



## TRŽIŠTE KAPITALA

**| ■ | HANFA**



# Sadržaj

ŠTO JE TRŽIŠTE KAPITALA?	/03
FINANCIJSKI INSTRUMENTI	/05
VIŠE O TRŽIŠTIMA	/07
ŠTO JE PROSPEKT?	/09
ŠTO PODRAZUMIJEVA TRANSPARENTNOST TRGOVANJA?	/11
ZLOUPORABA TRŽIŠTA	/13
PREPORUKE ZA ULAGANJE	/15
PORAVNANJE I NAMIRA	/15
INVESTICIJSKE USLUGE I AKTIVNOSTI I POMOĆNE USLUGE	/17
SUDIONICI U PROCESU PRUŽANJA INVESTICIJSKIH I POMOĆNIH USLUGA	/19
ZAŠTITA ULAGATELJA	/21
KAKO TRGOVATI NA INOZEMNIM TRŽIŠTIMA KAPITALA?	/27
ZAKONODAVNI OKVIR	/29
ŠTO JE HANFA?	/31

## IMPRESSUM

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga  
Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb  
Telefon: +385 1 6173 200  
Telefaks: +385 1 481 1406  
E-mail: info@hanfa.hr  
www.hanfa.hr

ISBN 978-953-8069-09-3 [TISAK]  
ISBN 978-953-8069-10-9 [ONLINE]



# ŠTO JE TRŽIŠTE KAPITALA?

Vjerojatno ste čuli za tržište kapitala. Sigurno ste gledali holivudske filmove o Wall Streetu, čuli ste za burzu, pa možda čak i trgovali nekim popularnim dionicama. Tržište kapitala dio je šireg, financijskog tržišta i sastoji se od trgovine financijskim instrumentima na uređenom tržištu (popularno nazivanom burza) i izvan njega.

**Sudionici tržišta kapitala u Hrvatskoj** su:

- ulagatelji u financijske instrumente (građani, trgovačka društva, investicijski i mirovinski fondovi, društva za osiguranje, kreditne institucije (banke) i dr.)
- posrednici u trgovini - investicijska društva, kreditne institucije i ostali
- izdavatelji financijskih instrumenata (kompanije koje nude financijske instrumente radi trgovanja)
- Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb (SKDD)
- Zagrebačka burza d.d. Zagreb.



# FINANCIJSKI INSTRUMENTI

Financijski instrument viši je pojam, koji obuhvaća čitav niz različitih instrumenata. Financijske instrumente možemo podijeliti u četiri skupine:

/5



1. prenosivi vrijednosni papiri (npr. dionice i obveznice)
2. instrumenti tržišta novca
3. jedinice u subjektima za zajednička ulaganja
4. izvedenice

Ako se vratimo na holivudske filmove o Wall Streetu s početka priče, prva asocijacija na burzu koja vam pada na pamet vjerojatno su – dionice. **Dionice** su zapravo vlasnički vrijednosni papiri koji predstavljaju udio u vlasništvu dioničkog društva. Osim dionica, na tržištu kapitala u Hrvatskoj najčešće se trguje i **obveznicama**, dužničkim vrijednosnim papirima koji su uglavnom manje rizični i predstavljaju dugovanje (države ili tvrtke) određenog novčanog iznosa uvećanog za kamatu.

**Instrumenti tržišta novca** primjerice su trezorski i blagajnički zapisi, koji poput obveznica predstavljaju dugovanje, ali za razliku od obveznica rok do dospeljeća im je u pravilu kraći od godinu dana. Nadalje, vaš udjel u nekom investicijskom fondu predstavlja **jedinice u subjektima za zajednička ulaganja**, tj. ulaganje u skup različitih financijskih instrumenata kojima se upravlja unutar jednog fonda. **Izvedenice** ili derivati financijski su instrumenti koji svoju vrijednost izvode iz vrijednosti nekog drugog instrumenta (dionice, obveznice, indeksa, valute, robe...),

tzv. temeljnog instrumenta. Izvedenice su, primjerice, opcije (engl. *options*), budućnosnice (engl. *futures*), zamjene (engl. *swaps*), financijski ugovori za razlike (engl. *financial contracts for differences*) i drugo. Izvedenice se koriste za zaštitu od rizika ili u svrhu špekulacije, a najčešće ih, zbog njihove kompleksnosti, koriste ulagatelji s više znanja i iskustva u području ulaganja.

Na Zagrebačkoj burzi trenutačno je moguće trgovati dionicama i obveznicama.

Svi su navedeni financijski instrumenti kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi tzv. **nematerijalizirani vrijednosni papiri**, koji postoje u obliku elektroničkog zapisa na računu ulagatelja u računalnom sustavu SKDD-a.



**Eurotower**



# VIŠE O TRŽIŠTIMA

Kada posjedujete određeni kapital i dobro razumijete financijske instrumente, važno je da upoznate mjesta trgovanja, koja spajaju ponudu i potražnju za financijskim instrumentima. U Hrvatskoj razlikujemo burzu kao uređeno tržište i multilateralnu trgovinsku platformu.

**Uređeno tržište** (tzv. burza) multilateralni je sustav koji spaja ponudu i potražnju za financijskim instrumentima, a odobrenje za rad dobila je od Hanfe.

**Multilateralna trgovinska platforma** multilateralni je sustav koji spaja ponudu i potražnju, a njome može upravljati investicijsko društvo ili burza, temeljem odobrenja Hanfe. Iako je sličan burzi, karakteristike su tog sustava u odnosu na uređeno tržište manja transparentnost i povećani rizik ulaganja.

