hrvatskoj temeljem Zakona o tržištu kapitala,

⁶² Dostupno na: <https://hanfa.hr/o-nama/strate%C5%A1ki-plan/> [Pristup:15.08.2021.god.]

⁶³ Dostupno na: <https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:400:5958600515380> [Pristup: 15.08.2021.god.]

⁶⁴ Klačmer Čalopa, M., Cingula, M., op.cit., str. 87.-88.

HANFA je uredila i formalizirala uvjete te postupak registriranja brokera i brokerskih društava. Ona organizira obrazovanje za obavljanje poslova brokera, a prema hrvatskom zakonu brokeri osnivaju društva za promet vrijednosnim papirima (brokerska društva). „Za promet vrijednosnim papirima, a i za uređenost tržišta kapitala posebno su važne tzv. samoregulirajuće institucije koje djeluju u skladu s državnim zakonima ali i po svojim unutarnjim pravilima.“⁶⁵

„Samoregulirajuće institucije mogu biti burze i brokerska društva, ali je vrlo važno djelovanje i udruge brokera koja može djelovati temeljem kodeksa časti. Upravo pozivanje na ugled i poštenje brokerske struke može se unaprijediti tržište kapitala više nego sustavan državni nadzor. Ako udruga brokera ima jasno definirana pravila koja se primjenjuju i štite ugled struke, povjerenje investitora bit će veće.“⁶⁶

⁶⁵ Peić, V.,(2019) *Tržište kapitala u funkciji financiranja poduzeća u republici hrvatskoj*, Diplomski rad, Šibenik, str. 27.

⁶⁶ Ibidem, str. 27

5. ZAGREBAČKA BURZA KAO PRIMJER TRŽIŠTA KAPITALA U RH

„Zagrebačka burza (ZSE) je u svom povijesnom obliku osnovana 3. prosinca 1918. godine pod nazivom Zagrebačka burza za robu i vrednote. Na njoj se tada osim vrijednosnim papirima, trgovalo i drugom robom, npr. sirovinama, valutama, metalima. Gospodarska kriza tridesetih godina odrazila se na cijeli svijet pa i na Zagrebačku burzu gdje je 1931. godine napušteno trgovanje vrijednosnim papirima, dok se trgovina raznom robom nastavila sve do kraja 2. svjetskog rata, 1946. godine. Nakon rata burza je zatvorena jer je za postojeći režim predstavljala simbol neprihvatljivog kapitalističkog društva. Ponovno oživljavanje Zagrebačke burze moralo je čekati gotovo pola stoljeća.“⁶⁷

Zagrebačka burza u današnjem obliku osnovana je 1991. godine kao izraz stremljenja stabilnog i suvremenog financijskog tržišta. Osnovao ju je 25 banaka i osiguravajućih društava koji su htjeli uložiti vlastita financijska sredstva u reanimaciju burze. „Na Zagrebačkoj burzi trguju brokerska društva koja su članice burze u svoje ime i za svoj račun ili po nalogu klijenta, vlasnika vrijednosnih papira. Članovi burze su disperzirani po cijeloj Hrvatskoj.“⁶⁸ „Nešto kasnije, 1993. utemeljeno je Varaždinsko tržište vrijednosnicama, kasnije preimenovano u Varaždinsku burzu koja je kasnije pripojena Zagrebačkoj burzi 2006. godine. Uz varaždinsko, osnovano je i Osječko tržište, ali ono nije opstalo zbog manjka transakcija.“⁶⁹

5.1. Podjela tržišta

„Danas Zagrebačka burza upravlja dvama tržištima: Uređenim tržištem i multilateralnom trgovinskom platformom pod nazivom Progress tržište. Na Uređenom tržištu moguće je trgovanje uvrštenim vrijednosnim instrumentima, a podijeljeno je na tri segmenta:

- Vodeće tržište,
- Službeno tržište,
- Redovito tržište.“⁷⁰

Vodeće tržište je najzahtjevniji tržišni segment u smislu zahtjeva koje postavlja pred izdavatelja, osobito glede transparentnosti. Transparentnost uključuje dostavu svih zakonom i Pravilima Burze propisanih informacija o izdavatelju i uvrštenim financijskim instrumentima,

⁶⁷ Dostupno na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Zagreba%C4%8Dka_burza [Pristup 20.08.2021.god.]

