REGULACIJA I NADZOR FINANCIJSKIH TRŽIŠTA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Božić Jandrić, Anamarija

Undergraduate thesis / Završni rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:104454

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-04-26**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

REGULACIJA I NADZOR FINANCIJSKIH TRŽIŠTA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Mentor: **Student:**

Doc. dr.sc. Paško Burnać **Anamarija Božić Jandrić**

Split, rujan 2018.

SADRŽAJ:

1. UVOD.....4

1.1. Definicija problema.....4

1.2. Cilj rada.....4

1.3. Metode rada.....4

1.4. Struktura rada.....4

2. VAŽNOST FINANCIJSKE STABILNOSTI.....6

2.1. Modeli supervizije i regulacije financijskih sustava.....7

2.2. Financijska supervizija u Hrvatskoj 10

3. FINANCIJSKA TRŽIŠTA.....12

3.1. Regulatori tržišta.....14

3.2. Kvantitativna obilježja Hrvatskog financijskog tržišta.....16

3.3. Zlouporaba tržišta 19

3.3.1. Povlaštena informacija.....19

3.3.2. Manipulacija tržištem 21

4. NADZORNE INSTITUCIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ.....23

4.1. Hrvatska narodna banka 23

4.1.2. Ciljevi Hrvatske narodne banke.....23

4.1.3. Zadaci Hrvatske narodne banke.....23

4.1.3.1. Suradnja s državnim tijelima.....24

4.1.3.2. Nadležnost i ovlasti za provođenje monetarne i devizne politike.....24

4.1.3.3. Poslovi na otvorenom tržištu.....24

4.1.3.4. Odobravanje kredita bankama.....25

4.1.3.5. Diskontni poslovi.....25

4.1.3.6. Obvezna pričuva.....25

4.1.3.7. Trgovanje stranom valutom.....26

4.1.3.8. Međunarodne pričuve Republike Hrvatske.....26

4.1.3.9. Novčana jedinica.....27

4.1.3.10. Ovlast nad bankama.....27

4.1.3.11. Zabrana kreditiranja Republike Hrvatske.....28

4.1.3.12. Uloga fiskalnog agenta.....28

4.1.3.13. Organizacija supervizije u Hrvatskoj.....28

4.1.3.14. Regulatorni okvir i provođenje supervizije.....29

4.2. HANFA.....31

4.2.1. Ciljevi i načela.....31

4.2.3. Djelokrug i nadležnost.....31

4.2.4. Upravljanje i rukovođenje.....33

4.2.5. Međunarodni odnosi.....34

4.3. Uprava za financijski sustav Ministarstva financija RH (MFRH).....35

ZAKLJUČAK.....36

LITERATURA.....37

SAŽETAK.....38

SUMMARY.....39

1. UVOD

1.1. Definicija problema

Financijski je sustav jedan od najjače reguliranih sektora u svakoj nacionalnoj ekonomiji. Regulacija financijskog sustava uključuje definiranje pravila i postavljanje kontrolnih mehanizama za operacije financijskih institucija i tržišta.

Goodhart (2000) navodi tri osnovna cilja koja se regulacijom nastoje ostvariti. Prvi se odnosi na osiguranje od monopolističkog ponašanja davatelja financijskih usluga, a drugi na zaštitu investitora, s naglaskom na najranjiviju skupinu malih ulagatelja. Posljednji je usmjeren na osiguranje sistemske stabilnosti financijskog sustava odnosno onemogućavanje financijske panike koja može urušiti cijelu ekonomiju. Iz navedenog proizlazi da se definiranjem i implementacijom regulativnog okvira osigurava stabilnost i likvidnost financijskog sustava te promiče konkurentnost i tržišna efikasnost, dok se investitorima omogućuje pristup kvalitetnim informacijama radi ublažavanja problema negativne selekcije i moralnog hazarda.

1.2. Cilj rada

Cilj ovoga rada je istražiti i izložiti teorijske spoznaje o regulaciji i nadzoru financijskih tržišta u Republici Hrvatskoj, njenoj važnosti i njenim karakteristikama.

1.3. Metode rada

Izvori podataka su uglavnom prikupljeni iz stručne literature koje sam uspjela pronaći te internetskih stranica koje se bave tematikom i tržištima koje sam obrađivala.

1.4. Struktura rada

Sadržaj je koncipiran tako da se drugo poglavlje bavi važnosti financijske stabilnosti cjelokupnog financijskog sustava koji u sebi uključuje institucije, tržišta, pojedince, regulacije i tehnike kojima se trguje vrijednosnicama i koja je ključna za razvitak nacionalnog gospodarstva. U trećem poglavlju ću se usredotočiti na financijsko tržište, njegovu podjelu, karakteristike i naravno regulatore tih tržišta kako bi se izbjegla zlouporaba. Četvrto poglavlje

temeljito obrađuje najvažnije nadzorne institucije u Republici Hrvatskoj, a to su Hrvatska narodna banka, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga i Ministarstvo financija koje je nositelj izrade nacrta prijedloga zakona i provedbenih propisa koji uređuju poslovanje HNB- a i HANF-e.

2. Važnost financijske stabilnosti

Financijski sustav predstavlja skup institucija, tržišta, pojedinaca, regulacije i tehnika kojima se trguje vrijednosnicama. Njegova osnovna funkcija je prenošenje sredstava od štedno suficitnih na štedno deficitne sektore, odnosno osiguranje sredstava za financiranje ulaganja u kapitalna dobra i kratkotrajnu imovinu (Vidučić, 2006).
Opće je usvojen stav da zemlje s razvijenim (snažnim i sofisticiranim) financijskim institucijama i tržištima rastu brže, dok će one koje imaju slabi kapacitet / strukturu financijskog sektora vjerojatnije doživljavati financijske krize s negativnim posljedicama na razvitak nacionalnog gospodarstva (Vidučić, 2006).

Financije imaju ključnu ulogu u alokaciji resursa, odnosno procesu transformacije štednje u ulaganja, a time i u rastu gospodarstva te povećanju opće razine društvenog blagostanja. Istodobno financijska stabilnost, zbog toga što se temelji na povjerenju sudionika na financijskim tržištima, znatno ovisi o cikličkim kolebanjima u njihovim očekivanjima i ponašanju. Budući da financijske krize rezultiraju velikim ekonomskim i socijalnim troškovima, očuvanje financijske stabilnosti ima karakter javnog dobra te je važan cilj ekonomske politike. 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. Stoga se i u Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, uz osnovni cilj – očuvanje stabilnosti cijena, odnosno monetarne i devizne stabilnosti – među glavnim zadaćama središnje banke utvrđuju i regulacija i nadzor banaka radi očuvanja stabilnosti bankovnog sustava, koji je glavni dio financijskog sustava, te osiguranje stabilnosti funkcioniranja sustava platnog prometa. Monetarna i financijska stabilnost usko su povezane jer monetarna stabilnost, koju HNB postiže operativnim provođenjem monetarne politike i obavljanjem uloge banke svih banaka te osiguravanjem nesmetanog odvijanja platnog prometa, pridonosi smanjenju rizika za financijsku stabilnost. Financijska stabilnost pridonosi i očuvanju monetarne, odnosno makroekonomske stabilnosti olakšavajući djelotvorno provođenje monetarne politike. Odgovornost za stabilnost ukupnoga financijskog sustava HNB dijeli s Ministarstvom financija i Hrvatskom agencijom za nadzor financijskih usluga, koji su nadležni za regulaciju i nadzor nebankarskih financijskih institucija. Osim s njima, zbog visokog stupnja internacionalizacije bankovnog sustava, koja se ogleda u inozemnom vlasništvu najvećih banaka, HNB surađuje i s regulatornim tijelima i središnjim bankama

domicilnih zemalja matičnih financijskih institucija (Publikacija „Financijska stabilnost“, HNB, Zagreb, 2016).

2.1. Modeli supervizije i regulacije financijskih sustava

Razlike u regulaciji značajne su i po obuhvatu i po intenzitetu. Regulacija suvremenih financijskih sustava razvija se u tri osnovna smjera (Olgić Draženović B., 2012):

1. korporativno upravljanje - regulacija i nadzor koji vrši samo poduzeće;

2. samoregulacija - regulacija i nadzor financijskih tržišta i institucija koji definira i provodi pojedina financijska institucija ili neka od asocijacija;

3. direktna državna regulacija – regulacija i nadzor financijskog sustava definiran državnim zakonodavnim okvirom koji provodi javno regulacijsko tijelo.

