

Dr. sc. Katica Tomić\*

## PRAVNI POLOŽAJ FINTECH DRUŠTVA NA TRŽIŠTU KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

*Financijski sektor u Europskoj uniji suočava se s izazovima koji su nastali pojavom društava za razvoj financijske tehnologije poznatijih kao FinTech, koja osiguravaju alternativna rješenja zasnovana na digitalnim inovacijama i upotrebljavaju tehnologiju za prodaju financijskih proizvoda. FinTech društva mogu biti disruptivna za tradicionalne poslovne modele postojećih financijskih institucija, a prilagođavanje digitalizaciji podrazumijeva strukturne promjene u financijskom sektoru, suradnju među tržišnim sudionicima i usklađenost propisa i regulatornog nadzora kojima su obuhvaćeni i posebni oblici financijsko-tehnoloških inovacija. Digitalizacija financijskih usluga istodobno donosi i rizike vezane za cyber sigurnost, zaštitu potrošača i privatnost podataka kao i pojavu novih proizvoda koji mogu biti složeni, netransparentni, teško razumljivi i riskantni za potrošače, probleme koji se tiču predugovornog informiranja potrošača, nepotpune informacije o rizicima povezanim s novim financijskim proizvodima i nadzor nad njihovom distribucijom. U ovom radu upoznat ćemo se s pojmom te poslovnim modelima FinTech društva, izazovima i rizicima s kojima se susreću potrošači financijskih usluga temeljenih na financijsko-tehnološkim inovacijama kao i analizirati pravni položaj FinTech društva u hrvatskome pravnom sustavu razmatrajući hrvatsko zakonodavstvo i njegovu primjenu na FinTech poslovne modele. Tako ćemo doći do odgovora je li hrvatsko zakonodavstvo odgovarajuće i regulira li (u svemu) sve aspekte vezane za društva koja se koriste inovativnim tehnologijama.*

**Ključne riječi:** FinTech društva; crowdfunding; financijske inovacije; Zakon o platnom prometu; Zakon o tržištu kapitala; Hanfa.

### 1. UVOD

Trendovi u razvoju financijskog tržišta u Europskoj uniji, pritisak konkurencije, regulatorni i tehnološki razvoj mijenjaju prirodu tržišta, a novi poslovni modeli i tehnološki koncepti u kombinaciji s očekivanjima i preferencijama kupaca pružaju osnovu za inovativna rješenja i redefiniiraju načine kako financijske institucije pružaju usluge.<sup>1</sup>

---

\* Dr. sc. Katica Tomić, Odvjetnički ured BVM (*Rechtsanwälte BVM, Law Office BVM*), Beč, Austrija, katicatomic123@gmail.com.

<sup>1</sup> Trendovi u razvoju financijskog tržišta u Europskoj uniji posljednjih nekoliko godina obuhvaćali su tehnologije napredne analitike, *blockchain* tehnologiju, internet stvari (engl. *Internet of Things-IoT*), određena područja primjene umjetne inteligencije, robotsku automatizaciju procesa (engl. *Robotic*

Financijsko-tehnološka društva (dalje u tekstu: *FinTech* društva) dinamičan su segment presjeka sektora financijskih usluga i tehnologije te narušavaju tradicionalno poslovanje uvođenjem novih proizvoda ili usluga i stvaranjem novih tržišta i/ili vrijednosti istiskivanjem etabliranih tradicionalnih financijskih konkurenata i uspostavljenih partnerstava.<sup>2</sup> Pojam *FinTech* odnosi se na uporabu tehnologija za isporuku financijskih rješenja uz ponudu jeftinijih, bržih i jednostavnijih proizvoda i usluga društava koja svoje poslovanje isključivo zasnivaju na elektroničkoj i/ili mobilnoj prisutnosti.<sup>3</sup>

Inovativne financijske usluge nisu uvijek potpuno obuhvaćene postojećim regulatornim okvirom u EU-u<sup>4</sup>, a nepostojanje zajedničkih normi i interoperabilnih rješenja ograničava širenje poslovanja *FinTech* društava na jedinstvenom tržištu EU-a, i to uglavnom zbog proturječnih pristupa u području nacionalnog nadzora i regulative.

Sigurnost podataka i transparentnost poslovanja bitni su principi u sektoru *FinTech* neovisno o tome bavi li se određeni poslovni model *FinTech* društava maloprodajom ili investicijskim bankarstvom. Poslovi i nova partnerstva *FinTech* društava i postojećih banaka otvaraju pitanja pristupa bazi podataka o klijentima banke, povećan rizik u zaštiti osobnih podataka klijenata, kao i pitanja prava i obveza sudionika koji u tim poslovima sudjeluju. Dodatne probleme za *FinTech* društva stvaraju zakonske

---

*Process Automation – RPA*) i strojno učenje; Ravi; Kamaruddin 2017, Tomić 2018., Vasković 2008, Anagnoste 2017.

<sup>2</sup> Prema izvješću PWC-a iz 2017. godine, koje se temelji na anketi više od 1300 ispitanika iz sektora financijskih usluga i *FinTech* izvršnih direktora iz 71 zemlje, pokazalo se da 80 % ispitanika iz sektora financijskih usluga smatra *FinTech* društva stvarnom prijetnjom tradicionalnim financijskim institucijama. Također, izvješće pokazuje da 30 % klijenata planira povećati uporabu korištenja uslugama *FinTech* društava, a samo 39 % ispitanika planira nastaviti korištenje uslugama tradicionalnih davatelja financijskih usluga. Partnerstvo s *FinTech* društvima planira povećati većina svjetskih banaka, osiguravatelja i investicijskih menadžera u idućim godinama. PWC, *Redrawing the lines: FinTech's growing influence on Financial Services*, 2017. Dostupno na <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/assets/pwc-fintech-exec-summary-2017.pdf> (11. 5. 2018.).

<sup>3</sup> Brza evolucija i razvoj *FinTech* društva zahtijeva paralelan razvoj regulatorne tehnologije tj. *RegTech*. *RegTech* spoj je pojmova „regulativa“ i „tehnologija“ i označava uporabu tehnologije, osobito informacijske tehnologije (IT), u kontekstu regulatornog praćenja, izvješćivanja i usklađenosti provođenja propisa na način prilagođen korisnicima. *RegTech* može se opisati kao tehnološka rješenja regulatornim procesima. *RegTech* rješenja pojavila su se na različitim područjima. Neki primjeri uključuju Sporazum Basel III o međunarodno dogovorenim standardima adekvatnosti kapitala, Pravila o kapitalnim zahtjevima za bankovni sektor (CRR i CRD IV), Američki Dodd-Frank zakon o reformi financijskog tržišta i zaštiti potrošača iz 2010. godina, Direktiva Solventnost II zahtijeva da financijske institucije detaljnije izvještavaju. Također, financijska nadzorna tijela više su se puta koristila postupcima testiranja otpornosti na stres i procjene kapitala u svjetlu financijske krize. Istaknuti su primjeri Sveobuhvatna analiza i pregled kapitala (engl. CCAR) u SAD-u koji procjenjuje adekvatnost kapitala banke, upravljanje kapitalom i planirane kapitalne raspodjele na konsolidiranoj razini ili na razini holdinga banaka i Preporuke Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo (*European Banking Authority – EBA*) i Europske središnje banke (ESB) iz listopada 2013. godine o provjeri kvalitete imovine (engl. *Asset Quality Review – AQR*).

<sup>4</sup> Primjerice skupno financiranje (*crowdfunding*) ili izravno kreditiranje (*peer-to-peer*) start-up tvrtki.

promjene koje utječu na obradu podataka i sigurnost na mrežama kao što je implementacija nove Uredbe o općoj zaštiti podataka (GDPR) koja je stupila na snagu 25. svibnja 2018. godine, uvođenje koncepta otvorenog bankarstva<sup>5</sup> kao i promjene platnog prometa i primjena nove Direktive (EU) 2015/2366 (engl. *Payment Services Directive 2 – PSD2*) o platnim uslugama na unutarnjem tržištu.<sup>6</sup>

U nastavku rada upoznat ćemo se s pojmom te osnovnim karakteristikama *FinTech* društva kao i analizirati hrvatsko zakonodavstvo kojim se uređuje poslovanje *FinTech* društva radi kritičkog preispitivanja primjerenosti hrvatskih pozitivnih propisa na inovativne poslovne modele i financijsko-tehnološke proizvode.