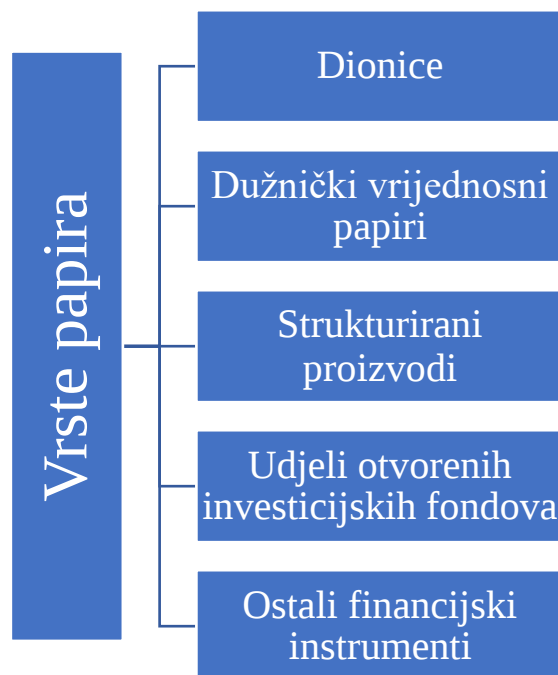
⁶⁸ Klačmer Čalopa, M., Cingula, M., op.cit., str. 64.-65.

⁶⁹ Peić, V., op.cit., str. 35.

⁷⁰ Dostupno na: <https://zse.hr/hr/trzista/232> [Pristup 20.08.2021.god.]

a koji mogu utjecati na cijenu instrumenta. „Redovito tržište obvezuje izdavatelja na dostavu samo minimalnih informacija propisanih Zakonom o tržištu kapitala, dok za Službeno i Vodeće tržište postoje dodatne obveze propisane Pravilima Burze. Dodatno, prilikom uvrštenja na uređeno tržište u pravilu je potrebno izraditi prospekt čija je svrha dati ulagaču potrebne informacije za procjenu vrijednosti instrumenta.“⁷¹

Slika 5. Vrste papira kojima se trguje na Redovitom tržištu



Izvor: <https://zse.hr/hr/redovito-trziste-208/208> [Pristup: 20.08.2021.god.]

Progress tržište je multilateralna trgovinska platforma u Hrvatskoj i Sloveniji, kojom upravlja Zagrebačka burza d.d., a namijenjena je malim i srednjim poduzećima te je jedno od prvih rastućih tržišta za mala i srednja poduzeća koje je kao takvo registrirano u Europi. „Progress tržište dio je razvojno orijentirane strategije Zagrebačke burze kojoj je cilj stvoriti uvjete koji kompanijama u svim fazama rasta mogu osigurati kapital potreban za rast te tako doprinijeti stvaranju pozitivnog okruženja za poduzetnike, gospodarski rast i zaposlenost.“⁷²

Sljedeće dvije slike prikazuju naknade vezane za članstvo na Zagrebačkoj burzi te naknade za uvrštenja na tržišta, prema Zakonu o tržištu kapitala.

⁷¹ Dostupno na: <https://zse.hr/hr/segmenti-trzista/96> [Pristup: 20.08.2021.god.]

⁷² Dostupno na: <https://zse.hr/hr/segmenti-trzista/96> [Pristup: 20.08.2021.god.]

Slika 6. Naknade vezane za članstvo na Zagrebačkoj burzi



Na temelju odredbe članka 306. Zakona o tržištu kapitala (NN 65/2018) Uprava Zagrebačke burze d.d. na 221. sjednici održanoj dana 13.12.2018. godine donosi sljedeći

CJENIK

Naknade vezane uz članstvo

Članak 1.

Jednokratna naknada za stjecanje statusa člana Burze iznosi 10.000,00 HRK.

Članak 2.

Naknada za člansko mjesto iznosi 100.000,00 HRK.

Članak 3.

Naknada za prijenos članskog mjesta na člana Burze iznosi 8.200,00 HRK.

Članak 4.

- (1) Članarina iznosi 3.845,00 HRK.
- (2) Obveznik plaćanja članarine je član.
- (3) Članarina se obračunava kvartalno i dospijeva zadnji dan obračunskog razdoblja od tri mjeseca. Kvartal podrazumijeva kalendarsko tromjesečje, s time da obračunsko razdoblje započinje 1.1., 1.4., 1.7. i 1.10. svake godine. Tromjesečje podrazumijeva kalendarsko tromjesečje za obračunsko razdoblje od tri mjeseca, a počevši od bilo kojeg dana u mjesecu ili kvartalu.
- (4) U slučaju da članstvo započne ili prestane sredinom kvartala, svako započeto tromjesečje računa se kao cijelo.
- (5) U slučaju prestanka članstva, ako članstvo prelazi u novo tromjesečno razdoblje s rokom trajanja do 7 (sedam) dana, članarina se za taj period ne obračunava.