Korporativno upravljanje mora zaštititi prava dioničara i vjerovnika odnosno osigurati visoke standarde objavljivanja i kvalitete informacija, promovirajući kvalitetno upravljanje od strane institucionalnih investitora i pružajući podršku privatnim i javnim institucijama (Claessens i dr. 2000). Konzistentna pravila i principi na financijskim tržištima temelj su kvalitetnog korporativnog upravljanja i ključna karakteristika razvijenih i efikasnih tržišta kapitala (Olgić Draženović B., 2015).

Samoregulacija dolazi do izražaja kod tržišta kapitala. Kod burzi se razlikuju različiti stupnjevi samoregulacije ovisno o rasponu reguliranja i nadzora aktivnosti trgovanja. Samoregulatorna organizacija ima zadatak identificirati i sankcionirati neprihvatljiva ponašanja u aktivnostima sudionika koja se odnose primjerice na manipulacije tržištem ili trgovanje povlaštenim informacijama (Olgić Draženović B., 2012).

Na nacionalnom nivou institucija zadužena za regulaciju i nadzor od izravne je važnosti za osiguranje sistemske stabilnosti. Tradicionalni pristup održavanju financijske stabilnosti zasnivao se na prudencijalnoj superviziji i regulaciji kapitala pojedinih sektora. Posljednjih dvadeset godina regulacija ubrzano evoluira u svjetlu globalizacijskih procesa, deregulacije financijskih tržišta i jačanja konglomerizacije u gotovo svim ekonomijama. Štoviše, trend usmjeren ka globalnoj financijskoj integraciji korenspondira s pojavnošću financijskih kriza

(Olgić Draženović B., 2012). Van der Zwet (2003) navodi različita infrastrukturna rješenja supervizije prema stupnju rastuće integriranosti:

1. Jačanje veze između sektorskih supervizora (solo ili sektorski nadzor) - najčešće se odnosi na zasebne institucije odgovorne za bankovnu, osiguravateljsku i superviziju tržišta kapitala;

2. Organizacija supervizije po ciljevima (engl. Twin peaks model) - model koji uključuje formiranje agencije za superviziju svih vrsta financijskih institucija kao i institucije odgovorne za "jačanje urednog i transparentnog financijskog tržišta i pravilnih odnosa između tržišnih sudionika". Središnja banka izravno je odgovorna za sistemsku stabilnost financijskog sustava i ima ulogu tzv. posljednjeg utočišta (engl. a lender of a last resort). S druge strane, poslovna regulacija (engl. Conduct of business; product regulation) se odnosi na jačanje mjera za zaštitu investitora, očuvanje tržišnog integriteta i unapređenje kompetitivnosti te mjera za unapređenje kvalitete informacija za tržišne sudionike. Umjesto monopola jednog regulatornog tijela, ovim se modelom stvara svojevrsni regulatorni duopol.

3. Kreiranje jedinstvene regulatorne agencije koja uključuje bankovnu, osiguravateljsku i superviziju financijskog tržišta, neovisne o središnjoj banci.

4. Kreiranje jedinstvene regulatorne agencije za cjelokupni financijski sustav pod okriljem nacionalne središnje banke.

Različiti aspekti prilikom izbora adekvatne nacionalne supervizorske strukture prikazani su u tablici na sljedećoj stranici.

Tablica 1: Prednosti i nedostaci pojedinih modela financijske supervizije

Integrirani nadzor (model 2, 3 i 4) vs. sektorski nadzor (model 1)	
prednosti	- djelotvorniji nadzor financijskih konglomerata - veća efikasnost regulatornog tijela: korištenje ekonomije obuhvata i ekonomije razmjera - reduciranje regulatorne arbitraže - bolje rješavanje konflikata između regulatornih ciljeva ili zakona - veće mogućnosti napredovanja zaposlenih - bolji politički značaj i položaj regulatornih tijela
nedostaci	- višestruki i nejasni ciljevi regulatornog tijela (sektorske nadzorne institucije bolje rješavaju specifične probleme predmetnog sektora) - proces integracije nadzora u tranzicijskom razdoblju može rezultirati nižom efikasnošću - neadekvatna zakonska regulativa - opasnost od nesagledavanja specifičnosti pojedinih financijskih industrija - rizik političkog pritiska - problemi pri integraciji nadzornog sustava - organizacijski problemi jedinstvenog regulatornog tijela
Supervizija po ciljevima (model 2) vs. prudencijalna supervizija (model 3 i 4)	
prednosti	- veća efikasnost regulatornih agencija s jasno definiranim i razgraničenim ciljevima - poticanje otvorenog, pouzdanog i transparentnog regulatornog procesa - regulacija po ciljevima minimizira razlike u kulturama, optimizira alokaciju resursa i fokus regulacije
nedostaci	- teškoće pri odvajanju i određivanju granica između prudencijalne i regulacije po ciljevima - preklapanje ovlaštenja dviju regulatornih agencija
Centralna banka provodi financijsku superviziju (ili dio) (model 4 i uvjetno 1) vs. centralna banka je ograničena u provođenju supervizije (model 2 i 3)	
prednosti	- informacijska sinergija između supervizije i centralnog bankarstva - uska veza između prudencijalne supervizije i ograničavanja sistemskih rizika za cjelokupni financijski sustav - nezavisnost i ekspertna znanja doprinose kvaliteti financijske supervizije
Nedostaci	- konflikt interesa između supervizije i provođenja monetarne politike - tradicionalna uloga centralne banke u bankovnoj superviziji, za razliku od tržišta kapitala i osiguranja - sigurnosna mreža centralne banke proširuje se i na nebankovne institucije (tzv. efekt moralnog hazarda) - efekt birokratizacije centralne banke

Izvor: Olgić Draženović, B., Uloga i utjecaj institucionalnih investitora na razvoj tržišta kapitala odabranih tranzicijskih zemalja i Republike Hrvatske, doktorska disertacija, Rijeka, 2012.

2.2. Financijska supervizija u Hrvatskoj

Kao što smo rekli financijska regulacija i supervizija bitni su elementi financijske stabilnosti. Jedan od razloga tome jest što financije podrazumijevaju rizik.

Ta intervencija očituje se kroz financijsku regulaciju i superviziju koje djeluju kao svojevrstan "pravni lijek" na potencijalne rizike. Iz ovoga možemo zaključiti da ukoliko država stvori primjerenu financijsku regulaciju koju primjenjuje kroz odgovarajuću financijsku superviziju, financijska stabilnost neće izostati. (Marta Božina Beroš, 2012)

Od početka tranzicije 1991. godine, Hrvatska je bila odlučna u provođenju institucionalnog pristupa superviziji. Tako je Hrvatska narodna banka bila prva institucija nadležna za provođenje nadzora nad bankama (danas kreditnim institucijama) u Hrvatskoj. Tijekom godina rastao je broj supervizora u sustavu pa je već desetljeće nakon, pristup financijskoj superviziji bio je čisto institucionalan – brojio je ukupno šest supervizora. Pored već spomenute HNB-e, to su bili:

(1) Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske,

(2) Agencija za nadzor nad mirovinskim fondovima i osiguranja,

(3) Direkcija za nadzor društava za osiguranje,

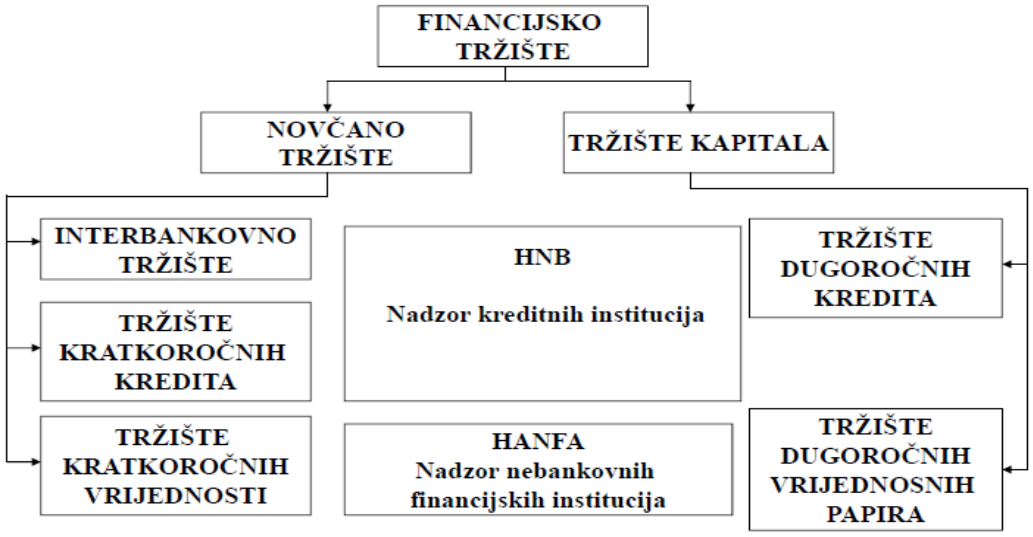
(4) Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, te

(5) Ministarstvo fi nancija.