## 2. UOPĆENO O FINTECH DRUŠTVU

Pojam financijska tehnologija ili *FinTech* odnosi se na društva inovatora i disruptora u financijskom sektoru<sup>7</sup> koja imaju nove poslovne modele, automatiziranu obradu informacija i koja obećavaju veće mogućnosti, fleksibilnost, sigurnost, učinkovitost od postojećih financijskih usluga.<sup>8</sup> Kao dodatak ponudi proizvoda u bankarskom sektoru postoje *FinTech* društva koja distribuiraju osiguranje i druge financijske instrumente ili nude financijske usluge trećim stranama.<sup>9</sup> *FinTech* društva mogu se smatrati sastavnim dijelom digitalne transformacije tradicionalnih modela poslovanja i usluga koje nude etablirane financijske ustanove. Ta društva osiguravaju pristup skupnom financiranju (engl. *crowdfunding*) i drugim alternativnim načinima financiranja, povećavaju tržišno natjecanje i smanjuju operativne troškove poslovanja, što može omogućiti upravljanje rizicima i zaštitu potrošača.

Pojam *FinTech* neologizam je koji potječe od riječi „financije“ i „tehnologija“ i označava društva ili predstavnike društava koja kombiniraju financijske usluge korištenjem modernim i inovativnim tehnologijama (npr. računalstvo u oblaku (engl.

---

<sup>5</sup> Otvoreno bankarstvo koncept je koji omogućuje sigurnu razmjenu podataka o klijentima između banaka i trećih strana.

<sup>6</sup> Direktiva (EU) 2015/2366 Europskog parlamenta i Vijeća od 25. studenoga 2015. o platnim uslugama na unutarnjem tržištu, Službeni list Europske unije, L 337/35.

<sup>7</sup> Pojam *FinTech* prvi se put pojavio početkom 90-ih godina kao projekt *Citigroup* pod nazivom *Financial Services Technology Consortium*, a cilj je bila jednostavnija tehnološka suradnja između financijskih institucija. Sektor *FinTech* privukao je pozornost regulatora, potrošača i ulagača tek 2014. godine. Inovator mogu biti *start-up* kompanije (npr. *iZettle* (<https://www.izettle.com/>)), postojeća tehnološka kompanija (npr. *Google*) ili pružatelji usluga poput komercijalnih banaka.

<sup>8</sup> Lee 2015.

<sup>9</sup> *InsurTech* pojam je koji se odnosi na mnoge segmente nove tehnologije koji imaju potencijal promijeniti konkurentno okružje i ekosustav industrije osiguranja, a uključuje aplikacije za pametne telefone, nosivu tehnologiju odnosno proizvode koji su kombinacija odjevnih predmeta ili uređaja poput satova, naočala i elektronike (primjerice, *google*-naočale, fitnes-narukvica), automatske (elektroničke) obrade podataka, alate za ubrzanje isplate zahtjeva itd.

cloud computing), mobilni internet) s postojećim poslovnim aktivnostima industrije financijskih usluga (npr. pozajmljivanje novca, transakcijsko bankarstvo).<sup>10</sup>

U znanstvenom smislu nije moguće definiranje pojma *FinTech* svesti na pozitivnopravnu uporabu tog pojma u zakonskim i ostalim pravnim aktima. *FinTech* društva podložna su različitim pravnim i regulatornim obvezama zbog različitih poslovnih modela, proizvoda i usluga koje nude klijentima.<sup>11</sup> Nije moguće napraviti restriktivnu definiciju *FinTech* društva koja se može upotrebljavati za sve osobe koje su tradicionalno povezane s tim terminom. Iako većina društava u *FinTech* industriji ima određene zajedničke karakteristike, postoje uvijek iznimke, tj. poslovni modeli koji su neadekvatni za izradu opće definicije. Primjerice, jedna je od karakteristika mnogih *FinTech* društava da označavaju nova društva (*start-up* kompanije) za razvoj financijskih tehnologija.<sup>12</sup> To nikako ne znači da je svako *FinTech* društvo *start-up* i kategorija *start-up* ne može biti bitan dio definicije *FinTech*a. Isto vrijedi i za sudjelovanje velika broja ulagača u prigodama za financiranje projekata, ili poslovnih pothvata, ili uporabu socijalnih medija za marketing novih financijskih proizvoda i usluga.<sup>13</sup> Iako su te karakteristike (velik broj ulagača i uporaba inovativnih načina nuđenja usluga) integralne za operaciju mnogih segmenata

<sup>10</sup> *FinTech* društva obično nastoje privući kupce s proizvodima i uslugama koji su korisniji, učinkovitiji, transparentniji i automatizirani u usporedbi s trenutno dostupnim proizvodima; Financial stability board, (27 June 2017). *Financial Stability Implications from FinTech Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*. Dostupno na <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> (19. 4. 2018.); Bassens; Hendrikse; Meeteren 2017.

<sup>11</sup> Na kompanije u *crowdfunding* industriji koje nude profitne zajmove s financijskim povratom (engl. *equity crowdfunding*), ili skupno financiranje bez financijskog povrata (engl. *non-equity crowdfunding*), ili tajna društva (engl. *silent partnership*) odnosi se Zakon o alternativnom financiranju (*Alternativfinanzierungsgesetz*, BGBl. I Nr. 114/2015) u Austriji, a u Njemačkoj Zakon o investicijskim proizvodima (*Vermögensanlagegesetz*, BGBl. I S. 2481, 2446, 2488) kao npr. *crowdfunding* platforma *Companisto* i *Seedmatch*. Međutim, na *crowdfunder* (osnivače) i *backere* (tj. one koji daju potporu i preuzimaju na sebe rizik da proizvod ili usluga neće biti isporučeni) na istim platformama, ako se akcije prodaju stanovništvu, u Njemačkoj se primjenjuje Zakon o trgovanju vrijednosnicama (*Wertpapierhandelsgesetz*, BGBl. I S. 1749, BGBl. I S. 2708, 3202, 3212). Kao primjer možemo navesti poslovni model koji se koristi *crowdfunding* platformom *Bergfürst*. Za više detalja o *crowdfunding* industriji u Republici Hrvatskoj i Srbiji v. *Gregović; Tranfić; Lauš* 2017, *Bago; Pilipović* 2016.

<sup>12</sup> Autori Blank i Dorf u knjizi *The Startup Owner's Manual: The Step-By-Step Guide for Building a Great Company* definiraju termin *start-up* kao privremenu organizaciju koja je osnovana radi pronalaženja skalabilna poslovnog modela s velikim potencijalom za rast. *Blank; Dorf* 2012, *Ljušić* 2017.

<sup>13</sup> *Crowdfunding* investiranje preko internetske stranice odlikuje nekoliko karakteristika kao što su fleksibilnost, brzina (od otvorena poziva široj javnosti za prikupljanje sredstava za određeni projekt ili poslovno ulaganje do prijma novca može proći svega nekoliko dana ili tjedana), globalnost platforma ili kampanja za skupno financiranje za koje je najčešće potrebna samo kreditna kartica, otvorenost za širu javnost bez obzira na to odakle tko dolazi ili kojoj društvenoj skupini pripada, mogućnost kreditiranja onih subjekata (npr. mladih poduzetnika s inovativnim idejama i projektima) koji danas najteže dolaze do kredita. Također, nedostaci su mogućnost prijevara i pranja novca (investitori nemaju osobni kontakt i koriste se saznanjima s internetske stranice projekta na nekoj od platforma), slaba mogućnost da se provjeri podrijetlo novca, nepostojanje sekundarnog tržišta, tj. tržišta na kojem se obavlja stalna kupoprodaja već emitiranih vrijednosnih papira itd.

ta *FinTech* industrije kao što su *crowdfunding* ili platforme koje pružaju usluge socijalne trgovine (npr. *ZuluTrade*, *eToro*, *Tradency Mirror Trade*), postoje i druge karakteristike kao što su inovativne usluge plaćanja (npr. *Apple Pay*, *Google Wallet*, *Venmo*) koje mogu biti važne za razumijevanje i definiranje te pojave.<sup>14</sup>

Usklađenost regulatornog okvira za *FinTech* društva jedan je od najvećih izazova i može biti krucijalna za ostvarivanje konkurentske prednosti na financijskom tržištu. Upravo je stoga analiza *FinTech* poslovnih modela i primjenjivih financijskih propisa nužna da bismo potpuno razumjeli pravni položaj tih društava i način obavljanja njihovih djelatnosti na području Republike Hrvatske.

