

UVOD

Približavajući se Europskoj uniji, hrvatsko tržište kapitala mijenja se, a standardi na osnovu kojih investicijska društva moraju poslovati povišuju se. Stupanjem na snagu novog Zakona o tržištu kapitala ("Narodne novine", br. 88/08, 146/08; u daljnjem tekstu: "**ZTK**") od 1. siječnja 2009., hrvatsko tržište susrelo se s nizom novih pojmova i pravnih instituta. Bez sumnje, sve to će iziskivati educiranje zaposlenika, sastavljanje brojnih novih pravilnika u investicijskom društvu, uvođenje novih informatičkih rješenja, kao i osnaživanje funkcija *compliancea* i kontrole rizika u društvu. Jednako tako, i regulator zadužen za nadzor nad poslovanjem novog tržišta kapitala, odnosno Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (**HANFA**), mora donijeti niz pravilnika i educirati investicijsku javnost o brojnim pitanjima s kojima će se i sama po prvi puta susresti.

Usporedno s razvojem novog pravnog okvira poslovanja na tržištu kapitala, trenutno smo svjedocima jedne od najvećih financijskih kriza na globalnom tržištu kapitala u posljednjih nekoliko desetljeća, čijim krivcima se vrlo često navode složeni financijski instrumenti i sekuritizacija. No, u hrvatskoj stručnoj literaturi nalazimo vrlo malo materijala s opisom osnova sekuritizacije i temeljnih pravnih pitanja koja se pojavljuju kod ovih poslova, tako da ih velika većina hrvatske javnosti doživljava kao nepoznanicu.

Konačno, iako je ZTK u potpunosti usvojio smjernice relevantnih europskih direktiva (među ostalima, Markets in Financial Instruments Directive, Market Abuse Directive, Transparency Directive i Prospectus Directive), kolijevku tržišta kapitala nalazimo u SAD-u, pa su stoga i same europske direktive svoje koncepte i smjernice uzimale upravo iz američkih propisa čiji su se sudionici tržišta već susretali s mnogim pitanjima s kojima će se njihovi pandani u Europi tek susresti, a koja ne mogu biti u stopostotnoj mjeri predviđena okvirnim zakonskim propisima. Jednako tako, u provođenju novih zakonskih mjera, HANFA će se sigurno susresti s pitanjima koja neće biti jasno definirana u zakonu te vezano za koja će trebati zauzeti određeni stav. U tom kontekstu, američki, gotovo čitavo stoljeće stari, presedani mogu pružiti korisne smjernice. Primjerice, s obzirom na relativno mlado tržište kapitala, u Hrvatskoj još nije zaživjela svijest o krivičnoj odgovornosti društva izdavatelja vrijednosnih papira, odnosno odgovornih osoba u istom. Stoga u domaćoj praksi ne nalazimo jasne odgovore na, primjerice, sljedeća pitanja: kada ulagatelj ima osnovu tužiti društvo temeljem neistinitih podataka u prospektu izdanja vrijednosnih

papira, te tko sve u društvu snosi odgovornost? Što točno podrazumijeva insajdersko trgovanje i na kojim konkretnim elementima bi se tužba za isto trebala temeljiti? I u ovom kontekstu korisno je sagledati sudsku praksu u SAD-u, gdje se pravila o sankcioniranju insajderskog trgovanja primjenjuju već više od šezdeset godina.

Cilj ove knjige je, stoga, na pristupačan način približiti osnovne pojmove tržišta kapitala ulagateljima i onima koji će to tek postati, te propise o tržištu kapitala sudionicima tržišta, kao i regulatoru suočenom s interpretacijom brojnih novih propisa preuzetih iz inozemne prakse.

Slijedom navedenog, prvi dio ove knjige opisuje osnovne karakteristike financijskih instrumenata, počevši od jednostavnih instrumenata kao što su obveznice, dionice, instrumenti tržišta novca i jedinice u subjektima za zajednička ulaganja, do izvedenica i poslova sekuritizacije.

Drugi dio opisuje novi pravni okvir tržišta kapitala u Hrvatskoj navodeći novine koje ZTK uvodi na hrvatsko tržište kapitala, uključujući obveze vezane za razvrstavanje klijenata i zaštitu malog ulagatelja, politiku izvršavanja naloga, multilateralnu trgovinsku platformu i sistematski interanalizator, te fond za zaštitu ulagatelja. Također detaljno opisuje odredbe vezane za sprječavanje sukoba interesa i zlouporabu tržišta prema ZTK-u, navodeći i primjere iz američke prakse regulacije insajderskog trgovanja i sprječavanja sukoba interesa. Konačno, knjiga opisuje odredbe ZTK-a vezane za izdavanje vrijednosnih papira javnom ponudom, te daje komparativni pregled američkih propisa vezanih za komunikaciju s javnošću za vrijeme javne ponude i odgovornost za informacije sadržane u prospektu u kontekstu odšteta koje zahtijevaju ulagatelji pozivajući se na netočne i nepotpune navode u prospektu.

Ono što će sudionicima tržišta zasigurno biti posebno zanimljivo i korisno su dva priloga ovoj knjizi u kojima se daje primjer politike izvršavanja naloga, koju je svako investicijsko društvo obvezno izraditi i primjenjivati temeljem odredbi članka 87. ZTK-a, te primjer pravilnika o sprječavanju sukoba interesa, koji je investicijsko društvo dužno izraditi i primjenjivati temeljem odredbi članka 28. Pravilnika o organizacijskim zahtjevima za pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti i pomoćnih usluga ("Narodne novine", br. 05/09).

Knjiga je stoga zanimljiva ulagateljima zbog pregleda financijskih instrumenata i standarda poslovanja na tržištu kapitala, investicijskim društvima zbog pregleda pravnog okvira poslovanja i dvaju dokumenata u prilogu koji im mogu poslužiti kod sastavljanja internih akata koje su obvezni pripremiti, te regulatoru zbog informiranja o američkoj praksi po nekim pitanjima s kojima će se u praksi vrlo vjerojatno susresti.