Članak 5.

Član Burze plaća jednokratnu naknadu za stjecanje svojstva održavatelja tržišta:

1. u iznosu od 2.000,00 HRK za prvi financijski instrument za koji je podnio zahtjev za obavljanje poslova održavatelja tržišta;
2. u iznosu od 500,00 HRK za svaku sljedeću dionicu za koju je podnio zahtjev za obavljanje poslova održavatelja tržišta.

Slika 7 Naknada za uvrštenje na tržišta



Naknade u vezi uvrštenja na uređeno tržište

Članak 6.

(1) Za uvrštenje financijskih instrumenata na uređeno tržište plaća se sljedeća naknada:

1. naknada za uvrštenje,
2. naknada za održavanje uvrštenja i
3. naknada za promjene karakteristika uvrštenih financijskih instrumenata.

(2) Obveznik plaćanja naknada iz stavka 1. ovoga članka je podnositelj zahtjeva za uvrštenje.

(3) Za dionice koje se prvi put uvrštavaju na uređeno tržište podnositelj zahtjeva ne plaća naknadu navedenu u stavku 1. točka 2. ovog članka za prvu godinu održavanja uvrštenja. Prvim uvrštenjem dionice na uređeno tržište smatra se ako dionica prije toga nije bila uvrštena na uređenom tržištu ili ako je dionica prije toga bila uvrštena na uređenom tržištu, ali je dionici prestalo uvrštenje na svim uređenim tržištima na kojima je bila uvrštena.

(4) Odredba stavka 3. ovog članka ne odnosi se na nova izdanja dionica uvrštenih na uređeno tržište.

(5) U slučaju dionica bez nominalnog iznosa, naknada koja se prema ovom Cjeniku izračunava na temelju nominalnog iznosa izračunava se tako da se koristi omjer iznosa temeljnog kapitala i broja dionica.

Članak 7.

(1) Naknada za uvrštenje plaća se prilikom uvrštenja financijskog instrumenta.

(2) Naknada za uvrštenje dionica, dionica zatvorenog investicijskog fonda i obveznica u Službeno i Vodeće tržište plaća se ovisno o nominalnoj vrijednosti svih uvrštenih financijskih instrumenata kako slijedi:

		<i>Naknada za uvrštenje</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maksimum</i>
Vodeće tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	0,08%	80.000,00 HRK	160.000,00 HRK
	Obveznice	0,03%	30.000,00 HRK	60.000,00 HRK
Službeno tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	0,065%	75.000,00 HRK	150.000,00 HRK
	Obveznice	0,025%	20.000,00 HRK	50.000,00 HRK
Redovito tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	35.000,00 HRK	/	/
	Obveznice	15.000,00 HRK	/	/
	Strukturirani proizvodi ¹ 1-15	3.000,00 HRK	/	/

¹ Iznos naknade za uvrštenje strukturiranih proizvoda na uređeno tržište ovisan je o broju strukturiranih proizvoda uvrštenih u istoj kalendarskoj godini. Naknada se plaća po strukturiranom proizvodu (certifikatu, varantu, i dr.).

5.2. Pravna regulativa burze

Pravila burze podijeljena su na više segmenata te obuhvaćaju veliku sferu od stjecanja samog članstva do trgovanja na različitim tržištima te samog nadzora trgovine.

„Pravila su sljedeća:

1. uvodne odredbe,
2. članstvo (uvjeti za članstvo i stjecanje članstva, prava i obveze članstva, prestanak članstva, održavatelji tržišta, broker),
3. uređeno tržište (uvjeti uvrštenja financijskih instrumenata na tržište),
4. obveze izdavatelja nakon uvrštenja (redovito tržište, službeno i vodeće tržište),
5. trgovina (modalitet kontinuirane trgovine i modalitet trgovine za niskolikvidne dionice, modalitet kontinuiranih dražbi),
6. poravnanje i/ili namira,
7. odbor za odlučivanje o sukobu interesa,
8. nadzor (trgovine, članova i izdavatelja),
9. odbor za mjere zaštite tržišta (prema članu, prema izdavatelju i vrste mjera)
10. mjere zaštite tržišta,
11. sporovi,
12. prijelazne i završne odredbe.“⁷³