Trenutačno u Hrvatskoj na temelju odobrenja Hanfe posluje samo Zagrebačka burza, koja je ujedno i operater uređenog tržišta i multilateralne trgovinske platforme kao rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća. Uređeno tržište podijeljeno je na tri segmenta (Vodeće, Službeno i Redovito tržište), koji se međusobno razlikuju po transparentnosti i zahtjevima koji se za njih definiraju pravilima burze. Burza je dužna obavljati poslove vodeći se načelima zaštite javnog interesa i stabilnosti tržišta kapitala, što znači da za sve sudionike tržišta kapitala nužno mora osigurati:

- učinkovitost
- ažurnost
- nepristranost
- jednakost.

Ako razmišljate o ulaganjima na tržištima Europske unije ili drugim svjetskim tržištima, dobro se pripremite i prije toga proučite mjesta trgovanja, financijske instrumente i pravila trgovanja na tim tržištima.

5181.59	2110.15	1850.59	808.6	299.02	2074	6521.59	281	1/1	7365.89	280
39	1850.59	808.6	299.02	2074	6521.59	281	1/1	7365.89	280	1150
9.19	1850.59	808.6	299.02	2074	6521.59	281	1/1	7365.89	280	120
816.73	299.02	2074	6521.59	281	1/1	7365.89	280	1150	120	
35.66	10406	2577.62	3013.95	362	20/4	4581.44	3937.43	5405.11	17685.12	2381.03
305.02	2577.62	3013.95	362	20/4	4581.44	3937.43	5405.11	17685.12	2381.03	2995.07
53.86	3013.95	362	20/4	4581.44	3937.43	5405.11	17685.12	2381.03	2995.07	3031.94
141.65	362	20/4	4581.44	3937.43	5405.11	17685.12	2381.03	2995.07	3031.94	1760.00
56.91	20/4	4581.44	3937.43	5405.11	17685.12	2381.03	2995.07	3031.94	1760.00	1787.35
37.67	4581.44	3937.43	5405.11	17685.12	2381.03	2995.07	3031.94	1760.00	1787.35	4103.11
51.08	3937.43	5405.11	17685.12	2381.03	2995.07	3031.94	1760.00	1787.35	4103.11	2673.08
16.19	5405.11	17685.12	2381.03	2995.07	3031.94	1760.00	1787.35	4103.11	2673.08	3447.84
24.63	17685.12	2381.03	2995.07	3031.94	1760.00	1787.35	4103.11	2673.08	3447.84	8913.97
19.38	2381.03	2995.07	3031.94	1760.00	1787.35	4103.11	2673.08	3447.84	8913.97	2444.94
16.09	2995.07	3031.94	1760.00	1787.35	4103.11	2673.08	3447.84	8913.97	2444.94	7544.07
19.97	3031.94	1760.00	1787.35	4103.11	2673.08	3447.84	8913.97	2444.94	7544.07	4541.19
15.14	1760.00	1787.35	4103.11	2673.08	3447.84	8913.97	2444.94	7544.07	4541.19	4770.22
21.32	1787.35	4103.11	2673.08	3447.84	8913.97	2444.94	7544.07	4541.19	4770.22	1797.05
20.22	4103.11	2673.08	3447.84	8913.97	2444.94	7544.07	4541.19	4770.22	1797.05	8929.63
9.07	2673.08	3447.84	8913.97	2444.94	7544.07	4541.19	4770.22	1797.05	8929.63	23463.49
17.23	3447.84	8913.97	2444.94	7544.07	4541.19	4770.22	1797.05	8929.63	23463.49	5779.56
28.60	8913.97	2444.94	7544.07	4541.19	4770.22	1797.05	8929.63	23463.49	5779.56	3034.04
39.52	2444.94	7544.07	4541.19	4770.22	1797.05	8929.63	23463.49	5779.56	3034.04	7997.04
1180.51	7544.07	4541.19	4770.22	1797.05	8929.63	23463.49	5779.56	3034.04	7997.04	2929.88
8386.15	4541.19	4770.22	1797.05	8929.63	23463.49	5779.56	3034.04	7997.04	2929.88	85
3602.05	4770.22	1797.05	8929.63	23463.49	5779.56	3034.04	7997.04	2929.88	85	
2050.18	1797.05	8929.63	23463.49	5779.56	3034.04	7997.04	2929.88	85		
1431.00	8929.63	23463.49	5779.56	3034.04	7997.04	2929.88	85			
2699.67	23463.49	5779.56	3034.04	7997.04	2929.88	85				
5240.72	5779.56	3034.04	7997.04	2929.88	85					
7031.96	3034.04	7997.04	2929.88	85						
4893.03	7997.04	2929.88	85							
2907.66	2929.88	85								
2803.02	85									
2336.91										
3080.85										
3729.38										
1762.46										
4235.66										
2720.8										
3978										
7.49										
10.16										
4.95										



# ŠTO JE PROSPEKT?

Prije kupnje bilo kojeg proizvoda, bila to pasta za zube ili automobil, vjerojatno ste se na ovaj ili onaj način raspitali o njihovim karakteristikama. Slično tome, prije kupnje vrijednosnih papira željet ćete se raspitati o određenom vrijednosnom papiru i njegovu izdavatelju.

**U tome vam uvelike može pomoći **prospekt izdavatelja** tog vrijednosnog papira, tj. informativni dokument koji sadrži sve bitne podatke o vrijednosnom papiru te o samom izdavatelju, njegovu financijskom položaju i poslovanju.**



Uz prospekt ćete dobiti i sažetak, koji na jednostavniji način prikazuje informacije iz prospekta.