Financijsko-tehnološka društva mogu se različito podijeliti u skladu s njihovim karakterističnim poslovnim modelima. Mogu se razlikovati s obzirom na: 1) poslovanje koje je usmjereno na financiranje, 2) upravljanje imovinom, 3) platni sustav za mala i srednja poduzeća te 4) ostala *FinTech* društva koje obavljaju druge poslove.<sup>15</sup>

Daljnja klasifikacija *FinTech* društava čije je poslovanje usmjereno na financiranje malih i srednjih poduzeća (engl. *small and medium-sized enterprises* – SME) i fizičkih osoba obuhvaća: a) poslovne aktivnosti *FinTech* društava koja pružaju financijske usluge participativnog financiranja, tj. *crowdfunding* preko interneta i uzajamnog financiranja zahvaljujući uporabi namjenskih platformi, mobilnih aplikacija, virtualnih valuta i elektroničkog plaćanja preko interneta ili pametnih telefona<sup>16</sup> i b) *FinTech* društva koja nude usluge faktoringa ili kredita bez uključivanja većeg broja ljudi.

*Crowdfunding* ili skupno financiranje može se podijeliti u četiri vrste, i to: a) model *crowdfunding* na bazi donacija (engl. *donation-based crowdfunding*)<sup>17</sup>, b) model *crowdfunding* na bazi nagrada/povlastica (engl. *reward-based crowdfunding*)<sup>18</sup>, c) model *crowdfunding* na bazi ulaganja (engl. *crowdinvesting*)<sup>19</sup> i d) masovno kreditiranje preko interneta (engl. *crowdlending*).<sup>20</sup>

<sup>14</sup> <https://www.zulutrade.com/>; <https://www.etero.com/>; <http://www.tradency.com/mirror-trader>; <https://www.apple.com/apple-pay/>; <https://pay.google.com/about/>; <https://venmo.com/>.

<sup>15</sup> Dorfleitner; Hornuf; Schmitt; Weber 2017.

<sup>16</sup> Konzultant za strateške inovacije Scott Steinberg definira termin *skupno financiranje* kao proces kojim se od građana traže donacije koje služe kao početni kapital za nove poslovne pothvate. Steinberg 2008.

<sup>17</sup> Model *crowdfundinga* na bazi donacija vrsta je *crowdfundinga* u kojem se neki projekt financira donacijama ljudi čiji su motivi humanitarni. Tim modelom *crowdfundinga*, tj. donacijama, mogu se financirati i projekti koji su usmjereni na ostvarivanje dobiti; Freedman; Nutting 2014–2015.

<sup>18</sup> Model *crowdfundinga* na bazi nagrada/povlastica vrsta je *crowdfundinga* u kojem vlasnici projekta obično određuju iznose koji se mogu uplatiti, a u zamjenu, ovisno o iznosu, donatoru osiguravaju određenu nagradu; Đurđeni 2017.

<sup>19</sup> Model *crowdfundinga* na bazi ulaganja, poznat i pod nazivom skupno financiranje s financijskim povratom (engl. *equity crowdfunding*), vrsta je *crowdfundinga* gdje ljudi daju novac u zamjenu za udio u dobiti od posla koji se treba financirati tim novcem; Forbes; Schaefer 2017.

<sup>20</sup> Masovno kreditiranje preko interneta vrsta je *crowdfundinga* gdje se poduzetnika financira preko interneta pri čemu je zajmodavac skupina ljudi, a zajam se vraća na osnovu utvrđene kamatne stope; Maier 2016.

Poslovni model *FinTech* društava koja pružaju financijske usluge upravljanja imovinom (engl. *asset management*) uključuje brigu o imovini (primjerice potpora u donošenju investicijskih odluka, obrada i analiza podataka) i iskorištenost imovine (primjerice povećavanje automatizacije i efikasnost projekata, uporaba imovine da bi se ostvario neki korporativni cilj ili učinkovita korist) kao i upravljanje bogatstvom (engl. *wealth management*), tj. usluge dugoročnog upravljanja financijskom aktivom pojedinaca čija je svrha uvećanje imovine. Taj segment može se podijeliti u sljedeće podsegmente ovisno o vrsti usluga: a) društva koja nude usluge socijalne trgovine; b) robo-savjetovanje<sup>21</sup>; c) personalni financijski menadžment<sup>22</sup> i d) *FinTech* društva koja nude inovativne koncepte savjetovanja ili upravljanja financijskim sredstvima kao što je internetsko upravljanje imovinom i brokeri za depozit.<sup>23</sup>

*FinTech* društva čije je poslovanje usmjereno na platni sustav za mala i srednja poduzeća uključuje nacionalne i međunarodne platne transakcije. Taj model poslovanja uključuje: a) korištenje *blockchain* tehnologijom<sup>24</sup>, b) uvođenje i razvijanje kriptovalute<sup>25</sup>, c) uvođenje alternativnih metoda plaćanja (primjerice plaćanje preko mobilnog telefona (engl. *mobile payments*)), internetski platni procesor (engl. *e-wallet*).

*FinTech* društva koja obavljaju druge poslove uključuju *InsurTech* društva, tj. društva koja nude inovativne aplikacije za pretraživanje preko interneta i alate za usporedbu različitih financijskih proizvoda ili financijskih usluga za klijente i ostala *FinTech* društva koja pružaju tehnička rješenja za pružatelje financijskih usluga.

---

<sup>21</sup> Usluga robo-savjetovanja odnosi se na sustav upravljanja portfeljem koji pružaju algoritamske i uglavnom automatizirane investicijske savjete koji katkad uključuju i donošenje investicijskih odluka; PWC, *Global FinTech Survey 2016*, (2016). Beyond automated advice How FinTech is shaping asset & wealth management, 3. Dostupno na <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/pdf/fin-tech-asset-and-wealth-management.pdf> (27. 5. 2018.).

<sup>22</sup> Personalni financijski menadžment uključuje *FinTech* društva koja nude privatno financijsko planiranje, a posebno administraciju i prezentiranje financijskih podataka s pomoću softvera ili aplikacijskih usluga.

<sup>23</sup> Internetsko upravljanje imovinom, u kojem zaposlenik *FinTech* društva izravno stupa u kontakt s klijentima i obavlja poslove sadržane u investicijskim uslugama (npr. izvršavanje naloga za račun klijenata, investicijsko savjetovanje) iako se kao i kod robo-savjetovanja mnoge usluge internetskog upravljanja imovinom mogu obaviti preko automatizacije ili djelomične automatizacije. Brokeri za depozit ugovaraju dnevne ili oročene depozite u drugim zemljama EU-a i nude otvaranje računa. Na osnovi Direktive 2014/49/EU o sustavima osiguranja depozita, koristeći se tim poslovnim modelom, moguće je iskoristiti povoljnije uvjete kamatnih stopa u različitim zemljama.

<sup>24</sup> Najveći hrvatski isporučitelj IT-usluga za javni i privatni sektor – softverska tvrtka IN2 grupa napravila je prvi domaći *blockchain* proizvod za investitore u kriptovalutu, platformu *Forebit*.

<sup>25</sup> Hrvatsko *Fintech* društvo *Infobip* uvelo je i razvilo vlastitu digitalnu valutu *€Coins*, a zagrebačka tvrtka *Knopso* krenula je 2010. godine u razvoj virtualne valute *vingd* kojom se klijenti *Fine*, *RTL-a*, *Iskona* ili *Hrvatskog telekoma* koriste za pristup svojim sadržajima na internetu, a koja u Hrvatskoj ima više od 200.000 korisnika.

### 3. PRAVNA PITANJA VEZANA ZA FINTECH DRUŠTVA

Tehnološki napredak u financijskom sektoru i pojava novih društava na području financijske tehnologije, kao što je spomenuto, otvaraju niz regulatornih i nadzornih pitanja (koja su jednim dijelom i upravno-pravnog karaktera) kao i pitanja zaštite potrošača financijskih usluga. Pun potencijal *FinTech* društava i njihovih poslovnih modela može se najbolje ostvariti slobodnim djelovanjem na jedinstvenom tržištu financijskih usluga namijenjenu potrošačima u cijelom EU-u. Europsko tržište omogućilo bi *FinTech* društvima skalabilnost, tj. mogućnost rasta, što bi zahtijevalo proširenje poslovanja i u zemljama EU-a/Europskog gospodarskog prostora.