5.3. Politika privatnosti burze

Zagrebačka burza posebnu pozornost skreće na GDPR odnosno na zaštitu osobnih podataka. Na njihovim stranicama sukladno Općoj uredbi o zaštiti podataka (EU) 2016/679 /Uredba te nacionalnom zakonodavstvu koje definira provedbu Uredbe možete preuzeti Politiku privatnosti Zagrebačke burze d.d. i zahtjev za ostvarivanjem prava pristupa na osobnim podacima. Burza u obavljanju dijela svog poslovanja predstavlja voditelja obrade, pri čemu s Vašim podacima postupa isključivo u skladu s važećim propisima te im osigurava odgovarajuću razinu zaštite i sigurnosti. „Određeni osobni podaci su Burzi nužni kako bi Vam mogla pružiti zahtijevanu uslugu. U suprotnom, ako odbijete Burzi dati tražene osobne podatke, nužne kako bi Vam se mogla pružiti zahtijevana usluga, a na što imate pravo, Burza neće biti u mogućnosti

⁷³ Dostupno na: <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/legal/rules/2019-12-09%20-%20ZSE%20Pravila.pdf>
[Pristup: 20.08.2021.god.]

pružiti Vam konkretnu zahtijevanu uslugu.“⁷⁴

Tijekom prikupljanja i obrade podataka jasno su definirani sljedeći pojmovi:

- osobni podatak - svaki podatak koji se odnosi na Vas kao pojedinca te na temelju kojeg je utvrđen Vaš identitet ili se on može utvrditi,
- obrada osobnih podataka – svaki postupak ili skup postupaka koji se obavljaju na Vašim osobnim podacima ili na skupovima osobnih podataka, kao što su prikupljanje, bilježenje, organizacija, strukturiranje, pohrana, prilagodba ili izmjena, pronalaženje, obavljanje uvida, uporaba, otkrivanje prijenosom, širenjem ili stavljanjem na raspolaganje na drugi način, usklađivanje ili kombiniranje, ograničavanje, brisanje ili uništavanje i to automatiziranim ili neautomatiziranim sredstvima,
- voditelj obrade - fizička je ili pravna osoba koja prikuplja Vaše osobne podatke, određuje svrhe i način njihove obrade te je odgovoran da se takvi podaci obrađuju na način koji je u skladu s važećim europskim i nacionalnim propisima o zaštiti osobnih podataka,
- izvršitelj obrade – fizička ili pravna osoba, tijelo javne vlasti, agencija ili drugo tijelo koje obrađuje osobne podatke u ime voditelja obrade,
- primatelj – fizička ili pravna osoba, tijelo javne vlasti, agencija ili drugo tijelo kojem se otkrivaju osobni podacima neovisno o tome je li on treća strana,
- privola – svako dobrovoljno, posebno, informirano i nedvosmisleno izražavanje želje ispitanika kojim on izjavom ili jasnom potvrdnom radnjom daje pristanak za obradu osobnih podataka koje se na njega odnose,
- usko povezana osoba radnika, člana Uprave i/ili člana Nadzornog odbora Burze - bračni i izvanbračni drug, dijete, posvojenik, roditelj ili usvojitelj i druga osoba koje s članom uprave, nadzornog odbora ili radnikom Burze živi u zajedničkom kućanstvu.⁷⁵

„Osobne podatke obrađuju osobe zaposlene na Burzi koje za navedeno imaju potrebna ovlaštenja te samo i isključivo u okviru obavljanja poslova svojeg radnog mjesta. Osobni podaci dostupni su isključivo nadležnim tijelima u skladu s njihovim nalogima ili zahtjevima koji se

⁷⁴ Dostupno na: <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/legal/gdpr/2018-05-25%20-%20ZSE%20Politika%20privatnosti%20Zagreba%C4%8Dke%20burze%20d.d.pdf> [Pristup 20.08.2021.god.]

⁷⁵ Dostupno na: <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/legal/rules/2019-12-09%20-%20ZSE%20Pravila.pdf> [Pristup: 20.08.2021.god.]

temelje na primjenjivim zakonima, a podaci se mogu obrađivati samo po nalogu i u ime Burze u skladu s ugovornim obvezama na osiguravanje povjerljivosti i sigurnosti osobnih podataka u skladu s važećim propisima s područja zaštite osobnih podataka. Burza ni u kojem slučaju ne smije osobne podatke činiti dostupnim subjektima koji nemaju ovlaštenje za obradu navedenih podataka.“⁷⁶

⁷⁶ Dostupno na: <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/legal/rules/2019-12-09%20-%20ZSE%20Pravila.pdf>
[Pristup: 20.08.2021.god.]