Na Hanfinim internetskim stranicama možete provjeriti popis prospekata koje je Hanfa odobrila. Jednako tako, pronaći ćete i popis tzv. notificiranih prospekata. Riječ je o prospektima koje su odobrila nadzorna tijela drugih država članica Europske unije. Ta su tijela izdala obavijest o prospektu, nešto kao „europsku putovnicu za prospekt“, koju su poslala Hanfi sa svrhom da se prospekt odobren u drugoj državi članici Europske unije koristi pri trgovanju financijskim instrumentima u Hrvatskoj.



# ŠTO PODRAZUMIJEVA TRANSPARENTNOST TRGOVANJA?

Trgovanje na tržištu kapitala treba biti transparentno, a transparentnost podrazumijeva da su informacije potrebne za donošenje utemeljene odluke o ulaganju dostupne svima na jednak način, odnosno da trebaju biti javno dostupne. To se postiže dostavom tih informacija u Službeni registar propisanih informacija Hanfe (dostupan na Hanfinim internetskim stranicama) te njihovom objavom na internetskim stranicama Zagrebačke burze. Navedene se informacije u pravilu odnose na izdavatelje čijim se financijskim instrumentima trguje u Hrvatskoj.

Zakon o tržištu kapitala, kao osnovni propis koji uređuje odnose između svih sudionika na tržištu kapitala, propisuje rokove, sadržaj i način na koji se spomenute informacije dostavljaju. U tom smislu razlikujemo:

- periodična izvješća – izvješća koja je izdavatelj obavezan dostavljati za pojedina razdoblja (primjerice godišnji, polugodišnji ili tromjesečni financijski izvještaji)
- ad hoc izvješća – informacije koje se ne objavljuju periodično, već u trenutku zbijanja određenog događaja (primjerice informacije o promjenama u postotku glasačkih prava u određenom izdavatelju, pozive na glavne skupštine i slično).

Izdavatelj financijskog instrumenta također je obavezan bez odgode obavještavati javnost o povlaštenim informacijama koje se na njega neposredno odnose. Primjerice, radi se o informacijama kao što su:

- statusne promjene u društvu
- smanjenje ili povećanje temeljnog kapitala
- značajni pravni sporovi
- nove licence, patenti i slično.



# ZLOUPORABA TRŽIŠTA

Povjerenje u tržište kapitala izrazito je važno i stoga je dužnost Hanfe nadzirati zakonitost postupanja sudionika na tržištu, u kontekstu mogućih zlouporaba. Naime, trgovanje se odvija upravo na temelju informacija o financijskim instrumentima, putem kojih ulagatelji donose odluke o ulaganju. Zato je važno da te informacije budu pouzdane i dostupne svima na jednak način te omoguće svakome ravnopravan položaj na tržištu. Tržište se može zlouporabiti korištenjem, otkrivanjem i preporučivanjem **povlaštenih informacija**, kao i **manipulacijom tržištem**, a ta postupanja predstavljaju kaznena djela za koja su predviđene i zatvorske kazne.

/ 13

Nije dopušteno da netko trguje na temelju povlaštene informacije, odnosno informacije koja nije dostupna javnosti. **Povlaštena informacija** definirana je na način da sadrži sljedeće elemente:

- treba biti precizna
- treba biti nedostupna javnosti
- treba se posredno ili neposredno odnositi na izdavatelja financijskog instrumenta ili na financijski instrument
- treba postojati vjerojatnost da bi ona imala značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata kada bi bila javno dostupna.

Zlouporaba povlaštenih informacija predstavlja kazneno djelo koje se može počiniti ne samo trgovanjem (tzv. insajdersko trgovanje), već i otkrivanjem, preporučivanjem te drugim radnjama povezanim s povlaštenom informacijom.

Smisao je zabrana u tome da svatko treba imati priliku trgovati na temelju istih informacija koje su svima istodobno dostupne, a ne da to mogu činiti samo one osobe koje takvu priliku imaju zbog mogućnosti pristupa informaciji koja drugima nije dostupna.

Drugi je oblik zloporabe tržišta **manipulacija tržištem**, pod kojom se podrazumijevaju različite radnje kojima se stvara tržište koje nema osnovu u prirodnom odnosu između ponude i potražnje. Takve su radnje, primjerice, davanje obmanjujućih znakova o ponudi i potražnji, osobito putem medija, kao i korištenje raznih drugih oblika prijevare, pri čemu osoba koja inicira takve radnje od toga ostvaruje korist.

Insajdersko trgovanje i manipulacija tržištem kaznena su djela koja ulaze u kategoriju tzv. *white collar crime*, što znači da su njihovi počinitelji uglavnom osobe koje raspolažu visokim stručnim znanjem i/ili su na visokim položajima. Iz perspektive malog ulagatelja važno je znati za postojanje tih djela te osobito voditi računa o pravilu da se trgovati može samo na temelju svima dostupnih informacija.





# PREPORUKE ZA ULAGANJE

Preporuke za ulaganje najviše se razlikuju od usluga investicijskog savjetovanja koje možete dobiti od investicijskog društva u jednoj stvari – nisu namijenjene samo vama kao pojedincu, već širem krugu ljudi. To su sve one **informacije kojima se izričito ili prešutno predlaže ili preporuča investicijska strategija**. Najčešće ih distribuiraju pružatelji investicijskih usluga putem svojih internetskih stranica ili elektroničkom poštom. Takve je informacije potrebno izrađivati na objektivan način, poštujući pritom sve pozitivne propise, osobito u pogledu objave sukoba interesa.