*FinTech* društva u EU-u i dalje posluju u okviru svojih nacionalnih pravnih sustava, a pružanje prekograničnih usluga slabo je razvijeno.<sup>26</sup> Primjerice, *FinTech* društva u Austriji (npr. *Baningo*, *Wikifolio*, *PredictR*)<sup>27</sup> i njihovi poslovni modeli orijentirani su na nacionalno tržište Austrije i Njemačke. Štoviše, alternativni oblik financiranja *crowdfundinga* može se u određenim okolnostima bolje organizirati na nacionalnoj i lokalnoj razini zbog velikih razlika u regulatornom i nadzornom okviru različitih država članica koje mogu biti zapreka platformama za skupno financiranje koje nastoje proširiti svoje djelovanje na druga tržišta EU-a izvan njihovih nacionalnih tržišta.<sup>28</sup> Ipak, protivno činjenici da su poslovni modeli *FinTech* društava orijentirani na nacionalna tržišta, europski sektor *FinTech* tržišta i uvođenje jedinstvenih uvjeta rada za *FinTech* društva u EU-u omogućilo bi im da prošire svoju djelatnost izvan nacionalnih okvira<sup>29</sup>, a posljedično bi dovelo do konkurentnijeg i inovativnijeg financijskog tržišta.<sup>30</sup>

<sup>26</sup> Prema statističkim podacima vrijednosti transakcije na tržištu *FinTech* u Srbiji iznosi 1087 mil. USD, u Hrvatskoj 1656 mil. USD, u Austriji 13.580 mil. USD, u SR Njemačkoj 131.336 mil. USD, u Velikoj Britaniji 219.476 mil. USD, a u SAD-u 1.280.404 mil. USD u 2018. godini. Podatci dostupni na <https://www.statista.com/outlook/295/fintech> (17. 5. 2018.).

<sup>27</sup> <https://www.baningo.com/site/about>; <https://www.wikifolio.com/en/int/imprint>; [predictr.eu/](https://www.predictr.eu/)

<sup>28</sup> European Commission, Commission staff working document, *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*, Brussels, 3. 5. 2016, SWD(2016) 154 final, 4. Dostupno na <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF> (25. 5. 2018.).

<sup>29</sup> Valdis Dombrovskis, potpredsjednik Europske komisije nadležan za pitanja eura i socijalnog dijaloga, izjavio je na konferenciji o digitalizaciji i *FinTech* društvima održanoj u Briselu 26. veljače 2018. godine da je Europska komisija pripremila nacrt Akcijskog plana za *FinTech* koji ima tri glavna cilja: omogućavanje inovativnim poslovnim modelima da se prošire na jedinstveno tržište EU-a, potpora i prihvaćanje novih tehnologija u financijskom sektoru i povećanje *cyber* sigurnosti i integriteta financijskog sustava. Detaljnije v. na <http://www.simontbraun.eu/en/news/news-corporate-banking-and-finance/2127-our-review-of-the-eu-commission-draft-fintech-action-plan> (27. 5. 2018.).

<sup>30</sup> Stvaranjem jedinstvenog tržišta financijskih usluga Europske unije nije stvoreno tržište koje bi omogućilo potrošačima da pristupe ili prenesu određene financijske proizvode preko granica kao što je većina proizvoda osiguranja ili hipotekarnih kredita. To je primjer da potrošači nemaju u svakoj situaciji korist od povećane konkurencije kao npr. veći izbor proizvoda i jeftinije cijene. Detaljnije v. u *Cecchini; Heinemann; Jopp* (Eds.) 2003.

Europski parlament i Europska komisija zalažu se za uspostavu regulatornog okvira i rješenja u cijelom EU-u za financijske usluge koje se temelje na tehnološkim inovacijama.<sup>31</sup> Europski parlament u izvješću iz siječnja 2017. godine napominje da su propisi o *crowdfundingu* nacionalni i da se primjenjuju na nacionalnoj razini.<sup>32</sup> Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. *European Banking Authority* – EBA) u dokumentu o pristupu financijskoj tehnologiji, tj. *FinTechu* pravi raspodjelu *FinTech* društva po pravnom statusu jer često njihov nejasni pravni status ograničava i narušava tržišno natjecanje i ima štetan učinak na pitanja zaštite potrošača.<sup>33</sup>

Većina je rasprava oko jedinstvenog tržišta financijskih usluga vezana za pravila koja bi bila prikladna za različite poslovne modele i aktivnosti reguliranih subjekata na tržištu EU-a. Primjerice, Europski parlament poziva na princip „ista usluga, isti propisi, isti nadzor“ radi zaštite od nepoštena tržišnog natjecanja ili tzv. neloyalne utakmice.<sup>34</sup> Teorijski gledano, takav stav Europskog parlamenta zvuči dobro, ali je nejasno što to znači u praksi. Bez obzira na različite pristupe regulaciji i nadzoru tržišta kapitala i banaka, tim je pristupima zajedničko da su usmjereni na funkcioniranje financijskih institucija, ali ne i na financijske usluge.

*FinTech* industrija koristi se tehnologijom za prodaju financijskih proizvoda na inovativne načine ili nudi usluge za koje postojeći regulatorni okvir u Europskoj uniji možda nije potpuno prilagođen. Trenutačno je rješenje tog problema uvođenje

<sup>31</sup> Europska komisija, *Akcijski plan za financijske tehnologije: za konkurentniji i inovativniji europski financijski sektor*, COM(2018) 109 final Bruxelles, 8. 3. 2018. Dostupno na <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX:52018DC0109> (4. 4. 2018.); European Council, EU/CO 14/17, CO EUR 17 CONCL 5, Brussels, 19 October 2017. Dostupno na <http://www.consilium.europa.eu/media/21620/19-euco-final-conclusions-en.pdf> (4. 5. 2018.).

<sup>32</sup> European Parliament, *Crowdfunding in Europe Introduction and state of play*, Briefing January 2017, str. 7. Dostupno na [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS\\_BRI\(2017\)595882\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI(2017)595882_EN.pdf) (4. 5. 2018.).

<sup>33</sup> U objavljenim podacima EBA-e o ukupnim procjenama *FinTech* društva u različitim jurisdikcijama procijenjeno je da u EU-u postoji više od 1500 kompanija koje ispunjavaju definiciju *FinTech* koja se upotrebljava za potrebe istraživanja. EBA posjeduje detaljne informacije o samo 282 kompanije od kojih 18 % čine institucije za platni promet koje pripadaju Direktivi (EU) 2015/2366 o platnim uslugama na unutarnjem tržištu, 11 % investicijske su firme na koje se primjenjuje Direktiva 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata (MiFID II), 9 % kreditne su institucije u okviru Direktiva 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima, a 6,5 % institucije elektroničkog novca pod Direktivom 2009/110/EZ o osnivanju, obavljanju djelatnosti i bonitetnom nadzoru poslovanja institucija za elektronički novac. 31 % kompanija nije predmet regulatornog režima prema EU-u ili nacionalnom zakonu, 9 % potpada pod nacionalni režim registracije, a 5 % potpada pod nacionalni režim autorizacije. Također, nije bilo moguće identificiranje regulatornog statusa 8 % *FinTech* kompanija. *EBA Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, EBA/DP/2017/02, 4 August 2017, 19. Dostupno na <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1919160/EBA+Discussion+Paper+on+FinTech+%28EBA-DP-2017-02%29.pdf> (17. 5. 2018.).

<sup>34</sup> European Parliament, *Report on the Action Plan on Retail Financial Services(2017/2066(INI))*, 23 October 2017. Dostupno na <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&reference=A8-2017-0326&language=EN> (18. 5. 2018.).



posebna regulatornog okvira, tj. kontroliranog i sigurnog testnog okruženja (engl. *sandbox*) za inovacije u *FinTechu*, što bi pomoglo u rješavanju mnogih pravnih pitanja.<sup>35</sup> To podrazumijeva uvođenje jedinstvene dozvole u cijelom EU-u koja bi *FinTech* društvima omogućila da rastu i posluju u cijeloj Europi. Iako to može biti kratkoročno rješenje, nije riječ o strategiji za razvoj stabilne i jasno definirane regulatorne vizije i ciljeva, posebice zbog toga što broj društava neprestano raste.

U okviru europskoga bankarskog sektora postoje shvaćanja da je nužno manje ili više ujednačiti uvjete u smislu regulacije i obveza nadzora za postojeće tržišne subjekte i *FinTech* društva (zapravo da treba poštovati pravilo da se na istu djelatnost primjenjuju isti propisi i isti nadzor) da bi se tim društvima omogućilo da na europskome financijskom tržištu budu važan i konkurentan faktor tradicionalnomu financijskom sektoru.<sup>36</sup> S druge strane, pravno gledano, otvoreno je pitanje je li dobro i uopće moguće rješenje preslikavanje postojećih uvjeta nadzora na europskome financijskom tržištu na *FinTech* društva, posebice imajući u vidu što postoje različiti segmenti financijskog tržišta u okviru kojih se u pojedinim slučajevima zahtijeva viši stupanj nadzora (npr. uređeno tržište kapitala), a u nekima niži (ostali segmenti tržišta kapitala). Shodno tomu, nužno je naći pravu mjeru nadzora za svaku pojedinu uslugu i proizvod koji ulaze u okvir djelovanja *FinTech* društva, a koje bi potom bile ujednačeno regulirane na razini EU-a. Ukratko, ne može se za sva *FinTech* društva primjenjivati postojeća pravila tržišta kapitala kao što je Direktiva 2014/65/EU<sup>37</sup> i bit će potrebni novi regulatorni pristupi u određenim segmentima tržišta kapitala. To će zauzvrat povećati potražnju za regulatornim promjenama među tradicionalnim financijskim posrednicima.