6. OTP BANKA – poštivanje zakonitosti

„OTP banka d.d. je četvrta banka po veličini na hrvatskom bankarskom tržištu, s ukupnom aktivom od 43 milijarde kuna. Preko 2.000 zaposlenika banke putem razgranate mreže od preko 100 poslovnica diljem cijele Hrvatske posluje s više od 500.000 klijenata u sektoru građanstva te u sektoru gospodarstva. Sjedište banke je u Splitu, s dijelom centralnih i poslovnih funkcija u Zadru i Zagrebu, kao i poslovnim centrima u Varaždinu, Puli, Dubrovniku i Osijeku. OTP banka d.d. dio je financijske grupacije proizašle iz najjače mađarske banke i danas je najbrže rastuća bankarska grupa u srednjoj i istočnoj Europi. OTP Grupa posluje u jedanaest zemalja: Mađarskoj (sjedište), Albaniji, Bugarskoj, Crnoj Gori, Hrvatskoj, Moldaviji, Rumunjskoj, Rusiji, Sloveniji, Srbiji i Ukrajini.“⁷⁷

Slika 8. Članice OTP Grupe u Hrvatskoj



Izvor: <https://www.otpbanka.hr/o-nama/otp-grupa> [Pristup: 21.08.2021.god.]

„OTP banka dioničko društvo s podređenim društvima koja čine OTP banka grupu, postala je značajan čimbenik na bankarskom tržištu i tržištu kapitala Hrvatske. Spomenuto postignuće je ostvareno u uvjetima rastuće konkurencije u kojima potreba za kvalitetnom uslugom predstavlja trajni izazov za Upravu i radnike Banke.“⁷⁸

S obzirom na gore navedeno, bitno je istaknuti važnost poštivanja zakonitosti tijekom poslovanja banke. Poštivanje zakonitosti se odvija kroz nekoliko kodeksa i politika od kojih

⁷⁷ Dostupno na: <https://www.otpbanka.hr/o-nama/otp-banka> [Pristup: 21.08.2021.god.]

⁷⁸ Dostupno na: <https://www.otpbanka.hr/o-nama/postivanje-zakonitosti> [Pristup 21.08.2021.god.]

svaka sadrži posebna načela i pravila kojima se trebaju voditi djelatnici banke ali i njihovi klijenti.

Slika 9. Poštivanje zakonitosti



Izvor: Izrada autora

U daljnjem tekstu će se razraditi jedna od najvažnijih politika a to je Politika sprječavanja i suzbijanja pranja novca i financiranja terorizma.

„Bonitet, integritet i stabilnost kreditnih i financijskih institucija i povjerenje u financijski sustav u cjelini mogu biti ozbiljno ugroženi naporima kriminalaca i njihovih pomagača da prikriju kriminalno podrijetlo sredstava ili da usmjere zakonit ili nezakonit novac u terorističke svrhe.“⁷⁹

„Pranje novca i financiranje terorizma često se odvija prekogranično te stoga i naponi u borbi protiv takvih radnji trebaju biti globalni. To posebno vrijedi za grupu banaka kao što je OTP Grupa, koja djeluje na regionalnoj razini.“⁸⁰ Cilj ovih mjera jest izbjeći da se članice OTP Grupe koriste u svrhu pranja novca i financiranja terorizma. Stoga Banka koristi sva raspoloživa pravna sredstva za utvrđivanje stvarnog identiteta bilo koje stranke/klijenta koji zahtjeva/ugovara bilo kakvu uslugu Banke, te ne smije izvršiti nikakav nalog za plaćanje za

⁷⁹ Dostupno na: <https://www.otpbanka.hr/o-nama/postivanje-zakonitosti> [Pristup 21.08.2021.god.]