**Preporuke za ulaganje uvijek sadrže informacije o odricanju od odgovornosti, koje se preporuča pročitati prije donošenja konačne odluke o ulaganju.**

/ 15

## PORAVNANJE I NAMIRA

Prije nego što izvrši svoju prvu transakciju na tržištu kapitala, za svakog ulagatelja mora se otvoriti račun u Središnjem klirinškom depozitarnom društvu d.d. (SKDD), na kojem će biti evidentirani njegovi financijski instrumenti. Kao što banka vodi novčane račune građana, tako i SKDD vodi račune domaćih financijskih instrumenata ulagatelja. Račun u SKDD-u za novog ulagatelja otvara ovlašteno društvo član SKDD-a, a financijski instrumenti ubilježeni na računu ulagatelja u SKDD-u vlasništvo su samog ulagatelja.

Nakon što se provede određena transakcija, provodi se postupak poravnanja i namire, što podrazumijeva uspoređivanje svih podataka i izračun obveza potreban za prijenos financijskih instrumenata s računa jedne ugovorne strane na račun druge ugovorne strane, kao i plaćanje. Taj postupak u Hrvatskoj provodi SKDD. Svaka promjena po računu ulagatelja evidentira se u sustavu SKDD-a, koji potom ulagatelju šalje izvješće o transakciji. (Više o tome pročitajte na internetskim stranicama SKDD-a [www.skdd.hr](http://www.skdd.hr).)



# INVESTICIJSKE USLUGE I AKTIVNOSTI I POMOĆNE USLUGE

**Investicijske usluge u Hrvatskoj mogu pružati društva koja su za to dobila odobrenje nadzornog tijela.**

/ 17

Popis društava koja imaju odobrenje Hanfe nalazi se na Hanfinim internetskim stranicama, kao i popis inozemnih društava koja mogu neposredno pružati usluge u Hrvatskoj (o njima pročitajte više na stranici 20).

**Što podrazumijevamo pod uslugama koje će društvo pružati vama kao klijentu?**

**Investicijske usluge** koje će vam društvo najčešće pružati uključuju:

- izvršavanje naloga za račun klijenata (investicijska usluga pri kojoj društvo izvršava naloge klijenata)
- zaprimanje i prijenos naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata (investicijska usluga pri kojoj društvo zaprima naloge klijenata i prenosi ih drugom društvu na izvršenje)
- upravljanje portfeljem (investicijska usluga pri kojoj društvo upravlja određenom imovinom – portfeljem, koji se sastoji od jednog ili više financijskih instrumenata)
- investicijsko savjetovanje (investicijska usluga pri kojoj društvo daje osobne preporuke klijentu, u pogledu jedne ili više transakcija financijskim instrumentima (kupnja/prodaja))
- usluge provedbe ponude odnosno prodaje financijskih instrumenata (investicijska usluga pri kojoj društvo provodi ponudu i prodaju financijskih instrumenata u pravilu prilikom njihova izdavanja, odnosno tzv. inicijalne javne ponude (IPO)).
- upravljanje multilateralnom i/ili organiziranom trgovinskom platformom, kao mjestima za trgovanje financijskim instrumentima.

Društvo vam uz pružanje investicijskih usluga može ponuditi i pružanje **pomoćnih usluga poput:**

- skrbništva nad financijskim instrumentima (evidencija i izvršavanje potrebnih radnji u vezi s vašim financijskim instrumentima nakon trgovanja)
- odobravanja kredita za kupnju financijskih instrumenata (tzv. margin kredita)
- izrade investicijskih istraživanja i financijskih analiza, kao i ostalih preporuka koje se odnose na transakcije financijskim instrumentima.



# SUDIONICI U PROCESU PRUŽANJA INVESTICIJSKIH I POMOĆNIH USLUGA

/ 19

Razmišljate o investiranju, ali ne znate kome se obratiti? Pomoć vam mogu pružiti društva ovlaštena za pružanje investicijskih usluga:

- **investicijska društva** (poznata i kao brokerske kuće)
- **kreditne institucije** koje su za te usluge dobile odobrenje
- **društva za upravljanje investicijskim fondovima** (koja mogu pružati samo usluge upravljanja portfeljem i investicijskog savjetovanja)
- **tržišni posrednik** (društvo koje smije pružati samo usluge zaprimanja i prijenosa naloga i investicijskog savjetovanja).

Društva koja pružaju investicijske usluge mogu te usluge pružati samostalno ili mogu po potrebi angažirati jednog ili više vezanih zastupnika. Vezani zastupnik pravna je ili fizička osoba koja u ime investicijskog društva ili kreditne institucije obavlja sljedeće investicijske usluge:

- promotivne aktivnosti vezane uz usluge društva
- ponudu usluga društva
- primanje i prijenos naloga od klijenata
- plasman financijskih instrumenata
- savjetovanje u vezi s financijskim instrumentima i uslugama koje društvo nudi.

Navedene poslove vezani zastupnik može obavljati u ime samo jednog društva, a za pružanje investicijskih usluga prema vama kao klijentu u potpunosti odgovara društvo s kojim uspostavljate ugovorni odnos.

Za pružanje određenih investicijskih usluga klijentima ovlaštena društva moraju imati zaposlene djelatnike koji se zovu ovlaštene osobe. Ovlaštene osobe moraju imati odgovarajuće kvalifikacije i radno iskustvo primjereno poslu koji obavljaju.