Naravno da je ovaj veliki broj nadzornih institucija bio admininistrativno zahtjevan. Nadležnosti nekih institucija su se preklapale zbog čega su troškovi regulacije bili veći za financijske institucije koje su svoja izvješća morale udvostručiti. I sama supervizija nije bila dovoljno učinkovita s obzirom da odgovornosti pojedinih nadzornika nisu bile jasne. Stoga nije neobično da je ideja o integraciji supervizije rano obilježila hrvatski sustav.Djelomična institucionalna konsolidacija odvijala se u dvije faze. Prvu fazu, 2003. godine, obilježilo je formiranje Odbora za koodinaciju regulacije financijskih usluga u sastav kojeg su birani predstavnici postojećih šest supervizora. Zadaća Odbora bila je unaprijediti njihovu međusobnu suradnju sa ciljem konsolidacije postojećih institucija u jedinstvenog supervizora nadležnog za nadzor nad financijskim tržištem i nebankovnim financijskim institucijama. Ovo

posljednje ostvareno je u drugoj fazi, kada je 2006. godina osnovana Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Marta Božina Beroš, 2012).

U skladu s podjelom modela supervizije Čihák i Podpierae (2008.), možemo zaključiti kako danas Hrvatska primjenjuje financijsku superviziju na temelju djelomične sektorske integracije; odnosno postoje dva zasebna supervizora od kojih jedan nadzire bankarski sektor (Hrvatska narodna banka – HNB) a drugi integriranim pristupom nadzire osiguravajuća društva i tržište vrijednosnih papira (Hrvatska agencija za nadzor fi nancijskih usluga – Hanfa). Dakle, određeni stupanj institucionalne konsolidacije već postoji.



Slika 1: Regulatori financijskih tržišta u RH (preuzeto iz materijala s predavanja profesorice Ane Kudid Novokmet)

Financijska stabilnost ovisi o radu sljedećih javnih i privatnih institucija:

- Hrvatska narodna banka (HNB)
- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)
- Uprava za financijski sustav Ministarstva financija RH (MFRH)
- Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB)
- Središnja depozitarna agencija (SDA)
- Financijska agencija (Fina)
- Hrvatski registar obveza po kreditima (HROK)
- Središnji registar osiguranika (Regos)
- Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR)
- Tržište novca Zagreb (TNZ) i Zagrebačke burze (ZSE)

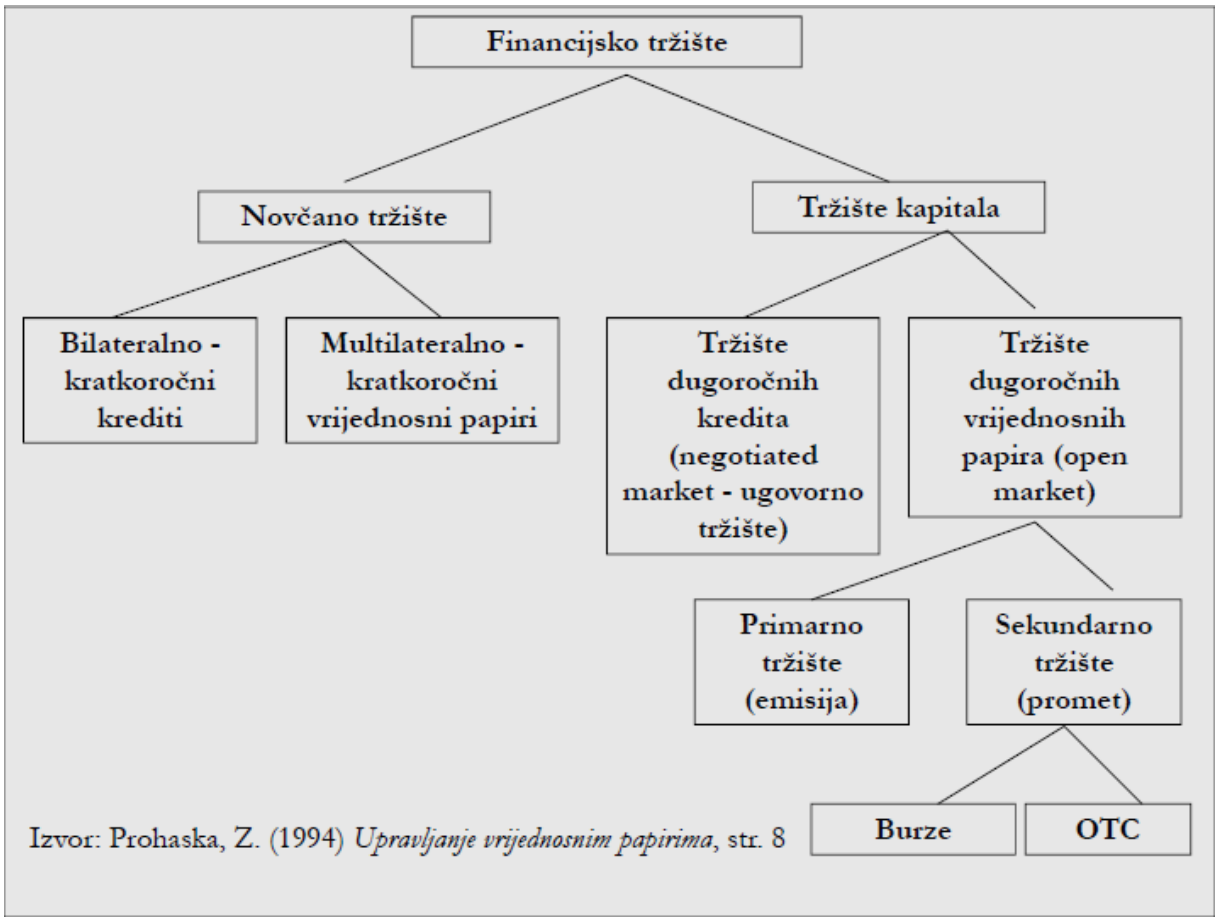
3. Financijska tržišta

Pod financijskim se tržištem podrazumijeva ukupnost odnosa ponude i potražnje za financijskim sredstvima. Prva i osnovna funkcija financijskog tržišta je u efikasnom alociranju financijskih sredstava od suficitarnih na deficitarne ekonomske jedinice (Prohaska, 1994). Upravo zbog toga što se radi o financijskim aktivama i naslovima, preko kojih se osigurava financiranje, tržište na kojem se oni razmjenjuju, naziva se financijskim ili tržištem naslova (Pojatina, 2000).

Kao što postoje razlike u razvoju i funkcijama financijskih institucija unutar nacionalnih granica, tako postoje i među financijskim tržištima. Pod financijskim tržištem ne treba podrazumijevati homogeno tržište. Prije možemo reći da se sastoji od niza tržišta koja se međusobno nadopunjuju, ali često i konkuriraju jedno drugome. (Vidučić, 2006)

Investitori biraju prema svojim preferencijama na kojim tržištima će ulagati svoja sredstva. Međutim promjene na jednom tržištu prenose se na druga tržišta, domaća i globalna tržišta. Promjene kamatnih stopa na tržištu novca prenose se na tržište kapitala utječući u pravilu i na cijene vrijednosnica. Na uravnoteženje cijena i povrata na različitim tržištima djeluju i odluke spekulativnih investitora koji prilagođavaju svoja portfelja kad god cijene i stope povrata na pojedinačne instrumente odstupaju od ravnotežnih (Vidučić, 2006).

Na slici 2 je prikazana struktura financijskog tržišta. Financijsko je tržište prvenstveno podijeljeno na tržište novca i tržište kapitala. Tržište novca podrazumijeva bilateralno kratkoročne kredite i multilateralno kratkoročne vrijednosne papire. Tržište se kapitala u širem smislu dijeli na dva pojedinačna tržišta: tržište dugoročnih vrijednosnih papira i tržište dugoročnih kredita. Tržište dugoročnih vrijednosnih papira ili tržište kapitala užem smislu dijeli se opet na primarno (emisijsko) tržište i sekundarno tržište koje sačinjavaju burze vrijednosnih papira i trgovanje „licem u lice“ ili OTC.