⁸⁰ Ibidem

stranku koja se nije identificirala u skladu sa zakonskim propisima. Sprječavanje korištenja financijskih sustava u svrhu pranja novca i financiranja terorizma regulirano je „Direktivom (EU) 2015/849 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. svibnja 2015. o sprečavanju korištenja financijskog sustava u svrhu pranja novca ili financiranja terorizma (u daljnjem tekstu: IV. AML Direktiva)“⁸¹ i „Zakonom o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma.“⁸²

Banka ulaže maksimalne napore kako bi osigurala identifikaciju klijenata i čuvanje odgovarajućih evidencija u skladu s važećim EU direktivama i nacionalnim zakonodavstvom. U svrhu učinkovite borbe protiv pranja novca, Banka je uspostavila interne postupke kojima jamči pravovremenu prijavu sumnjivih transakcija nadležnim tijelima. Kako bi se ovo postiglo, posebna pažnja se poklanja kvalitetnoj edukaciji djelatnika.

Neki od minimalnih uvjeta koje banka provodi kako bi spriječila gore navedeno:

1. „Dubinska analiza klijenta uključuju identifikaciju klijenta i provjeru identiteta klijenta na temelju službenog osobnog dokumenta, važećih javnih isprava i informacija dobivenih iz pouzdanih i neovisnih izvora, utvrđivanje identiteta stvarnoga vlasnika stranke, prikupljanje podataka o namjeni i predviđenoj prirodi poslovnoga odnosa te drugih podataka u skladu sa zakonom te stalno praćenje poslovnog odnosa, uključujući prema potrebi i podatke o izvoru sredstava“.⁸³

„Mjere dubinske analize klijenata primjenjuju se u sljedećim slučajevima:

- a) prilikom uspostavljanja poslovnoga odnosa sa strankom;
- b) pri svakoj povremenoj transakciji u vrijednosti od 105.000,00 kuna i većoj, bez obzira na to je li riječ o jednokratnoj transakciji ili o više transakcija koje su međusobno očigledno povezane i koje ukupno dosežu vrijednost od 105.000,00 kuna i veću;
- c) pri svakoj povremenoj transakciji koja predstavlja prijenos novčanih sredstava u vrijednosti većoj od 1.000,00 eura u smislu Uredbe (EU) 2015/847;
- d) ako postoji sumnja u vjerodostojnost i primjerenost prethodno dobivenih podataka o stranci;

⁸¹ Direktiva (EU) 2015/849 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. svibnja 2015. o sprečavanju korištenja financijskog sustava u svrhu pranja novca ili financiranja terorizma, o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća te o stavljanju izvan snage Direktive 2005/60/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Direktive Komisije 2006/70/EZ

⁸² Zakon o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma (Narodne novine br. 108/17, 39/19)

⁸³ Dostupno na: https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/korisne-informacije/politika_suzbijanja_pranja_novca_i_financiranja_terorizma_290518.pdf [Pristup 21.08.2021.god.]

- e) uvijek kada u vezi s transakcijom ili strankom postoje razlozi za sumnju na pranje novca ili financiranje terorizma, bez obzira na bilo kakvu iznimku, izuzeće ili prag.“⁸⁴

2. Identifikacija politički izloženih osoba (tzv. PEP)

„Politički izložene osobe se definiraju kao fizičke osobe koje djeluju ili su u proteklih najmanje 12 mjeseci djelovale na istaknutoj javnoj dužnosti, uključujući i članove njihove uže obitelji i osobe za koje je poznato da su bliski suradnici politički izložene osobe.“⁸⁵

„U pogledu transakcija ili poslovnih odnosa s politički izloženom osobom, minimalni uvjeti na razini Grupe OTP banke su:

- a) postojanje odgovarajućih procedura temeljenih na riziku kojima bi se utvrdilo je li neki klijent politički izložena osoba;
- b) odobrenje višeg rukovodstva za uspostavljanje poslovnog odnosa s politički izloženom osobom;
- c) provođenje odgovarajućih mjera za utvrđivanje izvora imovine i izvora novčanih sredstava koji su uključeni u poslovni odnos ili transakciju;
- d) pojačano i trajno praćenje takvih poslovnog odnosa.“⁸⁶

3. Primjena modela rizika zemlje

„Prema zakonskim zahtjevima i poslovnim zahtjevima OTP Grupe, OTP banka d.d., osim implementacije automatskog sustava za praćenje transakcija na temelju zadanih parametara, primjenjuje i jedinstveni model procjene rizika zemlje na svim razinama, za filtraciju sumnjivih transakcija u ili iz zemalja:

- za koje je na temelju vjerodostojnih izvora utvrđeno da nemaju djelotvoran sustav sprječavanja pranja novca i financiranja terorizma;
- za koje je na temelju vjerodostojnih izvora utvrđeno da imaju znatnu razinu korupcije ili drugih kaznenih djela;
- koje se smatraju poreznim utočištima;

⁸⁴ Dostupno na: https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/korisne-informacije/politika_suzbijanja_pranja_novca_i_financiranja_terorizma_290518.pdf [Pristup 21.08.2021.god.]