### **Inozemna društva ovlaštena izravno pružati investicijske usluge u Hrvatskoj**

Ulaskom Hrvatske u Europsku uniju domaćim investicijskim društvima, kreditnim institucijama i društvima za upravljanje investicijskim fondovima otvorena je mogućnost izravnog pružanja investicijskih usluga u svim zemljama Europskog gospodarskog prostora<sup>1</sup>.

**Na isti način društva iz Europskog gospodarskog prostora mogu izravno pružati investicijske usluge na području Hrvatske uz prethodnu obavijest Hanfi. Popis pružatelja usluga iz drugih država za koje je zaprimila obavijest o namjeri pružanja usluga u Hrvatskoj Hanfa objavljuje na svojim internetskim stranicama.**

---

1 Europski gospodarski prostor uključuje države Europske unije te Island, Norvešku i Lihtenštajn.

# ZAŠTITA ULAGATELJA

Za vas kao potrošača dobro je da se informirate o pravilima koja vas štite, a to jednako vrijedi i u slučaju investicijskih usluga. Investicijska društva, kreditne institucije i društva za upravljanje investicijskim fondovima dužna su pri pružanju investicijskih usluga:

- poslovati pošteno, pravedno i profesionalno, u skladu s vašim najboljim interesima, što vas štiti kada poslujete s društvom koje je, kao stručnjak, u boljoj poziciji od vas
- osigurati vam odgovarajuće, sveobuhvatne i točne informacije kako biste donijeli što bolju odluku o ulaganju
- pružiti vam usluge koje uzimaju u obzir vaše osobne okolnosti, profil i zahtjeve
- pratiti potencijalne sukobe interesa i upravljati njima u vašem najboljem interesu
- čuvati vašu imovinu na način da se rizici svode na najmanju moguću mjeru
- rješavati vaše eventualne prigovore.

Kako bi ispunila navedene zahtjeve, društva su dužna provoditi sljedeće korake:

- razvrstati vas u jednu od kategorija ulagatelja (mali i profesionalni ulagatelji)
- procjenjivati primjerenost/prikladnost usluge koja će vam se pružiti na temelju dostavljenih podataka
- pružiti vam sve potrebne informacije kako biste mogli donijeti utemeljenu odluku o investicijskoj usluzi
- izvršavati vaše naloge bez odgađanja i po najboljim mogućim uvjetima
- izvještavati vas o pruženim investicijskim uslugama tijekom i nakon pružanja usluga.

Što to točno znači? Pročitajte u tekstu koji slijedi:

### RAZVRSTAVANJE KLIJENATA

Nitko ne voli kalupe, ali ponekad je vrlo važno znati kojoj grupi pripadate kako biste u svakom trenutku znali koja su vaša prava. Društva će vas prije pružanja usluge temeljem podataka koje prikupi od vas razvrstati u jednu od ove dvije kategorije kako bi vam pružila adekvatan stupanj zaštite:

- **profesionalni ulagatelj** – radi se uglavnom o financijskim institucijama poput banaka, društava za osiguranje, mirovinskih i investicijskih fondova i slično, za koje društvo može pretpostaviti da imaju dovoljno stručnog znanja i iskustva za donošenje odluka o ulaganjima i razumijevanje uključenih rizika.
- **mali ulagatelj** – najčešća kategorija, koja vam pruža najveći stupanj zaštite. To što vas se definira „manjima“, ne znači da ste i manje bitni. Mali su ulagatelji svi oni klijenti koji ne ispunjavaju uvjete za profesionalne ulagatelje. Ipak, mali ulagatelji mogu zatražiti da se svrstaju u kategoriju profesionalnog ulagatelja, a društvo će to učiniti samo ako procijeni da imaju dovoljno stručnog znanja i iskustva te da su sposobni donositi vlastite odluke o ulaganjima i razumjeti uključeni rizik. Pritom mali ulagatelj gubi svoj status, a time i pravo na određene zaštitne mehanizme na koje bi inače imao pravo.

### PROCJENA PRIMJERENOSTI I PRIKLADNOSTI

Kada kupujete onu savršenu crnu haljinu ili odijelo, treba vam pomoć iskusnog prodavača koji će vam na temelju vaše tjelesne konstitucije preporučiti pravi komad odjeće. Slično tome, kada vam pruža usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem, a na temelju vaših ulagačkih ciljeva, financijske situacije te znanja i iskustva na području ulaganja, društvo koje pruža investicijske usluge dužno vam je preporučiti adekvatan proizvod i uslugu. To se zove **procjena primjerenosti**.

**Ne prikupi li društvo podatke potrebne za procjenu primjerenosti ili temeljem izvršene procjene primjerenosti ocijeni da određena usluga ili transakcija za vas nije primjerena, ne smije vam pružiti uslugu, o čemu će vas posebno upozoriti.**

Prilikom pružanja ostalih investicijskih usluga društvo je dužno **napraviti procjenu prikladnosti investicijske usluge** u slučajevima kada se usluga odnosi na kompleksne financijske instrumente (npr. budućnosnice, konvertibilne obveznice, certifikate i slično). Procjena prikladnosti radi se i ako se usluga ne pruža na vašu inicijativu.