Slika 2: Struktura financijskog tržišta (Preuzeto iz Prohaska, 1994)

Novčano tržište obuhvaća kreditne operacije koje se zaključuju na organiziranim međubankovnim sastancima i operacije razmjene novca za kratkoročne vrijednosne papire (Pojatina, D.,2000.). Definira se i kao financijsko tržište na kojem se trguje kratkoročnim dužničkim instrumentima s rokom dospijeća do godine dana (Mishkin, F.S., Eakins, S. G., 2005.).

Tržište kapitala 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 raspačanu štednju i upumpava je u gospodarski život, raspoređujući je istovremeno između raznih proizvodnih činitelja i gospodarskih sektora (Pojatina, 2000). U užem smislu je tržište dugoročnih vrijednosnih papira (dionica i obveznica). A u najužem smislu je sekundarno tržište dugoročnih vrijednosnih papira.

3.1. Regulatori tržišta

Regulatori vrijednosnih papira i njihova tržišta različito su postavljeni u tržišnim privredama. Njihova je zadaća zaštiti kupca od raznih malverzacija na tržištu, s primarnim zadatkom sadržanim u zaštiti malih investitora. Najpoznatija organizacija koja se bavi reguliranjem tržišta i vrijednosnih papira jeste SEC odnosno Securities and Exchange Comission, formirana 1933. u Sjedinjenim Američkim Državama, sa zadatkom zaštite kapaca dugoročnih vrijednosnih papira od zlonamjednih emitenata (Orsag, 2003).

Vrijednosni papiri koji se prometu na organiziranim tržištima moraju se registrirati kod nadležnog organa za društvenu kontrolu poslovanja vrijednosnim papirima, te moraju udovoljiti propisima burzi odnosno organiziranog tržišta preko šaltera kako bi se mogli pojaviti na tim tržištima (kotirati na tim tržištima). U tu svrhu emitent vrijednosnih papira mora izraditi emisijski prospekt kojim, nakon odobrenja od strane regulatora i samog tržišta, mogu pozivati investicijsku javnost na kupnju emitiranih vrijednosnih papira. Registracija vrijednosnih papira i ispunjavanje uvjeta organiziranih tržišta kapitala za njihovo kotianje povećavaju troškove emisije vrijednosnih papira, ali, s druge strane, povećavaju i sigurnost takvih financijskih instrumenata sa stajališta njihovih potencijalnih kupaca (Orsag, 2003).

Informacije s tržišta kapitala značajan su faktor osiguranja njegove efikasnosti. Osim glasila burzi i drugih organiziranih tržišta o tečajevima i obujmu prometa što se uobičajeno objavljuje i u dnevnom tisku, tu su važne organizacije za kreditni rejting, te razne organizacije i asocijacije koje sistematiziraju i objavljuju relevantne podatke o poduzećima čiji se vrijednosni papiri prometu na tržištu kapitala. Često te informacije objavljuju i same investicijske kuće (Orsag, 2003).

Glavni cilj Europskog sustava nadzora financijskog tržišta (engl. *European System of Financial Supervision* - ESFS) je osigurati pravilnu primjenu regulative Europske unije koja se donosi na financijski sektor, a u svrhu održavanja financijske stabilnosti, održavanja povjerenja u financijski sustav u cjelini te zaštite potrošača.
Struktura nadzora financijskog sustava na razini Europske unije temelji se na dva stupa: makrobonitetni nadzor Europskog odbora za sistemske rizike (engl. *European Systemic Risk Board* - ESRB) i mikrobonitetni nadzor europskih nadzornih tijela i nadzornih tijela država članica.

Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) zadužen je za stabilnost cijelog financijskog sustava na razini Europske unije, dok s Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (engl. *European Insurance and Occupational Pensions Authority* - EIOPA), Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (engl. *European Securities and Markets Authority* - ESMA), Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. *European Banking Authority* - EBA) i nadzorna tijela država članica na mikroprudencijalnoj osnovi zadužena za nadzor solventnosti financijskih institucija i nadzor tržišta. EBA, EIOPA i ESMA, odnosno Europska nadzorna tijela (engl. *European Supervisory Authorities* - ESAs) redovno se sastaju i usko surađuju kroz Zajednički odbor.

Hanfa je članica EIOPA-e i ESMA-e te sudjeluje u radu ESRB-a (podaci preuzeti sa službene stranice HANF-e).

3.2. KVANTITATIVNA OBILJEŽJA HRVATSKOG FINANCIJSKOG TRŽIŠTA

Može se sa sigurnošću reći da banke dominiraju hrvatskim financijskim tržištem. To se jasno vidi iz tablice 2., koja prikazuje udjele različitih financijskih institucija u ukupnoj financijskoj imovini u Hrvatskoj. Podaci su preuzeti sa službene stranice HNB-a, ali nažalost nema podataka nakon 2015.-e godine.

Tablica 1: Udjeli različitih financijskih institucija u ukupnoj financijskoj imovini u Hrvatskoj

	XII. 2014.		**VI. 2015.**	
	Imovina	**Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora**	**Imovina**	**Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora**
Banke	426.206.553.108	72,8	428.350.135.659	72,6
Mirovinski fondovi	67.551.351.746	11,5	70.084.399.036	11,9
Osiguravajuća društva	32.897.226.885	5,6	33.588.979.278	5,7
Ostali financijski posrednici	29.940.287.325	5,1	26.813.142.309	4,5
Novčani fondovi	9.195.665.367	1,6	10.322.175.939	1,8
Investicijski fondovi (osim novčanih)	6.626.401.845	1,1	7.561.822.309	1,3
Pomoćne financijske institucije	6.746.940.349	1,2	7.125.681.167	1,2
Društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava	6.002.275.187	1,0	5.985.340.938	1,0
Ukupno	**585.166.701.811**	**100,0**	**589.831.676.635**	**100,0**

Izvor: službene stranice HNB-a

Najznačajniji financijski posrednici u Republici Hrvatskoj jesu kreditne institucije, koje čine oko 73% imovine financijskog sektora na kraju 2014. Poslovne banke najznačajnije su kreditne institucije (71,5% imovine financijskog sektora na kraju 2014.) te su i najaktivnije financijske institucije u platnom sustavu i na sva tri financijska tržišta: novčanom i deviznom tržištu i tržištu kapitala na kojemu predstavljaju najznačajniji izvor financiranja privrede. Uz poslovne banke, kreditne institucije u Republici Hrvatskoj čine još i stambene štedionice te štedne banke. Stambene štedionice potiču nacionalnu štednju i stambeno zbrinjavanje tako što prikupljaju štednju fizičkih osoba s ciljem da je nakon zakonski propisanog roka plasiraju

tim istim osobama u obliku povoljnih stambenih kredita. Štedne banke nastale su preobrazbom štedno-kreditnih zadruga (kao i kreditne unije), a njihovo poslovanje regulira i nadzire HNB.

Osiguravajuća društva i mirovinski fondovi zajedno čine oko 20% imovine financijskog sektora (na kraju 2014. godine), a njihovo poslovanje regulira i nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa). Obvezni mirovinski fondovi, nakon poslovnih banaka, drugi su najvažniji financijski posrednici u RH, a osnovani su u sklopu mirovinske reforme započete 1999. godine, kojom je osim javnog dijela mirovinskog sustava (prvog stupa - međugeneracijske solidarnosti) uveden i drugi stup individualne kapitalizirane štednje te treći stup dobrovoljne kapitalizirane štednje. Konstantne uplate članova drugog stupa, uz još uvijek gotovo zanemarive isplate, stabilno povećavaju imovinu ovih posrednika. Dodatno, imovina ovih posrednika raste i zbog prinosa nastalih ulagačkom politikom, pri čemu indeks MIREX predstavlja mjerilo uspješnosti obveznih mirovinskih fondova. U kolovozu 2014. godine, unutar postojećeg sustava, uvedene su tri kategorije mirovinskih fondova (A, B i C) koje se međusobno razlikuju po ograničenjima ulaganja i investicijskoj strategiji, pri čemu su C fondovi najkonzervativniji. U skladu s tim, od tada se ne objavljuje jedinstveni indeks MIREX, već zasebni MIREX indeksi po spomenutim kategorijama. Dobrovoljni mirovinski fondovi bilježe porast udjela u imovini financijskog sektora u posljednjih nekoliko godina, no još uvijek su posrednici s relativno malim udjelom. Društva za osiguranje i reosiguranje nalaze se na trećem mjestu po važnosti u financijskom sektoru. Osnovna je svrha osiguranja prenošenje rizika iz okružja s pojedinca na osiguratelja, a najveći dio zaračunate bruto premije odnosi se na neživotna osiguranja, među kojima dominira osiguranje od odgovornosti za upotrebu motornih vozila. Treću skupinu financijskih posrednika (koja zajedno čini oko 8% imovine sektora) čine: investicijski fondovi, društva za leasing, društva za faktoring te kreditne unije. Investicijski fondovi su skupine imovine kojom upravljaju društva za upravljanje investicijskim fondovima na temelju statuta fonda i odredbi Zakona o investicijskim fondovima. Investicijski fondovi mogu biti otvorenog ili zatvorenog tipa, ovisno o tome je li broj udjela u fondu konačan ili ne. Leasing je posao davanja imovine na upotrebu i pod kontrolu a da se nad njim ne stječe vlasništvo, a ovisno o tome proizlazi li iz njega dugoročna obveza za najmoprimca ili najmodavca, može biti operativni ili financijski. Faktoring je oblik kratkoročnoga komercijalnog financiranja zasnovanog na prodaji dugova jedne strane drugoj uz diskont. Osim kreditnih unija, financijskih posrednika s marginalnim udjelom na financijskom tržištu, koje nadzire Hrvatska narodna banka, poslovanje posrednika