⁸⁵ Ibidem

⁸⁶ Ibidem

- u odnosu na koje su na snazi međunarodne sankcije ili međunarodne mjere ograničavanja;
- koje financiraju ili podržavaju terorističke aktivnosti ili unutar kojih djeluju terorističke organizacije;

a sve kako bi se smanjili rizici koji proizlaze iz takvih transakcija.“⁸⁷

Također postoji još 5 minimalnih uvjeta koje banka primjenjuje a to su Identifikacija stvarnog vlasnika, Obveza izvješćivanja, Provjera klijenata i transakcija, Edukacija te Odnosi s korespondentnim bankama. Članice Grupe OTP banke dužne su, u skladu s nacionalnim zakonodavstvom, direktivama Europske Unije, internim propisima i najboljom međunarodnom praksom, razviti okvirne propise i standardne operativne procedure koji učinkovito promiču borbu protiv pranja novca i financiranja terorizma te pridonose unaprjeđenju (očuvanju) reputacije Grupe.“⁸⁸

⁸⁷ Dostupno na: https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/korisne-informacije/politika_suzbijanja_pranja_novca_i_financiranja_terorizma_290518.pdf [Pristup: 21.08.2021.god.]

⁸⁸ Ibidem

7. ZAKLJUČAK

Regulacija tržišta predstavlja skupinu državnih mjera kojima se izravno ograničavaju ili kontroliraju odluke pojedinih poduzeća ili grana ne bi li se tako zaštitio društveni interes. Financijska stabilnost očituje se u nesmetanom funkcioniranju svih segmenata financijskog sustava (institucija, tržišta, infrastrukture) u procesu alokacije resursa, procjene i upravljanja rizicima te izvršavanja plaćanja, kao i u otpornosti sustava na iznenadne šokove. Pri tome, financijske institucije i tržišta predstavljaju okosnicu i mehanizam uz pomoć kojeg djeluje cjelokupan financijski i gospodarski sustav, ali nastanak efikasnog i reguliranog tržišta s mnoštvom sudionika evolucijski je i dugotrajan proces stoga je važno osigurati pravilnu primjenu regulative i zakona kako bi se smanjila asimetrija informacija koja može izazvati probleme negativne selekcije i moralnog hazarda. Pojave negativne selekcije i moralni hazard su nepoželjne budući da mogu dovesti do kontrakcije cjelokupnog financijskog sustava, a zbog toga i do pada gospodarske aktivnosti.

Razlike u regulaciji značajne su i po obuhvatu i po intenzitetu i razlikuju se od države do države. Konfiguracija i značajke financijskog sustava Republike Hrvatske znatno se izmijenila zbog čega je i došlo do značajnih promjena u njegovom regulatornom sustavu. Na nadnacionalnom nivou EU, postoji konsenzus među zemljama članicama o potrebi jačanja postojeće institucionalne strukture za financijsku stabilnost s ciljem osiguranja veće efikasnosti suradnje među institucijama u okviru Europskog odbora za sistemske rizike čija je članica i Republika Hrvatska.

LITERATURA

1. A. Klarić Kukuz, (2017) Globalni nadzor tržišta kapitala i utjecaj na Republiku Hrvatsku, Završni rad, Split
2. Dražić, T., (2016) Utjecaj novog regulatornog okvira na podršku bankarskog sektora u razvoju hrvatskog gospodarstva, Diplomski rad, Split
3. Foley, B.J., (1998) Tržišta kapitala, Mate d.o.o., Zagreb
4. Gračan, Tomislav, (2011) Tržište kapitala, Zgombić i partneri, Zagreb
5. Jelušić, I., (2018) Financiranje poduzeća emisijom vrijednosnih papira uz analizu odabranog slučaja, Završni rad, Rijeka
6. Kišiček, V., (2015) Analiza dužničkih vrijednosnih papira na tržištu kapitala u Hrvatskoj, Završni rad, Čakovec
7. Klačmer Čalopa, Cingula, M., (2009) Financijske institucije i tržište kapitala, Fakultet organizacije i informatike Varaždin, Varaždin
8. Miletić, I. (2008) Nadzor banaka i stabilnost bankarskog sustava, izvorni znanstveni rad, Zagreb
9. Mishkin, F.S.; Eakins, S.G., (2005) Financijska tržišta i institucije, Mate d.o.o., Zagreb
10. Orsag, S., Dedi L. (2014), Tržište kapitala, Alka script d.o.o., Zagreb
11. Peić, V., (2019) Tržište kapitala u funkciji financiranja poduzeća u republici hrvatskoj, Diplomski rad, Šibenik
12. Prohaska, Z., (1994) Upravljanje vrijednosnim papirima, Infoinvest, Zagreb
13. Saunders, A., Millon Cornett, A., (2006) Financijska tržišta i institucije, Avantis d.o.o., Zagreb
14. Župan, D., (2012) Kut kao manipulacija tržištem, Gospić