**Ako društvo zaključi da ulaganje nije prikladno ili da mu niste dostavili sve valjane podatke, ipak vam na vašu odgovornost može pružiti investicijsku uslugu, no pritom vas mora upozoriti na to da proizvod ili usluga nisu za vas prikladni ili da to nije u mogućnosti utvrditi.**



Važno je naglasiti da je pružanje točnih podataka društvu u svrhu procjene primjerenosti i prikladnosti u vašem interesu jer samo temeljem točnih podataka društvo može ispravno procijeniti koje su transakcije, proizvodi i usluge primjereni/prikladni za vas i tako vas zaštititi od neprimjerenih transakcija, proizvoda ili usluga. Podaci prikupljeni u svrhu procjene primjerenosti i prikladnosti smatraju se poslovnom tajnom i društvo ih ne smije zloupotrijebiti ni prenositi dalje.

### PRUŽANJE INFORMACIJA KLIJENTIMA

U narodu je oduvijek popularna izreka: „Čist račun, duga ljubav“. Kada bismo tu izreku postavili u kontekst poslovnog odnosa s investicijskim društvom, jasno je da informacije koje vam ono dostavlja u svakom trenutku moraju biti točne i nedvosmislene. To u prvom redu znači da vam društvo mora dostaviti:

- podatke o uvjetima ugovora
- podatke o društvu i uslugama koje ono pruža
- podatke o financijskim instrumentima
- podatke o cijenama usluga i povezanim izdacima
- podatke o primljenim dodatnim poticajima te načinu povrata tih poticaja klijentima
- podatke o troškovima usluga prije i nakon pružanja usluga, i to o svim troškovima i povezanim naknadama koje investicijska društva zaračunavaju za investicijske usluge koje pružaju klijentu, kao i svim troškovima i povezanim naknadama koji su povezani s izdavanjem financijskih instrumenata i njihovim upravljanjem.

Navedene podatke naći ćete u ugovorima koje sklapate s društvom i pripadajućim dokumentima, koji sadrže opće uvjete, cjenike, politiku izvršavanja naloga, politiku upravljanja sukobom interesa i slično. Ti se podaci najčešće nalaze na internetskim stranicama društva te u prostorijama društva gdje se sklapaju ugovori.

### IZVRŠAVANJE NALOGA KLIJENTA

Društvo mora ažurno i korektno izvršavati vaše naloge u odnosu na naloge ostalih klijenata ili trgovinske interese samog društva, i to na način da se postigne najpovoljniji ishod s obzirom na:

- cijenu
- troškove, brzinu i vjerojatnost izvršenja
- troškove, brzinu i vjerojatnost namire
- veličinu i vrstu naloga te sve ostale okolnosti koje su važne za izvršenje naloga.

No, kako ćete vi znati koji je najpovoljniji ishod? Kada investicijsko društvo izvršava nalog malog ulagatelja, najpovoljniji ishod utvrđuje se u odnosu na ukupne troškove transakcije osim ako društvo izvrši nalog prema vašoj izričitoj uputi koja je drugačija.

Društvo je dužno donijeti i primjenjivati politiku izvršavanja naloga, dokument koji detaljnije propisuje način postizanja najpovoljnijeg ishoda za klijenta te je dužno klijentima pružiti odgovarajuće podatke o svojoj politici izvršavanja naloga i od klijenata ishoditi prethodnu suglasnost u vezi s tom politikom.

## IZVJEŠTAVANJE KLIJENATA

Društvo ima zakonsku obvezu redovito vas izvještavati o pruženim investicijskim uslugama te će vam javljati sve povezano sa:

- vašim izvršenim nalogima
- upravljanjem portfeljem
- stanjem vaše imovine kod društva.

Navedene izvještaje društvo vam dostavlja na način kako je ugovoreno, putem redovne ili elektroničke pošte.

### Koje mjere možete sami poduzeti radi svoje zaštite?

Kada je riječ o vašim financijama, važno je da i sami poduzmete sve što možete kako biste ih zaštitili. To se odnosi i na mudro biranje društva koje će vam pružati investicijske usluge. Prije konačnog sklapanja ugovora uputno je učiniti sljedeće:

- Pažljivo pročitajte ugovor, opće uvjete i ostalu ugovornu dokumentaciju.
- Provjerite nalazi li se društvo s kojim namjeravate sklopiti ugovor u Registru društava ovlaštenih za pružanje investicijskih usluga.
- Ako uspostavljate poslovni odnos s društvom putem vezanog zastupnika, provjerite nalazi li se on u Registru vezanih zastupnika.
- Ako uspostavljate poslovni odnos s inozemnim društvom iz područja za koje vrijedi sloboda pružanja investicijskih usluga uz obvezu obavještanja (notifikacije), provjerite nalazi li se ono na popisu notifikacija.
- Ako vam se nude usluge s nerealno visokim prinosima, uglavnom se radi o nekom obliku prijekave u skladu s izrekom: „Ako je ponuda predobra da bi bila istinita, obično nije istinita.“ Na internetskim stranicama Hanfe, u rubrici Upozorenja Hanfe, nalaze se upozorenja za ulagatelje koje su izdali Hanfa, ESMA<sup>2</sup> i IOSCO<sup>3</sup>. Navedena upozorenja odnose se na društva ili pojedince koji nude određene investicijske usluge bez odobrenja nadzornog tijela, rizike povezane s kompleksnim financijskim instrumentima i slično.

Gore navedene informacije mogu se provjeriti na internetskim stranicama Hanfe.

---

2 European Securities and Markets Authority (ESMA) – Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala neovisno je tijelo Europske unije i dio Europskog sustava nadzora financijskog tržišta (ESFS).