iz ove skupine regulira i nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa). Hanfa regulira i nadzire i poslovanje tzv. pomoćnih financijskih institucija kao što su brokerska društva, društva za investicijsko savjetovanje, uređene burze, posrednici u osiguranju i sl. Uz aktivnosti HNB-a i Hanfe, nesmetano funkcioniranje hrvatskoga financijskog sustava ovisi i o aktivnostima drugih nadzorno-regulatornih i pomoćnih financijskih institucija. To su, primjerice, Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB), koja nadzire sustav zaštite depozita kod bankarskih financijskih posrednika, i Uprava za financijski sustav Ministarstva financija RH, koja u suradnji s drugim institucijama priprema zakonske prijedloge iz sfere financijskog poslovanja. Tu su također Hrvatski registar obveza po kreditima (HROK), Središnji registar osiguranika (Regos) i Financijska agencija (Fina), institucije koje pružaju specifične pomoćne usluge ostalim sudionicima na domaćem financijskom tržištu.

Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR) ima ulogu razvojne i izvozne banke osnovane sa svrhom kreditiranja obnove i razvoja hrvatskoga gospodarstva. Interese bankarskog sektora kod nadzorno-regulatornih institucija i u javnosti zastupaju Hrvatska udruga banaka (HUB) i Udruženje banaka pri Hrvatskoj gospodarskoj komori (HGK).

3.3. Zlouporaba tržišta

Uređeno tržište kapitala temelji se na povjerenju svih njegovih sudionika: ulagatelja, investicijskih društava i ostalih „posrednika“ i izdavatelja. Iz tog razloga od iznimne je važnosti spriječiti svaki oblik zlouporabe tržištem, što je detaljno regulirano Zakonom o tržištu kapitala. Sprječavanje zlouporaba tržišta podrazumijeva zabranu i sprječavanje korištenja, otkrivanja i preporučivanja povlaštenih informacija te zabranu i sprječavanje manipulacije tržištem. Koliko je značajna zabrana zlouporabe tržišta proizlazi i iz činjenice da su zlouporaba povlaštenih informacija i zlouporaba tržišta kapitala prema Kaznenom zakonu propisani kao kaznena djela za koja su zapriječene kazne zatvora. Radi sprječavanja zlouporabe tržišta i urednog funkcioniranja tržišta kapitala, propisane su i odredbe koje se odnose na programe otkupa vlastitih dionica i mjere stabilizacije tržišta, postupanje prilikom izrade preporuka i prihvaćene tržišne prakse. (Informacije preuzete sa službene stranice HANF-e)

3.3.1. Povlaštena informacija

Povlaštena informacija te zabrana korištenja, otkrivanja i preporučivanja povlaštenih informacija propisani su odredbama Zakona o tržištu kapitala i odnose se na sve financijske instrumente na uređenom tržištu i multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP), neovisno o tome gdje je transakcija tim financijskim instrumentom izvršena. Kako bi se neka informacija smatrala povlaštenom informacijom ista:

- treba biti precizne naravi,
- nije otkrivena javnosti,
- treba se posredno ili neposredno odnositi na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata, ili na jedan ili više financijskih instrumenata
- kada bi bila javno dostupna vjerojatno bi imala značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata (vjerojatnost značajnog utjecaja postoji ako bi razumni ulagatelj vjerojatno uzeo u obzir takvu informaciju kao dio osnove za donošenje svojih investicijskih odluka).

Osobe koje raspolažu povlaštenim informacijama dijele se na:

- tzv. primare insidere – radi se o osobama koje raspolažu povlaštenom informacijom temeljem:

    - svog članstva u upravnim i/ili nadzornim tijelima izdavatelja financijskog instrumenta
    - svog udjela u kapitalu izdavatelja financijskog instrumenta
    - svog pristupa informaciji kroz obavljanje posla, profesije ili dužnosti
    - počinjenja kaznenog djela
- tzv. sekundarne insidere – radi se o osobama koje nisu primarni insideri, a koje raspolažu povlaštenom informacijom, i koje znaju, ili trebale znati da je riječ o povlaštenoj informaciji.

Za svaku osobu koja ima povlaštenu informaciju, zabranjeno je:

- koristiti povlaštenu informaciju pri stjecanju i/ili otpuštanju ili pokušaju stjecanja i/ili otpuštanja financijskih instrumenata na koje se povlaštena informacija odnosi
- otkriti ili činiti dostupnom povlaštene informacije bilo kojoj drugoj osobi, osim u redovnom tijeku obavljanja posla, profesije ili dužnosti
- preporučiti drugoj osobi li navoditi istu da na temelju povlaštene informacije stekne ili otpusti financijske instrumente na koje se ta informacija odnosi.

Izdavatelj financijskog instrumenta obvezan je bez odgode obavještavati javnost o povlaštenim informacijama koje se neposredno na njega odnose, vodeći računa o tome da informacija koja se objavljuje mora biti potpuna, istinita i sadržajno točna. Povlaštene informacije izdavatelj objavljuje javnosti na način da ih istovremeno čini dostupnima putem medija, SRPI-ja i internetskih stranica burze, a tijekom odgovarajućeg razdoblja obvezan ih je objavljivati i na svojim internetskim stranicama.

Prilikom sastavljanja i objavljivanja povlaštenih informacija izdavatelj je obvezan rukovoditi se Uputom o obliku i sadržaju objava povlaštenih informacija sukladno Zakonu o tržištu kapitala.

Izdavatelj može na vlastitu odgovornost odgoditi javno objavljivanje povlaštene informacije kako ne bi narušio svoje opravdane interese, pod uvjetom da ta odgoda ne bi dovela javnost u zabludu i da izdavatelj može osigurati povjerljivost te informacije. U slučaju namjernog ili nenamjernog otkrivanja povlaštene informacije trećoj strani u redovitom obavljanju posla, profesije ili dužnosti, izdavatelj je obvezan istovremeno odnosno bez odgode tu povlaštenu informaciju objaviti javnosti, osim ako je osoba koja je primila informaciju vezana obvezom povjerljivosti.

Pravilnikom o objavi povlaštenih informacija koje se neposredno odnose na izdavatelja te o određivanju opravdanih interesa izdavatelja u svrhu neobjavljivanja pobliže se propisuje koje bi informacije izdavatelj trebao uzeti u obzir pri donošenju odluke o objavi povlaštenih informacija koje se neposredno odnose na njega, okolnosti koje mogu ukazivati na postojanje opravdanog interesa izdavatelja u svrhu privremenog neobjavljivanja takvih povlaštenih informacija, kao i mjere i rješenja koja je izdavatelj obvezan osigurati u svrhu osiguravanja povjerljivosti povlaštene informacije.

3.3.2. Manipulacija tržištem

Jedan od oblika zlouporabe tržišta je i manipulacija tržištem. Pod manipulacijom tržištem podrazumijeva se sljedeće:

- transakcije ili nalozi za trgovanje koji daju ili bi mogli dati neistinite ili obmanjujuće signale u pogledu ponude, potražnje ili cijene financijskih instrumenata, ili koji djelovanjem jedne ili više osoba koje usklađeno djeluju tako da drže cijenu jednog ili više financijskih instrumenata na umjetnoj razini (osim ako se ne dokaže da su nalozi dani iz opravdanih razloga ili u skladu s prihvaćenim tržišnim praksama);
- transakcije ili nalozi za trgovanje u kojima se upotrebljavaju fiktivni postupci ili svaki drugi oblik obmane ili prijevare;
- širenje informacija putem medija, uključujući internet, ili bilo kojim drugim načinom koji daje ili bi mogao davati lažne ili obmanjujuće signale u pogledu financijskih instrumenata, uključujući širenje glasina i lažnih ili obmanjujućih vijesti, gdje je osoba koja je proširila informaciju znala ili trebala znati da je informacija lažna ili obmanjujuća.