Pravni izvori:

1. Zakon o tržištu kapitala (Narodne novine br. 65/2018)
2. Zakon o hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine br. 140/05, 12/12)
3. Zakon o tržištu kapitala (Narodne novine br. 65/18, 17/20, 83/21)

4. Zakon o preuzimanju dioničkih društava (Narodne novine br. 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13)
5. Zakon o leasingu (Narodne novine br. 141/13)
6. Direktiva (EU) 2015/849 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. svibnja 2015. o sprečavanju korištenja financijskog sustava u svrhu pranja novca ili financiranja terorizma, o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća te o stavljanju izvan snage Direktive 2005/60/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Direktive Komisije 2006/70/EZ
7. Zakon o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma (Narodne novine br. 108/17, 39/19)

Internet izvori:

1. Hanfa dostupno na:
 - www.hanfa.hr [Pristup: 10.08.2021.god.]
 - <https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/> [Pristup: 14.08.2021.god.]
 - <https://hanfa.hr/o-nama/strate%C5%A1ki-plan/> [Pristup: 10.08.2021.god.]
 - <https://hanfa.hr/o-nama/djelokrug-i-nadleznost/> [Pristup: 10.08.2021.god.]
2. Wikipedia dostupno na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Zagreba%C4%8Dka_burza [Pristup: 12.08.2021.god.]
3. <https://kamatnestope.com/obveznice/> [Pristup: 13.08.2021.god.]
4. Zagrebačka burza dostupno na:
 - <https://www.zse.hr/> [Pristup: 20.08.2021.god.]
 - <https://zse.hr/hr/trzista/232> [Pristup: 20.08.2021.god.]
 - <https://zse.hr/hr/redovito-trziste-208/208> [Pristup: 20.08.2021.god.]
 - <https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRADPLRA0006> [Pristup: 13.08.2021.god.]
 - <https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HROPTAO142A5> [Pristup: 13.08.2021.god.]
 - <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/legal/rules/2019-12-09%20-%20ZSE%20Pravila.pdf> [Pristup: 13.08.2021.god.]
5. <https://progress.market/hr/pocetna> [Pristup: 20.08.2021.god.]
6. OTP Banka d.d. dostupno na:

- <https://www.otpbanka.hr/o-nama/postivanje-zakornitosti> [Pristup: 21.08.2021.god.]
 - <https://www.otpbanka.hr/o-nama/otp-banka> [Pristup: 21.08.2021.god.]
 - https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/korisne-informacije/politika_suzbijanja_pranja_novca_i_financiranja_terorizma_290518.pdf [Pristup: 21.08.2021.god.]
7. <https://www.teb.hr/novosti/2021/isplata-dobiti-vlasnicima-drustva/> [Pristup:13.08.2021.god.]
 8. http://www.ijf.hr/trziste_kapitala/4.pdf [Pristup:13.08.2021.god.]
 9. HNB dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh> [Pristup: 23.09.2021.god.]
 10. <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/P/Povla%C5%A1tene-dionice> [Pristup: 23.09.2021.god.]

DODACI

POPIS SLIKA

Slika 1. Podjela financijskog tržišta	5
Slika 2. Dionica AD plastika d.d. na vodećem tržištu	11
Slika 3. Obveznica Optima Telekom d.d. na službenom tržištu	12
Slika 4. Promet vrijednosnim papirima u RH od travnja do kolovoza	13
Slika 5. Vrste papira kojima se trguje na Redovitom tržištu.....	30
Slika 6. Naknade vezane za članstvo na Zagrebačkoj burzi	31
Slika 7 Naknada za uvrštenje na tržišta	32
Slika 8. Članice OTP Grupe u Hrvatskoj	36
Slika 9. Poštivanje zakonitosti	37