3 International Organization of Securities Commissions (IOSCO) – Međunarodna organizacija nadzornih tijela tržišta kapitala

Ako unatoč poduzetim koracima predostrožnosti ipak zaključite da ste na neki način oštećeni od nekog subjekta nadzora Hanfe, možete poduzeti sljedeće radnje:

- Kao prvi korak, možete podnijeti pritužbu ili zahtjev za objašnjenje nastalog problema izravno društvu, i to u pisanom obliku, te od njega tražiti pisani odgovor.
- Ako ne dobijete pisani odgovor društva ili vam se prigovor odbije, a vi i dalje smatrate da je društvo prekršilo odredbe zakona iz nadležnosti Hanfe, svoju predstavku možete dostaviti Hanfi na e-mail adresu potrosaci@hanfa.hr.

### Na koji je način zaštićena imovina klijenata?

Kada ulazite u poslovni odnos s društvom, vrijedi ona „svakome njegovo“. Vaša imovina nije imovina ni vlasništvo društva, a društvo je dužno u svakom trenutku poduzimati sve korake kako bi se ona zaštitila. Ti su koraci propisani Zakonom o tržištu kapitala i odnose se na:

- pravilnu pohranu i označavanje vaše imovine
- adekvatnu kontrolu prijenosa vaše imovine
- vođenje internih evidencija po svakom klijentu posebno
- redovno usklađivanje evidencija vaše imovine
- odabir i periodičnu procjenu trećih strana kod kojih je pohranjena vaša imovina te
- reguliranje odnosa s tim trećim stranama.

Investicijsko društvo koje drži vašu imovinu dužno je imenovati jednu osobu koja ima dovoljno znanja i stručnosti u vezi s pitanjima zaštite imovine klijenata te koja brine o svim navedenim koracima.

Osim toga, ako ste mali ulagatelj, društvo vas je dužno i prije početka suradnje obavijestiti o svim bitnim okolnostima, poput toga gdje možete pohraniti svoju imovinu, rizicima koje nosi poslovanje s trećim stranama te vašim pravima povezanim s računima na kojima se nalaze financijski instrumenti. Nužno je voditi računa o svim detaljima, primjerice o tome može li se iz vaše imovine naplatiti društvo ili treća strana kod koje je imovina pohranjena, pod kojim uvjetima i do kojeg iznosa. Vaše društvo mora dati precizne i cjelovite informacije te biti dostupno za svaki vaš upit.

Dodatno, vi kao mali ulagatelj zaštićeni ste **Sustavom zaštite ulagatelja**, što znači da ako društvo nije u stanju ispuniti svoje obveze prema vama, vaša su potraživanja prema društvu osigurana u ukupnom iznosu do 150.000,00 kn.

**Ako nemate namjeru trgovati, ne preporuča se držati velike iznose novčanih sredstava na računu kod investicijskog društva jer se izlažete riziku od gubitka u slučaju propasti investicijskog društva ili treće strane kod koje je društvo pohranilo novčana sredstva klijenata.**

Važno je napomenuti da Sustav zaštite ulagatelja ne štiti klijenta od tržišnih rizika ulaganja na tržištu kapitala, odnosno od gubitka ulaganja uslijed promjena cijena financijskih instrumenata. Sjećate li se Wall Street primjera s početka? Baš kao i na filmskoj burzi, tako i na stvarnome tržištu pristajete na sve potencijalne rizike smanjenja i rasta cijena financijskih instrumenata.



New York



Paris



Moscow



Beijing



Sydney

# KAKO TRGOVATI NA INOZEMNIM TRŽIŠTIMA KAPITALA?

/ 27

Osim trgovanja na domaćem tržištu, ulagačima se nudi i mogućnost trgovanja na inozemnim tržištima kapitala. Prilikom takvog trgovanja možete odlučiti koristiti usluge **domaćeg ovlaštenog društva**, koji će vaše naloge prosljeđivati inozemnom ovlaštenom društvu na izvršenje, ili možete izravno koristiti usluge **inozemnog ovlaštenog društva**.

Dakle, za trgovanje na inozemnim tržištima kapitala, osim ovlaštenog društva koje će izvršavati vaše naloge, morate odabrati i ovlašteno društvo koje će pohraniti (tj. "evidentirati") vaše financijske instrumente i namirivati izvršene transakcije (tj. izvršiti "razmjenu" financijskih instrumenata i novčanih sredstava). Ovlaštena društva koja će izvršavati vaše naloge najčešće će vam i sama uz uslugu inozemnog trgovanja ponuditi i navedene usluge pohrane i namire.

Imajte na umu da se na inozemna ovlaštena društva ne odnose hrvatski zakoni, već zakoni država iz kojih društva dolaze, pa s obzirom na to ni vaša imovina nije zaštićena hrvatskim sustavom za zaštitu ulagačja niti je Hanfa nadležno nadzorno tijelo za spomenuta inozemna ovlaštena društva.

Pri odabiru inozemnog ovlaštenog društva preporučamo da u registru nadležnog nadzornog tijela (a registri su najčešće objavljeni na njihovim internetskim stranicama) provjerite ima li ono odobrenje za pružanje investicijskih usluga. Osim toga, svakako prije potpisivanja ugovora proučite specifičnosti poslovanja, kao i pravni okvir tog tržišta.



Da sažmemo, sljedeće su razlike pri odabiru između domaćeg i inozemnog ovlaštenog društva:

### **KORIŠTENJE USLUGA DOMAĆEG OVLAŠTENOG DRUŠTVA**

- Na domaće ovlašteno društvo odnosi se domaći zakonodavni okvir.
- Klijent je zaštićen i Sustavom zaštite ulagatelja.
- Hanfa je nadležno nadzorno tijelo za domaća društva, koje osigurava da se društva pridržavaju propisa.
- Na poslovni odnos primjenjuje se domaći pravni okvir.
- Nadležni sud u slučaju eventualnog spora u pravilu je domaći sud.