Radnje i postupci koji se smatraju manipuliranjem tržištem su primjerice:

- aktivnosti jedne ili više osoba koje surađuju kako bi osigurale dominantan položaj nad ponudom ili potražnjom financijskog instrumenta koji ima učinak izravnog ili neizravnog namještanja kupovnih ili prodajnih cijena ili stvaranja drugih nekorektnih uvjeta trgovanja
- kupnja ili prodaja financijskog instrumenta pred kraj trgovinskog dana s učinkom obmanjivanja ulagatelja koji djeluju na temelju zadnje cijene trgovanja
- iskorištavanje povremenog ili redovitog pristupa tradicionalnim ili elektroničkim medijima iznošenjem mišljenja o financijskom instrumentu ili posredno o izdavatelju,

nakon što je ta osoba prethodno zauzela poziciju u tom financijskom instrumentu i kao posljedica toga imala korist od utjecaja iznesenog mišljenja o cijeni tog financijskog instrumenta, a da nije u isto vrijeme javnosti objavila taj sukob interesa na odgovarajući i učinkovit način.

4. NADZORNE INSTITUCIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

4.1. Hrvatska narodna banka

Hrvatska narodna banka središnja je banka Republike Hrvatske i sastavni je dio Europskog sustava središnjih banaka i u obavljanju svojih poslova ona je samostalna i neovisna te odgovorna Hrvatskom saboru. Hrvatska narodna banka ima statut, koji potvrđuje Hrvatski status, a zastupa je guverner Hrvatske narodne banke.

Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci utvrđuje se položaj, poslovi, vlasnički status, ovlaštenja i ustroj Hrvatske narodne banke te odnos Hrvatske narodne banke s Republikom Hrvatskom, bankama i međunarodnim institucijama i organizacijama (Zakon o izmjenama i dopunama zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (NN, br. 54/2013.)).

4.1.2. Ciljevi Hrvatske narodne banke

Osnovni cilj Hrvatske narodne banke jest, u okviru njezinih ovlasti, postizanje i održavanje stabilnosti cijena. Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje svog osnovnog cilja, Hrvatska narodna banka mora podupirati gospodarsku politiku Republike Hrvatske i pritom će djelovati u skladu s načelima otvorenog tržišnoga gospodarstva i slobodne konkurencije (NN, br. 54/2013.).

4.1.3. Zadaci Hrvatske narodne banke

Kako je navedeno i u zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, ona je samostalna i neovisna u poslovima iz svoje nadležnosti, i to u:

- Utvrđivanju i provođenju monetarne i devizne politike
- Držanju i upravljanju međunarodnim pričuvama RH
- Izdavanju novčanica i kovanog novca
- Izdavanju i oduzimanju odobrenja i suglasnosti u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet, institucija za elektronički novac i platnih sustava te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača
- Obavljanju poslova supervizije i nadzora u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet, institucija za elektronički novac i platnih sustava

• Vođenju računa kreditnih institucija i obavljanje platnog prometa po tim računima, davanje kredita kreditnim institucijama i primanje u depozit sredstava kreditnih institucija
• Uređivanju i unaprjeđenju sustava platnog sustava.
• Obavljanju zakonom utvrđenih poslova za RH
• Donošenju podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti
• Pridonošenju stabilnosti financijskog sustava u cjelini

4.1.3.1. Suradnja s državnim tijelima

U izvršavanju zakonom utvrđenih ciljeva i zadataka Hrvatska narodna banka surađuje s Vladom Republike Hrvatske i drugim tijelima državne vlasti i u okviru svoje nadležnosti poduzima mjere za unapređenje te suradnje.

Vlada Republike Hrvatske treba dostaviti Hrvatskoj narodnoj banci sve prijedloge i izvješća koja se odnose na ciljeve, poslove i zadatke Hrvatske narodne banke, uključujući prijedloge uredaba i odluka Vlade Republike Hrvatske te prijedloge zakona prije njihova podnošenja Hrvatskom saboru na koje Hrvatska narodna banka može dati svoje mišljenje(NN, br. 54/2013.).

4.1.3.2. Nadležnost i ovlasti za provođenje monetarne i devizne politike

Hrvatska narodna banka utvrđuje i provodi monetarnu i deviznu politiku u Republici Hrvatskoj. Ona može, u cilju ostvarivanja utvrđene monetarne i devizne politike, odrediti mjere i instrumente koji su joj potrebni za reguliranje kreditne aktivnosti i likvidnosti banaka i za reguliranje količine novca u optjecaju te donositi mjere u svezi s kamatnim stopama i tečajem domaće valute.

U tom je smislu Hrvatska narodna banka ovlaštena donositi podzakonske propise i druge akte kojima se regulira devizno poslovanje pravnih i fizičkih osoba te obavlja kontrolu deviznog poslovanja u Republici Hrvatskoj u skladu sa zakonom. Hrvatska narodna banka je ovlaštena utvrđivati metodu za određivanje vrijednosti kune prema drugim valutama (NN, br. 54/2013.))

4.1.3.3. Poslovi na otvorenom tržištu

Radi provođenja monetarne i devizne politike Hrvatska narodna banka može u svoje ime izdavati vlastite vrijednosne papire koji glase na domaću ili stranu valutu te na financijskim

tržištima ugovarati kupnje, prodaje i zamjene vrijednosnih papira i drugih lako utrživih financijskih instrumenata kao i prava i obveze u vezi s tim vrijednosnicama. Ovakvi ugovori mogu se sklapati kao ugovori o promptnoj kupnji i prodaji, kupnji i prodaji na rok, zamjeni, prebijanju, povratnoj kupnji (repo poslovi) te kao drugi ugovori s vrijednosnim papirima (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.4. Odobravanje kredita bankama

Hrvatska narodna banka može odobravati kredite solventnim bankama sa sjedištem u Republici Hrvatskoj na razdoblje ne dulje od šest mjeseci . Za osiguranje vraćanja kredita mogu se upotrijebiti financijski instrumenti koje je izdala Hrvatska narodna banka ili Republika Hrvatska.

Iznimno, Hrvatska narodna banka može odobriti kredite solventnim bankama sa sjedištem u Republici Hrvatskoj na razdoblje ne dulje od 12 mjeseci na temelju drugih instrumenata osiguranja ako je zahtjev za odobrenje kredita uputila, i za njegov povrat jamči, Republika Hrvatska. Uvjete kreditiranja Hrvatska narodna banka utvrđuje posebnom odlukom (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.5. Diskontni poslovi

Hrvatska narodna banka može na temelju ponude solventne banke diskontirati sljedeće vrijednosne papire:

a) zadužnice čiji je izdavatelj ili za koje neopozivo jamči osoba čije su kratkoročne obveze utvrdile dvije međunarodne priznate agencije za utvrđivanje kreditnog rejtinga i razvrstale ga u jednu od dviju najviših kategorija, a koji su indosirani na banku, s preostalim rokom dospijeća do tri mjeseca računajući od dana kad ih je Hrvatska narodna banka diskontirala,

b) zadužnice koje je izdala ili za koje jamči Republika Hrvatska ili Hrvatska narodna banka, plative u Republici Hrvatskoj, koji čine dio javne emisije i koji dospijevaju u roku od tri mjeseca od dana kad ih je Hrvatska narodna banka diskontirala (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.6. Obvezna pričuva

Posebnom odlukom propisuje obvezu banaka da izdvoje i održavaju obveznu pričuvu na računu za namiru i u blagajni ili na izdvojenom računu u Hrvatskoj narodnoj banci. Obvezna

pričuva određuje se u postotku propisanom s obzirom na vrstu, ročnost, veličinu i povećanje depozita i drugih obveza banke. Odlukom o obveznoj pričuvi propisat će se i osnovica te način obračuna obvezne pričuve. Na izdvojena sredstva obvezne pričuve Hrvatska narodna banka može plaćati banci naknadu, o čemu sama odlučuje. Banke koje nepravilno obračunavaju obveznu pričuvu ili koje u propisanom roku ne izdvajaju, odnosno ne održavaju obveznu pričuvu, dužne su za nedostatno izdvojeni, odnosno održavani iznos obvezne pričuve platiti naknadu Hrvatskoj narodnoj banci (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.7. Trgovanje stranom valutom