Time se otvara pitanje i koja je vrsta financijskog sustava i ekosustava *FinTech* potrebna u Europskoj uniji. Regulatorni je izazov da se dopuste i potaknu disruptivne inovacije koje će osigurati zaštitu potrošača i zaposlenika u financijskom sektoru, a da se u isto vrijeme spriječe potencijalni problemi koji bi bili zapreka za dobro funkcioniranje financijskih tržišta. Postavljanje pitanja zaštite prava potrošača korisnika financijskih usluga u središte parlamentarnih rasprava i regulatornih napora odgovara razvoju *FinTech*a jer će velik dio transformacije financijskog posredovanja preko tog društva biti usmjeren na potrošače da bi im omogućili veći i sigurniji izbor i bolji pristup financijskim uslugama u cijelom EU-u.

<sup>35</sup> Philippon 2017.

<sup>36</sup> European Banking Federation, *European Banking Federation (EBF)'s response to the European Commission's consultation on FinTech: a more competitive and innovative European financial sector*, EBF\_026943, 15 June 2017, 15. Dostupno na [https://bankenverband.de/media/files/EBF\\_027676\\_EBF\\_026943\\_Fintech\\_consultation\\_EBF\\_response\\_15.06.2017.pdf](https://bankenverband.de/media/files/EBF_027676_EBF_026943_Fintech_consultation_EBF_response_15.06.2017.pdf) (20. 5. 2018.).

<sup>37</sup> Direktiva 2014/65/EU od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata (Direktiva MiFID II), Službeni list Europske unije, L 173/349.

Izazovi su za *FinTech* društva i rizici povezani sa zaštitom financijskih podataka i prava na privatnost<sup>38</sup>, *cyber* sigurnost, pitanja pravne odgovornosti pružatelja financijskih usluga s kojima se susreću potrošači i ulagači u području digitalizacije financijskih usluga, a koja mogu narušiti povjerenje ključno za razvoj *FinTech* tržišta. Istodobno je uz olakšan pristup financijskim uslugama, što je cilj *FinTecha*, od velike važnosti potrošačevo znanje o financijskoj usluzi ili proizvodu, rizicima i okolnostima koje ga prate. Potpora promoviranju financijske pismenosti ulagača i potrošača bit će ključna za *FinTech* društva, njihovu prihvaćenost i kredibilitet.

Da bi se izbjegle fragmentacije europskog *FinTech* tržišta zbog proturječnih pristupa u području nacionalnog nadzora i regulacije, potrebno je razmotriti koje institucije EU-a trebaju biti zadužene za nadzor nad aktivnostima *FinTech* društva. Logičan je kandidat za tu ulogu Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA)<sup>39</sup>, što bi povećalo značenje *FinTech* tržišta i osiguralo visoku razinu zaštite potrošača i ulagača.<sup>40</sup>

#### 4. HRVATSKO ZAKONODAVSTVO KOJIM SE UREĐUJE POSLOVANJE FINTECH DRUŠTVA

Trenutačno postoji ograničen broj nacionalnih i međunarodnih *FinTech* društava koja su počela svoje poslovanje u Republici Hrvatskoj.<sup>41</sup> U Republici Hrvatskoj institucijski je odvojena supervizija banaka i kreditnih institucija koju provodi Hrvatska narodna banka (HNB) od supervizije nebankovnih financijskih institucija i tržišta koja je u nadležnosti Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (Hanfa).<sup>42</sup> Hanfa je neovisna regulatorna agencija s javnim ovlastima u čiji djelokrug poslova ulazi nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju, što je propisano Novelom Zakona o Hanfi iz 2012. godine.<sup>43</sup>

<sup>38</sup> Uredbom (EU) 2016/679 od 27. svibnja 2016. godine o zaštiti pojedinaca u vezi s obradom osobnih podataka i o slobodnom kretanju takvih podataka i Direktivom (EU) 2015/849 od 20. svibnja 2015. o sprječavanju korištenja financijskog sustava sa svrhom pranja novca ili financiranja terorizma uvode se mjere za zaštitu osobnih podataka i cjelovitosti financijskog sustava EU-a od pranja novca i financiranja terorizma.

<sup>39</sup> *Cermeño* 2016.

<sup>40</sup> Time se otvara (vjerojatno) i pitanje financiranja ESMA-e. O financiranju ESMA-e v.: *Véron* 2017.

<sup>41</sup> U *FinTech* društva uključujemo: *FinTech start-up* društva i etablirana *start-up* društva koja pomažu bankama i *retail* društvima u unapređenju poslovanja i razvoju softvera kao i *FinTech* društva koja nisu *start-up* i koja uspješno posluju duži niz godina i imaju stalne klijente u domaćim bankama (primjerice CROZ, IN2, Poslovna inteligencija, Banksoft, BCS, ZMS Info, VIP Data, Mstart itd.).

<sup>42</sup> U nekim zemljama EU-a postoji objedinjeni nadzor, primjerice Austrijska agencija za nadzor financijskog tržišta (njem. *Finanzmarktaufsicht* – FMA) nadzire rad banaka, osiguravajućih društava, mirovinskih društava, investicijskih društava i pružatelje investicijskih usluga, investicijske fondove, financijske konglomerate i burzovna društva.

<sup>43</sup> Zakonom o izmjenama i dopuni Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, Narodne novine, br. 12/12 izmijenjena je odredba čl. 15. kojom se određuju djelokrug i nadležnost te regulatorne agencije; *Čulinović Herc; Zubović* 2013, 378.

Republika Hrvatska prilagodila je svoj zakonski okvir zahtjevima Europske unije. Općenito svi zakoni koji reguliraju ulaganje i investiranje ne razlikuju domaće ili strane investitore. Međutim, u investiranju je problem provedba odredaba zakona zbog velike i neefikasne administracije, korupcija, nesređenih zemljišnih knjiga, što može imati za posljedicu odustajanje od ulaganja.<sup>44</sup> Reguliranje financijskog tržišta u Hrvatskoj u velikoj je mjeri predodređeno zakonodavstvom EU-a i ne postoje specifični hrvatski propisi koji bi znatno utjecali na *FinTech* društva iz regulatorne perspektive. Prema statističkim podacima za 2018. godinu transakcijska vrijednost na hrvatskom *FinTech* tržištu iznosi €1,280m.<sup>45</sup> Najveći su segment hrvatskog *FinTech* tržišta digitalna plaćanja s ukupnom vrijednošću transakcije od €1,212m u 2018. godini.

Regulatorni i pravni zahtjevi, osobito zahtjevi iz građanskog prava, ovise o poslovnom modelu *FinTech* društva i kupcima (primjerice, primjenjuju li se i odredbe o zaštiti potrošača). *FinTech* društva koja su aktivna na području kreditiranja i financiranja mogu biti podložna različitim regulatornim režimima, ovisno o vrsti ulaganja i vrsti poslovne aktivnosti društva.

Za *FinTech* društva koja preko internetske platforme nude usluge investicijskog i kreditnog skupnog financiranja za poduzeća smatra se da se bave kreditnom djelatnošću i stoga bi taj model trebao biti reguliran Zakonom o kreditnim institucijama.<sup>46</sup> To se posebice odnosi na komercijalne zajmove kojima je potrebno odobrenje HNB-a za pružanje bankovnih usluga.<sup>47</sup> Međutim, platforme *crowdfunding* ne odobravaju kredite za svoj račun, nego imaju ulogu posrednika između zajmoprimca i zajmodavca, što uključuje ugovor o zajmu<sup>48</sup> i ne bi se trebale svrstavati u kreditne institucije.<sup>49</sup>

Ovisno o modelu poslovanja *FinTech* društva, platforme *crowdfunding* u kojoj zajmoprimci preko internetske platforme nalaze zajmodavce (investitore) koji im uzajmljuju novac u zamjenu za kamate rizične su za sudionike u tim poslovima.

<sup>44</sup> Martišković; Vojak; Požega 2012, 134.

<sup>45</sup> Isti izvor predviđa da će transakcijska vrijednost na *FinTech* tržištu pokazati prosječan godišnji rast prihoda u iznosu od 15,1 %, što bi trebalo rezultirati ukupnim iznosom prihoda od €2,246m u 2022. godini. Dostupno na <https://www.statista.com/outlook/295/131/fintech/croatia?currency=eur> (21. 5. 2018.).