### **KORIŠTENJE USLUGA OVLAŠTENOG DRUŠTVA IZ EU-a**

- Na ovlašteno društvo iz EU-a odnosi se zakonodavni okvir sličan onome u Hrvatskoj, odnosno zakonodavni okvir usklađen s europskim direktivama, međutim treba naglasiti da direktive dopuštaju određena odstupanja na nacionalnoj razini pa se u manjem dijelu mogu pojaviti određene razlike.
- Za poslovanje društava iz EU-a nadležno je nadzorno tijelo iz države članice iz koje društvo dolazi.
- Na poslovni odnos primjenjuje se pravni okvir države članice iz koje društvo dolazi.
- Nadležni sud u slučaju eventualnog spora u pravilu je sud iz države članice iz koje društvo dolazi.

### **KORIŠTENJE USLUGA OVLAŠTENOG DRUŠTVA IZVAN EU-a**

- Na ovlašteno društvo izvan EU-a odnosi se zakonodavni okvir države iz koje društvo dolazi, koji ne mora biti ni na koji način usklađen s domaćim zakonodavnim okvirom.
- Za poslovanje društava izvan EU-a nadležno je nadzorno tijelo iz države iz koje društvo dolazi.
- Na poslovni odnos primjenjuje se pravni okvir države iz koje društvo dolazi.
- Nadležni sud u slučaju eventualnog spora u pravilu je sud države iz koje društvo dolazi.

# ZAKONODAVNI OKVIR

Zakonodavni okvir koji se odnosi na tržište kapitala dostupan je na internetskim stranicama Hanfe. On obuhvaća nacionalne i europske propise, koji zajedno čine cjelinu s obzirom na to da je Hrvatska ulaskom u Europsku uniju postala dio zajedničkog tržišta (engl. *single market*). Budući da na nacionalnoj razini ipak mogu postojati određene razlike u propisima, prije trgovanja na određenim tržištima dobro je upoznati se s njihovim specifičnostima.

Vjerujemo kako nakon čitanja ove brošure imate bolji uvid u mogućnosti, prava i obveze koje imate kao sudionik tržišta kapitala. Ulaganja na tom tržištu pružaju mogućnost profita, ali sa sobom neminovno nose i rizike, pa se prije odluke o ulaganju svakako dobro informirajte.





# ŠTO JE HANFA?

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) nadzorno je tijelo koje provodi nadzor nebankarskog financijskog sektora s ciljem promicanja i očuvanja njegove stabilnosti. Nebankarski financijski sektor obuhvaća tržište kapitala, osiguranja, leasinga i faktoringa, investicijske fondove te drugi i treći stup mirovinskog osiguranja. Pravne i fizičke osobe koje na tim tržištima pružaju financijske usluge Hanfini su subjekti nadzora, a zadaća je Hanfe osigurati da oni posluju u skladu s propisima koji se odnose na navedena područja.

Na Hanfinim internetskim stranicama ([www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr)) u rubrici *Edukacija i zaštita potrošača* možete saznati kako podnijeti predstavku u slučaju da smatrate da vas je određeni subjekt nadzora oštetiio svojim postupanjem. Pritom napominjemo da, s obzirom na to da je Hanfa nadzorno tijelo, vaše eventualne sporove s Hanfinim subjektima nadzora rješavaju nadležna sudska tijela, a Hanfa nije ovlaštena arbitrirati u takvim imovinsko-pravnim pitanjima.

Važno je naglasiti da Hanfa ne može davati savjete ili preporuke u vezi s financijskim uslugama koje koristite ili namjeravate koristiti (primjerice, preporučiti određenu financijsku uslugu ili određenog pružatelja usluge). Međutim, Hanfa u sklopu svojih redovnih aktivnosti na svojim internetskim stranicama objavljuje registre subjekata nadzora, pokazatelje poslovanja, tekstove i priručnike o obilježjima i rizicima spomenutih financijskih usluga, propise za čiju je provedbu nadležna te druge informacije koje vam pri donošenju tih odluka mogu biti korisne. U tu svrhu izrađena je i ova brošura.

BESPLATAN PRIMJERAK. ZABRANJENA PRODAJA.

DOPUŠTA SE KORIŠTENJE TEKSTA UZ OBVEZNO NAVOĐENJE IZVORA.

ODRICANJE OD ODGOVORNOSTI:

CILJ JE OVE BROŠURE INFORMIRATI JAVNOST O TRŽIŠTU KAPITALA NA PRISTUPAČAN NAČIN, U KOJU SVRHU SU INSTITUTI I ZAKONSKI POJMOVI POJEDNOSTAVLJENI. IZ TOG RAZLOGA, A ZBOG OPĆENITE NARAVI OVOG TEKSTA, BROŠURA NE MOŽE PREDSTAVLJATI TEMELJ ZA TUMAČENJE PROPISA KOJI UREĐUJU TRŽIŠTE KAPITALA KAO NI PREPORUKE ZA ULAGANJE. HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR FINANIJSKIH USLUGA NE PRIHVAĆA ODGOVORNOST ZA EVENTUALNE POGREŠKE U OVOM TEKSTU. O PROPISIMA KOJI SE ODOSE NA NADLEŽNOST HRVATSKE AGENCIJE ZA NADZOR FINANIJSKIH USLUGA MOŽETE SE INFORMIRATI PUTEH INTERNETSKIH STRANICA [WWW.HANFA.HR](http://WWW.HANFA.HR).