Hrvatska narodna banka trguje stranom valutom na promptnom i terminskom tržištu, gotovinski, financijskim instrumentima ili drugom imovinom koja čini međunarodne pričuve Republike Hrvatske, te obavlja druge zakonom utvrđene poslove vezane uz provođenje devizne politike. Isto tako, Hrvatska narodna banka određuje tečaj po kojem kupuje i prodaje stranu valutu na deviznom tržištu (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.8. Međunarodne pričuve Republike Hrvatske

Međunarodne pričuve Republike Hrvatske, u skladu s člankom 18. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, čine:

- zlato, plemenite kovine i drago kamenje koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke,
- novčanice i kovani novac u konvertibilnoj stranoj valuti koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke,
- potražna salda plativa u konvertibilnoj stranoj valuti na računima Hrvatske narodne banke kod stranih središnjih banaka, međunarodnih financijskih institucija ili kreditnih institucija,
- ukupni iznos posebnih prava vučenja koji Hrvatska narodna banka drži kod Međunarodnoga monetarnog fonda,
- mjenice, potvrde o depozitu, obveznice i ostali dužnički vrijednosni papiri koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke, koji su plativi u konvertibilnoj valuti dužnika,

- terminske kupnje ili repo ugovori koje je sklopila Hrvatska narodna banka s drugim središnjim bankama, kreditnim ili financijskim institucijama sa sjedištem izvan Republike Hrvatske ili međunarodnim financijskim institucijama, ili su ugovori pokriveni njihovim jamstvima te terminski i opcijski ugovori koje je Hrvatska narodna banka sklopila s ugovornim stranama, osiguravajući plaćanje u konvertibilnoj valuti,
- druga imovina koja se po svom sadržaju i značenju može izjednačiti s imovinom u navedenim stavkama.

4.1.3.9. Novčana jedinica

Novčana jedinica Republike Hrvatske jest kuna, koja se dijeli na stotinu lipa. Kuna je zakonsko sredstvo plaćanja u Republici Hrvatskoj. Za plaćanja u zemlji zakonom se može dopustiti i korištenje druge valute. Hrvatska narodna banka može odrediti najniži apoen u prometu na koji se zaokružuju obračuni u gotovinskim i bezgotovinskim plaćanjima te u poslovnim knjigama.

Hrvatska narodna banka ima isključivo pravo izdavanja novčanica i kovanog novca, uključujući numizmatičke kovanice. Hrvatska narodna banka podzakonskim propisom utvrđuje nominalni iznos, mjere, težinu, izgled i ostala obilježja novčanica i kovanog novca koje izdaje. Hrvatska narodna banka odgovorna je za tiskanje novčanica i kovanje kovanog novca, sigurnost i pohranu neizdanih novčanica i kovanog novca te čuvanje i uništavanje novčanica i kovanog novca povučenih iz optjecaja, kao i materijala koji služe za izradu novčanica i kovanog novca.

Hrvatska narodna banka je nositelj svih imovinskih autorskih prava na novčanicama i optjecajnome kovanom novcu koji glase na kune i lipe. Reproduciranje novčanica i optjecajnoga kovanog novca koji glase na kune i lipe nije dopušteno bez prethodnog pristanka Hrvatske narodne banke (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.10. Ovlast nad bankama

Hrvatska narodna banka, na temelju posebnog Zakona o bankama, izdaje i oduzima odobrenja za rad bankama, nadzire poslovanja banaka, obavlja druge poslove koji su joj zakonom dani u nadležnost i donosi podzakonske propise kojima se uređuje bankarsko poslovanje i utvrđuju standardi stabilnoga i sigurnog poslovanja banaka. Podzakonskim propisima Hrvatske

narodne banke određeni su podaci i izvješća koje su banke dužne dostavljati Hrvatskoj narodnoj banci te rokovi za dostavu tih podataka. Banke moraju pružiti Hrvatskoj narodnoj banci informacije i podatke o svom poslovanju i financijskom položaju navedene u podzakonskim propisima, a na zahtjev Hrvatske narodne banke i druge podatke potrebne za izvršavanje njezinih zadataka.

Radi unapređivanja supervizije i nadzora nad poslovanjem kreditnih institucija Hrvatska narodna banka surađuje s drugim inozemnim institucijama ovlaštenima za superviziju i nadzor nad poslovanjem kreditnih institucija i razmjenjuje iskustva s njima (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.11. Zabrana kreditiranja Republike Hrvatske

Hrvatska narodna banka ne može odobravati kredite Republici Hrvatskoj. Pravni posao koji Hrvatska narodna banka sklopi s Republikom Hrvatskom ne može imati obilježja kredita niti se može upotrijebiti za odobravanje kredita Republici Hrvatskoj ili trećim osobama, posredstvom kojih bi Republika Hrvatska bila krajnji korisnik kredita (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.12. Uloga fiskalnog agenta

Hrvatska narodna banka može, prema uvjetima dogovorenima s Ministarstvom financija, obavljati poslove fiskalnog agenta za Republiku Hrvatsku vezane uz:
1) izdanja dužničkih vrijednosnih papira Republike Hrvatske, i to kao agent izdanja ili kao knjižni voditelj cijelog izdanja

2) isplate iznosa glavnice, kamata i ostalih troškova vezanih uz vrijednosne papire,

3) ostala pitanja povezana s poslovima iz ovoga članka, ako su u skladu s ciljem Hrvatske narodne banke (NN, br. 54/2013.).

4.1.3.13. Organizacija supervizije u Hrvatskoj

U Hrvatskoj superviziju kreditnih institucija i kreditnih unija obavlja HNB. Funkcija supervizije i nadzora kreditnih institucija i kreditnih unija organizirana je u sklopu Sektora bonitetne regulative i supervizije, a osnovni su joj zadaci (NN, br. 54/2013.):

1. izdavanje i oduzimanje odobrenja i suklasnosti u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija i kreditnih unija,
2. praćenje i izrada regulative vezane uz poslovanje kreditnih institucija i
3. obavljanje poslova supervizije i nadzora kreditnih institucija i kreditnih unija.

U Hrvatskoj se kao kreditne institucije mogu osnovati banke, štedne banke i stambene štedionice. Kreditna institucija jest zajednički naziv za društva čija je djelatnost primanje depozita ili ostalih povratnih sredstava od javnosti te odobravanje kredita za vlastiti račun.

HNB obavlja superviziju sljedećih subjekata (NN, br. 54/2013.):

1. kreditnih institucija (banaka, štednih banaka i stambenih štedionica) koje su dobile odobrenje za rad od HNB-a i njihovih podružnica izvan Hrvatske,
2. podružnica kreditnih institucija iz druge države članice (državom članicom smatra se država članica Europske unije i država potpisnica Ugovora o Europskom gospodarskom prostoru),
3. kreditnih institucija iz država članica u dijelu poslovanja koje se obavlja neposrednim pružanjem usluga na području Hrvatske,
4. podružnica kreditnih institucija iz trećih zemalja (trećom zemljom smatra se strana država koja nije država članica) koje su od HNB-a dobile odobrenje za rad i
5. kreditnih unija koje su dobile odobrenje za rad od HNB-a.

4.1.3.14. Regulatorni okvir i provođenje supervizije

S obzirom na specifičnost njihova poslovanja i zainteresiranost države da posluju stabilno i ne preuzimaju previše rizika jer posluju s velikom količinom tuđih sredstava, kreditne institucije podložne su posebnom i kompleksnom regulatornom okviru, strožem negoli ostali dijelovi gospodarstva.

Veći dio kvantitativnih zahtjeva koji su postavljeni pred kreditne institucije utvrđen je u Uredbi (EU) br. 575/2013 (tzv. Uredba o kapitalnim zahtjevima), uključujući i osnovno supervizorsko pravilo, pravilo o adekvatnosti kapitala, koje propisuje minimum vlastitih izvora sredstava kojima kreditne institucije moraju raspolagati u odnosu na rizike koje

preuzimaju u poslovanju. Ostali kvantitativni i kvalitativni zahtjevi uređeni su Zakonom o kreditnim institucijama (kojim je prenesena Direktiva 2013/36/EU, tzv. Direktiva o kapitalnim zahtjevima). HNB, dakle, provjerava posluju li kreditne institucije u skladu s postavljenim pravilima i standardima, i to:

1. obavljanjem nadzora prikupljanjem i analizom izvješća i informacija te kontinuiranim praćenjem poslovanja kreditnih institucija,
2. obavljanjem neposrednog nadzora nad poslovanjem kreditnih institucija,
3. nalaganjem supervizorskih mjera i
4. izdavanjem mišljenja, odobrenja i suglasnosti te procjenjivanjem kreditnih institucija.