<sup>46</sup> Zakon o kreditnim institucijama, Narodne novine, br. 159/13, 15/18; čl. 7., st. 1. Zakona o kreditnim institucijama pod bankovnim uslugama uključuje primanje depozita ili drugih povratnih sredstava od javnosti i odobranje kredita iz tih sredstava za svoj račun.

<sup>47</sup> Članak 56. Zakona o kreditnim institucijama.

<sup>48</sup> Odnos između zajmoprimca i zajmodavca kod *crowdlendinga* može se kategorizirati kao ugovor o zajmu koji je propisan člancima 499. – 508. ZOO-a (Zakon o obveznim odnosima). Na osnovu članka 500. ZOO-a kamate nisu obvezne, ali se u slučaju *crowdlendinga* obično ugovaraju. S obzirom na to da *crowdfunding* platforma djeluje isključivo kao posrednik, ne smatra se strankom tog ugovora.

<sup>49</sup> Struktura odnosa između zajmoprimca, zajmodavca i *crowdfunding* platforme može biti različita i postoji mogućnost da će *crowdfunding* platforma pružati neku od platnih usluga navedenih u članku 3. Zakona o platnom prometu. U tom će slučaju biti potrebno pribaviti odgovarajuće odobrenje za obavljanje djelatnosti od regulatornog tijela.

Za investitora je rizik ako zajmoprimac ne ispuni obvezu ili zakasni s njezinim ispunjenjem, a s druge strane, zajmoprimci moraju biti upoznati s činjenicom da je stopa odbijanja kreditnih zahtjeva visoka, a loš kreditni rejting, tj. kreditna sposobnost ili financijske obveze zajmoprimca mogu dovesti do plaćanja visokih kamatnih stopa. Kreditni rejting i ocjenu kreditne sposobnosti dodjeljuju platforma *crowdlending* i zajmodavci, što može dovesti do dugih razdoblja čekanja.

Poslovanje s kreditima općenito je rezervirano za kreditne institucije, a u aspekte poslovanja vezane za kredite preko platforme *crowdfunding* treba uključiti i zahtjeve za provođenje mjera dubinske analize i procjenu kreditne sposobnosti zajmoprimaca koje provodi platforma kao i zaštitu sudionika u slučaju da platforma *crowdfunding* ne ispuni obveze, što u postojećemu pravnom okviru nedostaje. Poslovi davanja kredita na tržištu preko platforme *crowdfunding* nisu pokriveni pravom EU-a, a PSD2 približno je najprimjenjivija na poslove masovnog kreditiranja preko interneta.<sup>50</sup>

Ipak, moglo bi se razmotriti postoji li kakva mogućnost da se uspostavi zakonit rad navedene platforme u Republici Hrvatskoj, osobito u kontekstu da kreditna institucija nastoji uspostaviti internetsku platformu za *crowdfunding* i u tom slučaju ima ulogu posrednika? Općenito, analiza navedenog pitanja može biti smještena i u kontekst vrste kreditnih institucija i njihove djelatnosti. Primjera radi takva bi se platforma možda mogla zakonito uspostaviti u sklopu ugovornog definiranja vrste i razina usluga između banke i klijenta (tzv. *Service Level Agreement*). Takvim ugovorom banka bi nudila kompletnu uslugu kreditne administracije i *online* servise posredstvom platforme, a klijent banke zapravo bi istodobno bio korisnik platforme *crowdfunding*.<sup>51</sup>

Dakle, ako *FinTech* društva preko svojih internetskih platforma daju zajmove, ona bi trebala biti licencirana kao kreditne institucije. Pri odobravanju kredita potrošačima *FinTech* društva morala bi se pridržavati proširenih obveza (primjerice predugovorno informiranje potrošača) prema Zakonu o potrošačkom kreditiranju<sup>52</sup>, koji se temelji na Direktivi 2008/48/EZ o ugovorima o potrošačkim kreditima.<sup>53</sup>

Kao zanimljiv primjer možemo uzeti poslovanje platforme *equity crowdfunding Funderbeam South-East Europe*. Zagrebačka burza u suradnji s društvom *Funderbeam* iz Estonije osnovala je 2016. godine *Funderbeam SEE d. o. o.* sa sjedištem u Zagrebu i zajednički su pokrenuli platformu *equity crowdfunding Funderbeam South-East Europe*.<sup>54</sup>

---

<sup>50</sup> European Banking Authority, *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding*, EBA/Op/2015/03, 26 February 2015. Dostupno na <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+%28EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding%29.pdf> (23. 7. 2018.).

<sup>51</sup> Primjerice, *crowdfunding* platforma austrijske banke Bawag P. S. K., <https://www.crowdfunding.at/>.

<sup>52</sup> Zakon o potrošačkom kreditiranju, NN, br. 75/09, 112/12, 143/13, 147/13, 09/15, 78/15, 102/15, 52/16.

<sup>53</sup> Direktiva 2008/48/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 23. travnja 2008. o ugovorima o potrošačkim kreditima, Službeni list Europske unije, L133/66.

<sup>54</sup> <https://www.funderbeam.com/see>

Crowdfunding platforma *Funderbeam South-East Europe* koristi se poslovnim modelom *crowdfunding* u kojem se za potrebe financiranja investiranja osniva novo društvo (SPV – *Special Purpose Vehicle*) koje će trajati dok traje ulaganje i čije je sjedište u Estoniji. SPV predstavlja jedinog vlasnika kompanije koji nastupa u ime svih ulagača radi prikupljanja sredstava za *start-up* kompanije koje mogu biti u bilo kojoj fazi rasta i poslovanja. Na *crowdfunding* platformi *Funderbeam South-East Europe* ulagači nakon inicijalne faze ulaganja mogu trgovati svojim investiranim iznosom ulaganja preko tehnologije *blockchain*.<sup>55</sup> Zagrebačka burza ima vlasnički udio od 20 posto u *crowdfunding* platformi *Funderbeam South-East Europe* i nije odgovorna za bilo koju kampanju organiziranu preko te platforme jer provjere identiteta kandidata za kampanju, kvaliteta poslovnih planova *start-up* društava i općenito transparentnost podataka pripadaju u nadležnost *Funderbeamova* tima iz Estonije.<sup>56</sup>

Općenito promatrano, na *FinTech* društva koje preko internetske platforme nude dionice javnosti primjenjuju se odredbe Zakona o tržištu kapitala (dalje u tekstu: ZTK).<sup>57</sup> Na osnovu članka 349. Zakona o tržištu kapitala nije dopuštena javna ponuda vrijednosnih papira u Republici Hrvatskoj bez prethodne objave prospekta koji sadržava niz podataka o izdavatelju vrijednosnih papira koji potencijalnim ulagačima treba omogućiti objektivne informacije i koji će im pomoći odlučiti o ulaganju svog kapitala.<sup>58</sup> Izložena odredba ZTK-a zahtijeva posebno razmatranje u odnosu na različite aktivnosti *FinTech* društva. Posebno je bitno promotriti njezin doseg u smislu *crowdfundinga*. Naime, ona bi se mogla primjenjivati na najčešći vid *crowdfundinga*, onaj koji se odnosi na financiranje konkretnog projekta<sup>59</sup>, jer bi tada nesumnjivo bila riječ o pojedinačnoj ponudi na koju se ta odredba ZTK-a odnosi. S druge strane, ako bi *FinTech* tvrtke kontinuirano nudile dionice, onda bi one i *de facto* obavljale djelatnost koja je vrlo slična djelatnosti operatora uređena tržišta kapitala (burze). U tom kontekstu moglo bi se zaključiti da bi internetska platforma *FinTech* društva prije potpadala pod primjenu odredaba kojima se uređuje burza, a ne javna ponuda vrijednosnih papira. U daljnjem tekstu analizirat će se odredbe ZTK-a koje bi se mogle odnositi na slučaj da se *FinTech* društva internetskom platformom koriste za financiranje konkretnog projekta, odnosno da nude dionice u smislu pojedinačne ponude.

Na osnovu čl. 342., st. 1., t. 7. ZTK-a prospekt nije potreban u slučaju ponuda koje ne prelaze iznos od pet milijuna eura u kunsnoj protuvrijednosti unutar 12 mjeseci.

<sup>55</sup> *Gutfleisch* 2018.

<sup>56</sup> Za više informacija o *Funderbeam South-East Europe crowdfunding* platformi v. <https://intercom.help/funderbeam/funderbeam-101/what-are-the-risks> (12. 9. 2018.).