Pri obavljanju supervizije HNB provjerava zakonitost poslovanja kreditne institucije i procjenjuje rizike u poslovanju kreditnih institucija. Na temelju obavljene supervizije HNB utvrđuje osiguravaju li organizacija, strategije, politike, postupci i procedure koje je uspostavila kreditna institucija te regulatorni kapital i likvidnost kreditne institucije primjeren sustav upravljanja odnosno pokrivenost rizika. Utvrde li se nezakonitosti te slabosti ili nedostaci u poslovanju, HNB kreditnim institucijama nalaže provođenje supervizorskih mjera, s ciljem otklanjanja tih nezakonitosti odnosno nedostataka.

U skladu sa zakonskim ovlastima HNB surađuje i razmjenjuje informacije s drugim supervizorima i nadležnim tijelima, domaćima i stranima, te sklapa sporazume o suradnji.

Regulatorni okvir za kreditne unije određen je Zakonom o kreditnim unijama, kojim su postavljeni uvjeti za osnivanje i poslovanje kreditnih unija (u značajno manjoj mjeri nego za kreditne institucije), a nadzor nad kreditnim unijama obavlja se na sličan način kao i nad kreditnim institucijama.

Regulatornu osnovu za superviziju kreditnih institucija (banaka, štednih banaka i stambenih štedionica) čini Zakon o kreditnim institucijama i Uredba (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva.

Zakon o financijskim konglomeratima i Zakon o kreditnim unijama također su relevantni za bankovnu i financijsku superviziju u Hrvatskoj.

Na temelju ovih propisa HNB uspostavlja pravila za kreditne institucije i kreditne unije kojih se trebaju pridržavati od trenutka kada su osnovane te tijekom poslovanja. To su prije svega podzakonski akti kao i razne smjernice i preporuke (Novak, B.,2005).

4.2. 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, Umirovljeničkog fonda 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 (podaci uzeti sa službene stranice HANF-e).

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

4.2.3. 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 nalagati 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 (podaci uzeti sa službene stranice HANF-e).

4.2.4. Upravljanje i rukovođenje

Hanfom upravlja Upravno vijeće, koje se sastoji od pet članova, od kojih je jedan predsjednik. Predsjednika i članove Upravnog vijeća Hanfe imenuje i razrješava Hrvatski sabor na prijedlog Vlade Republike Hrvatske. Hanfu zastupa glavni tajnik, koji organizira te vodi rad i poslovanje Hanfe.

Sve odluke iz djelokruga i nadležnosti Hanfe Upravno vijeće donosi na sjednicama, koje se u pravilu održavaju jednom tjedno, većinom od najmanje tri glasa s tim da predsjednik ili član Upravnog vijeća ne mogu biti suzdržani od glasovanja (podaci uzeti sa službene stranice HANF-e).

4.2.5. Međunarodni odnosi

Međunarodna suradnja nadzornih tijela unutar Europske unije, ali i na globalnoj razni postaje sve važnija u ostvarivanju učinkovitog nadzora s obzirom na to da veliki broj globalno aktivnih tvrtki nudi financijske usluge izvan nacionalnih granica. Međunarodne aktivnosti Hanfe odvijaju se na multilateralnoj i na bilateralnoj osnovi.

Hanfa je članica Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire u koju su učlanjeni regulatori tržišta kapitala u svijetu, kojima je cilj kroz Multilateralni memorandum o razumijevanju putem razmjene informacija iz svojih nadležnosti zajednička borba svih zemalja potpisnica protiv kriminala na tržištu kapitala. Hanfa je član Europskog regionalnog odbora i Odbora za tržišta u nastajanju u sklopu IOSCO-a (engl. International Organization of Securities Commissions), (podaci uzeti sa službene stranice HANF-e).

4.3. Uprava za financijski sustav Ministarstva financija RH (MFRH)

Ministarstvo financija je središnje tijelo državne uprave u Republici Hrvatskoj. Ono je stručni nositelj izrade nacrta prijedloga zakona i provedbenih propisa iz područja: kreditnih institucija, sanacije kreditnih institucija, kreditnih unija, osiguranja depozita, financijskih konglomerata, osiguranja i reosiguranja, obveznih osiguranja u prometu, provedbe ovrhe na novčanim sredstvima, financijskog i nefinancijskog izvještavanja, računovodstva, revizije, tržišta kapitala, otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, alternativnih investicijskih fondova, preuzimanja dioničkih društava, leasinga, faktoringa, potrošačkog kreditiranja i stambenog potrošačkog kredita

Također je nositelj izrade nacrta prijedloga zakona i provedbenih propisa koji uređuju poslovanje Hrvatske narodne banke, Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, Hrvatske banke za obnovu i razvoj, Središnjeg klirinškog depozitarnog društva i Financijske agencije.

Ono provodi nadzor nad izradom i objavom nefinancijskih izvještaja, surađuje s drugim tijelima državne uprave i institucijama oko pitanja iz djelokruga rada Sektora, odgovara na upite i također obavlja i druge poslove iz djelokruga rada Sektora.

5. ZAKLJUČAK

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.

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.

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. Božina Beroš M., (2012). Pregledni članak „Financijska supervizija u Hrvatskoj – između dvije institucije i jednog europskog trenda

2. Goodhart, C.A.E. 2000, The Organisational Structure of Banking Supervision, FSI Occasional Papers, Financial Stability Institute, BIS, 1, pogledano 09.09.2018., [dostupno na: http://www.sa-dhan.net/Adls/Dl6/Baselcommittee/TheOrganisationalStructure.pdf].

3. Novak, B.,(2005). Financijska tržišta i institucije, 2. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Grafika, Osijek

4. Olgić Draženović, B.,(2012). Uloga i utjecaj institucionalnih investitora na razvoj tržišta kapitala odabranih tranzicijskih zemalja i Republike Hrvatske, doktorska disertacija, Rijeka

5. Orsag, S. (2003). *Vrijednosni papiri*. Impresum, Sarajevo: Revicon.

6. Prohaska, Z. (1994). Upravljanje vrijednosnim papirima, Poslovna knjiga, Zagreb

7. Pojatina, D. (2002). *Tržište kapitala*. Ekonomski fakultet Split, Split.

8. Publikacija „Financijska stabilnost“, HNB, Zagreb, 2016

9. Službena stranica HANF-e www.hanfa.hr

10. Službena stranica HNB-a www.hnb.hr

11. Službena stranica Ministarstva financija http://www.mfin.hr

12. Vidučić Lj. (2006). Financijski menadžment, V. dopunjeno i izmjenjeno izdanje, RRIF., Zagreb

13. Van der Zwet, A. 2003, The Blurring of Distinctions between Financial Sectors: Fact or Fiction?, De Nederlandsche Bank, Occasional Studies, 1, 2, pogledano 09.09.2018., [dostupno na: http://www.dnb.nl/en/binaries/os2_tcm47-146638.pdf].

14. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (NN, br. 54/2013.)

SAŽETAK

Financijski je sustav jedan od najjače reguliranih sektora u svakoj nacionalnoj ekonomiji. Financije imaju ključnu ulogu u alokaciji resursa, odnosno procesu transformacije štednje u ulaganja, a time i u rastu gospodarstva te povećanju opće razine društvenog blagostanja te je stoga ključni element stabilnosti regulacija i supervizija.

Danas Hrvatska primjenjuje financijsku superviziju na temelju djelomične sektorske integracije; odnosno postoje dva zasebna supervizora od kojih jedan nadzire bankarski sektor (Hrvatska narodna banka – HNB) a drugi integriranim pristupom nadzire osiguravajuća društva i tržište vrijednosnih papira (Hrvatska agencija za nadzor fi nancijskih usluga – Hanfa).

SUMMARY

The financial system is one of the most regulated sectors in each national economy. Finance plays a key role in resource allocation, that is the process of transforming savings into investment, and with that affects the growth of the economy and the increase of the general level of social welfare and because of that it is a key element of stability of regulation and supervision.

Today, Croatia applies financial supervision based on partial sector integration; there are two separate supervisors, one of them is supervised by the banking sector (Croatian National Bank - CNB) and the second integrated approach is supervised by insurance companies and the securities market (Croatian Financial Services Supervisory Agency - Hanfa).