<sup>57</sup> Zakon o tržištu kapitala, NN, br. 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15, 110/15, 123/16, 131/17.

<sup>58</sup> Čulinović *Herc* 2009, 139.

<sup>59</sup> Financiranje određenog projekta nastaje tako da inicijator projekta predlaže ideju ili projekt za koji su potrebna financijska sredstva. *Crowdfunding* platforma, kao posrednik između inicijatora i podupiratelja projekta, provjerava ispunjava li određen projekt uvjete i daje dopuštenje inicijatoru ideje da na *crowdfunding* platformi pokrene *crowdfunding* kampanju.

Prema dostupnim podacima poslovni model *FinTech* društva koje nudi skupno financiranje ne prelazi taj iznos, stoga možemo zaključiti da se odredbe vezane za prospekt ne primjenjuju u praksi.<sup>60</sup>

Na osnovi čl. 5., st. 1., t. 1. ZTK-a zaprimanje i prijenos naloga u svezi s jednim ili više financijskih instrumenata investicija je koju prema čl. 6. toga istog Zakona mogu nuditi jedino investicijska društva ili kreditne institucije koje su za to dobile posebna odobrenja regulatornih tijela kao što su Hanfa ili HNB. *FinTech* društva koja nude različite vrste investicijskog ulaganja ne bi bilo ispravno kvalificirati kao upravitelje alternativnih investicijskih fondova i primijeniti hrvatski Zakon o alternativnim investicijskim fondovima<sup>61</sup>, čak ni ako se temeljna investicija kvalificira kao alternativni investicijski fond jer investicijom ne upravljaju internetske platforme, nego ulagači.<sup>62</sup>

Funkcioniranje platnog prometa u Republici Hrvatskoj uređeno je sljedećim zakonima: Zakonom o platnom prometu<sup>63</sup>, Zakonom o elektroničkom novcu<sup>64</sup>, Zakonom o provedbi uredbi Europske unije iz područja platnog prometa<sup>65</sup>, Zakonom o konačnosti namire u platnim sustavima i sustavima za namiru financijskih instrumenata, Zakonom o deviznom poslovanju kao i drugim propisima Europske unije.

Zakonom o platnom prometu uređuje se platni promet (platne usluge), prava i obveze pružatelja platnih usluga. Aktualnim Zakonom o platnom prometu implementirana je Direktiva 2007/64/EZ<sup>66</sup> o platnim uslugama na unutarnjem tržištu i pružatelj usluga platnog prometa pokriva sve vrste elektroničkih i nenovčanih plaćanja.<sup>67</sup> Od donošenja Direktive 2007/64/EZ, odnosno važećeg Zakona o platnom prometu, došlo je do razvoja znatnih tehničkih inovacija, novih vrsta platnih usluga kao i povećanja rizika za sigurnost povezana s elektroničkim plaćanjem. Nova Direktiva PSD2 o platnim uslugama na unutarnjem tržištu stupila je na snagu 13. siječnja 2016. i tre-

---

<sup>60</sup> Durđenić 2017.

<sup>61</sup> Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, NN, br. 21/18.

<sup>62</sup> Alternativni investicijski fondovi (AIF) svi su investicijski fondovi koji nisu obuhvaćeni Direktivom 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS), Službeni list Europske unije, L 302/32. AIF može prikupljati novčana sredstva na temelju javne ili privatne ponude te ulaganja tih sredstava u različite vrste imovine u skladu s unaprijed određenom strategijom i ciljem ulaganja AIF-a, a u korist imatelja udjela tog AIF-a. AIF može biti otvoren i zatvoren, primjerice, otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom (engl. *Venture Capital Funds* ili *Private Equity Funds*), zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine.

<sup>63</sup> Zakon o platnom prometu, NN, br. 133/09 i 136/12, koji je stupio na snagu 1. siječnja 2011. godine.

<sup>64</sup> Vlada RH uputila je u saborsku proceduru Prijedlog zakona o elektroničkom novcu s ciljem njegova usklađivanja s odredbama Direktive o elektroničkom novcu EU-a (Direktiva 2009/110/EZ).

<sup>65</sup> Zakon o provedbi uredbi Europske unije iz područja platnog prometa, Narodne novine, br. 50/16.

<sup>66</sup> Direktiva 2007/64/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. studenoga 2007. o platnim uslugama na unutarnjem tržištu, Službeni list Europske Unije, L 319/1.

<sup>67</sup> Članak 3. Zakona o platnom prometu.

bala je biti implementirana u nacionalne zakone država članica do 13. siječnja 2018. godine.<sup>68</sup> PSD2 zamijenila je Direktivu 2007/64/EZ i odnosi se na sljedeće kategorije pružatelja platnih usluga: kreditne institucije, institucije za elektronički novac i njihove podružnice, mnoga *FinTech* društva i pružatelje tehnologije za pružatelja platnih usluga.<sup>69</sup>

Odredbe PSD2 mogu biti korisne za *FinTech* društva na više načina: a) stroža regulacija koju uvodi PSD2 može potaknuti uspostavljanje novih partnerstava između novih pružatelja platnih usluga i postojećih banaka i financijskih institucija<sup>70</sup>; b) većom sigurnošću i jačanjem povjerenja u financijske usluge koje pružaju *FinTech* društva; c) ujednačavanjem pravila za sve tradicionalne bankovne institucije i *FinTech* društva. Rasprava o konačnom prijedlogu Zakona o platnom prometu (drugo čitanje) kojim će se PSD2 implementirati u hrvatsko zakonodavstvo zaključena je 3. srpnja 2018., a Zakon je prihvaćen 6. srpnja 2018. godine. Zakonom o platnom prometu, između ostalog, uvode se nove platne usluge i otvara mogućnost ulaska *FinTech* društava na tržište plaćanja, a time i veći izbor i raznovrsnija ponuda financijskih usluga za klijente.

## 5. ZAKLJUČAK

*FinTech* napredna je i dinamična industrija u kojoj postoji mnoštvo različitih poslovnih modela koji utječu na način oblikovanja i pružanja financijskih usluga. Digitalna tehnologija i inovativni financijsko-tehnološki proizvodi i rješenja donose mogućnosti i izazove u smislu usklađenosti s propisima i regulatornim nadzorom. Stvaranje integriranog tržišta digitalnih financijskih usluga kao dio jedinstvenoga digitalnog tržišta EU-a od velike je važnosti za *FinTech* sektor jer bi se tako omogućile inovacije i daljnji tehnološki razvoj, a istodobno otvorile nove mogućnosti i poboljšao pristup potrošača financijskim uslugama. Prenosnje financijskog posredovanja prema tržištima kapitala i povećanje prekogranične integracije zahtijevat će povećanje transparentnosti financijskog sustava koji tržišnim sudionicima pruža dovoljno informacija, povjerenje potrošača i njihovo osnaživanje kupovinom financijskih usluga u vlastitoj zemlji ili u drugim državama članicama kao i rješavanje problema vezanih za stabilnost financijskoga sustava. Ako je cilj osnaživanje i integriranje tržišta kapitala EU-a, fragmentacija regulatornog i nadzornog okvira za *FinTech* društva treba biti minimalna u nacionalnim zakonodavstvima država članica EU-a i potrebno je razviti europski regulatorni i nadzorni okvir za područje

<sup>68</sup> Malta je jedina zemlja koja je u vrijeme pisanja ovog rada u svoje zakonodavstvo implementirala PSD2.

<sup>69</sup> Članak 1. PSD2.

<sup>70</sup> Kao posljedica toga ugovori o suradnji mogli bi pomoći novim pružateljima platnih usluga da prošire *FinTech* baze podataka s podacima klijenata njihovih partnerskih banaka.

digitalizacije financijskih usluga. Financijske tehnologije izazovi su i u smislu rizika povezanih sa zaštitom podataka potrošača i ulagača, *cyber* sigurnosti i pitanja zaštite od nepoštena tržišnog natjecanja, što zahtijeva rješavanje tih problema da bi se spriječile i ublažile negativne posljedice za klijente i stranke u financijskom sektoru. *De lege ferenda* potrebna je izrada standarda za ograničavanje operativnih rizika koji proizlaze iz prijetnji za *cyber* sigurnost i zaštitu osobnih podataka i privatnosti, što se najbolje može ostvariti europskim regulatornim i nadzornim okvirom ako se želi izbjeći fragmentacija financijskog tržišta. Također, prednosti istinski jedinstvenog tržišta financijskih usluga mogu se postići samo dugoročnim akcijskim planom za financijske usluge. Evolucija *FinTech* društva postavlja bitne izazove i zahtijeva neprestano traženje novih rješenja u vezi s iskorištavanjem prednosti financijske tehnologije i zaštitnih mjera za ublažavanje rizika koji proizlaze iz tehnologija u nastajanju. U Republici Hrvatskoj ne postoje posebni zakonski propisi koji bi zasebno regulirali različite poslovne modele *FinTech* društva, ali postoje direktive EU-a koje implicitno uređuju tu materiju. Hoće li *FinTech* sektor dosegnuti svoj puni potencijal razvoja u EU-u kao i u Republici Hrvatskoj, ovisi o mnogim faktorima uključujući potrošačke preferencije i prilagodljivost strukturnim promjenama u financijskom sektoru.

## LITERATURA:

1. Anagnoste, S. (2017). Robotic Automation Process - The next major revolution in terms of back office operations improvement. Proceedings of the International Conference on Business Excellence, 11 (1), 676-686. <https://doi.org/10.1515/picbe-2017-0072>
2. Bago, A.; Pilipović, O. (2016). Skupno financiranje. Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, (3-4), 23-36.
3. Bassens, D.; Hendrikse, R.; Meeteren, M. (2017). The Appleization of Finance: Reflections on the *FinTech* (R)evolution. Financial Geography Working Paper, March, Working Paper #2, 1-27. Dostupno na [http://www.fingeo.net/wordpress/wp-content/uploads/2017/07/WP2\\_The-Appleization-of-Finance\\_i-1.pdf](http://www.fingeo.net/wordpress/wp-content/uploads/2017/07/WP2_The-Appleization-of-Finance_i-1.pdf) (21. 4. 2018.).
4. Blank, S.; Dorf, B. (2012). The Startup Owner's Manual. Vol. 1: The Step-By-Step Guide for Building a Great Company. Pescadero, Calif. K&S Ranch.
5. Cecchini, P.; Heinemann, F.; Jopp, M. (Eds.). (2003). The Incomplete European Market for Financial Services. ZEW Economics studies, vol. 19. Heidelberg. Springer <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-642-57364-4#toc>  
<https://doi.org/10.1007/978-3-642-57364-4>
6. Cermeño, J. S. (2016). Blockchain in financial services: Regulatory landscape and future challenges for its commercial application. BBVA Research, Working paper, 16/20, 1-33. Dostupno na [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2016/12/WP\\_16-20.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2016/12/WP_16-20.pdf) (20. 5. 2018.).



7. Čulinović Herc, E. (2009). Povreda obveze objave podataka na tržištu kapitala i sporovi ulagatelja (dioničara) protiv uvrštenih društava. Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, 30 (1), 135-170.
8. Čulinović Herc, E., Zubović, A. (2013). Upravnosudski nadzor nad nezavisnim regulatornim agencijama: aktualnosti u postupcima. Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, 50 (2), 371-392.
9. Dorfleitner, G.; Hornuf, L.; Schmitt, M.; Weber, M. (2017). *FinTech in Germany*. Cham. Springer <https://doi.org/10.1007/978-3-319-54666-7>
10. Đurđenić, K. (2017). Crowdfunding - Hrvatska pravna perspektiva i usporedba s drugim izvorima financiranja. Odabrani prijevodi IJF, (47) 1-24. <https://doi.org/10.3326/op.47>
11. Forbes, H.; Schaefer, D. (2017). Guidelines for Successful Crowdfunding. *Procedia CIRP*, 60, 398-403. <https://doi.org/10.1016/j.procir.2017.02.021>
12. Freedman, D.; Nutting, M. (2014-2015), A Brief History of Crowdfunding Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA. 1-11. Dostupno na <http://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf> (19. 5. 2018.).
13. Gregović, M.; Tranfić, I.; Lauš, K. (2017). Crowdfunding u Srbiji. Beograd. Dostupno na [https://uploads-ssl.webflow.com/5a5a19d59629620001cd714d/5b0ee03bea40414c0a232860\\_Crowdfunding%20u%20Srbiji%20-%20Istraz%CC%8Civanje.pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5a5a19d59629620001cd714d/5b0ee03bea40414c0a232860_Crowdfunding%20u%20Srbiji%20-%20Istraz%CC%8Civanje.pdf) (8. 6. 2018.).
14. Gutfleisch, G. (2018). Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework. *European Company Law*, 15 (3), 73-82.
15. Lee, P. (2015). The fintech entrepreneurs aiming to reinvent finance, *Euromoney* (UK). Dostupno na <https://www.euromoney.com/article/b12klh7sy9w3zd/the-fintech-entrepreneurs-reshaping-finance> (16. 5. 2018.).
16. Ljušić, M. (2017). Uloga i značaj start-up kredita sa posebnim osvrtom na ulogu i efekte fonda za razvoj. *Ekonomске ideje i praksa*, (26), 37-51. dostupno na: <http://www.ekof.bg.ac.rs/wp-content/uploads/2014/10/Rad-31.pdf> (19. 5. 2018.).
17. Maier, E. (2016). Supply and demand on crowdlending platforms: connecting small and medium-sized enterprise borrowers and consumer investors. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 33, 143-153. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2016.08.004>
18. Martišković, Ž.; Vojak, N.; Požega, S., (2012). Značaj inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku. Zbornik Veleučilišta u Karlovcu, 2 (1), 125-135.
19. Philippon, T. (2017). The FinTech Opportunity. *BIS Working Papers*, No 655. Dostupno na <https://www.bis.org/publ/work655.htm> (19. 5. 2018.).
20. Ravi, V.; Kamaruddin, S. (2017). Big Data Analytics Enabled Smart Financial Services: Opportunities and Challenges. U: *Big Data Analytics: 5th International Conference, BDA 2017*. 15-39. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-72413-3\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-319-72413-3_2)
21. Steinberg, S. (2008). *The Crowdfunding Bible: How to raise money for any startup, video game, or project*. Lulu Press.

22. Tomić, K. (2018). Blockchain tehnologija, pametni ugovori i njihova implementacija u industriji osiguranja. Zbornik radova 19. savjetovanje Udruženje za pravo osiguranja Srbije: Pravo i praksa osiguranja - izazovi, nove tehnologije i korporativno upravljanje, 133-144.
23. Vasković, V. (2008). Primena biometrijskih metoda identifikacije u bankama. *Bankarstvo*, 37 (11-12), 90-101. dostupno na: [http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2008/11\\_12/B11-12-2008-Vaskovic.pdf](http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2008/11_12/B11-12-2008-Vaskovic.pdf) (19. 5. 2018.).
24. Véron, N., (2017). Charting the next steps for the EU financial supervisory architecture. *Bruegel Policy Contribution*, June, (16), 1-10. Dostupno na <http://bruegel.org/2017/06/charting-the-next-steps-for-the-eu-financial-supervisory-architecture/> (19. 5. 2018.).

\*

1. EBA Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech), EBA/DP/2017/02, 4 August 2017, 19. Dostupno na <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1919160/EBA+Discussion+Paper+on+Fintech+%28EBA-DP-2017-02%29.pdf> (17. 5. 2018.).
2. European Banking Authority, Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, EBA/Op/2015/03, 26 February 2015. Dostupno na <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+%28EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding%29.pdf> (23. 7. 2018.).
3. European Banking Federation, European Banking Federation (EBF)'s response to the European Commission's consultation on FinTech: a more competitive and innovative European financial sector, EBF\_026943, 15 June 2017, 5. Dostupno na [https://bankenverband.de/media/files/EBF\\_027676\\_EBF\\_026943\\_Fintech\\_consultation\\_EBF\\_response\\_15.06.2017.pdf](https://bankenverband.de/media/files/EBF_027676_EBF_026943_Fintech_consultation_EBF_response_15.06.2017.pdf) (20. 5. 2018.).
4. European Commission, Commission staff working document, Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, Brussels, 3. 5. 2016. SWD(2016) 154 final, 4. Dostupno na <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF> (25. 5. 2018.).
5. European Council, EU CO 14/17, CO EUR 17 CONCL 5, Brussels, 19 October 2017. Dostupno na <http://www.consilium.europa.eu/media/21620/19-euco-final-conclusions-en.pdf> (24. 5. 2018.).
6. European Parliament, Report on the Action Plan on Retail Financial Services (2017/2066(INI)), 23 October 2017. Dostupno na <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&reference=A8-2017-0326&language=EN> (18. 5. 2018.).
7. European Parliament, Crowdfunding in Europe Introduction and state of play, Briefing January 2017, 7. Dostupno na [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS\\_BRI\(2017\)595882\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI(2017)595882_EN.pdf) (4. 5. 2018.).
8. Europska komisija, Komunikacija komisija, Akcijski plan za financijske tehnologije: za konkurentniji i inovativniji europski financijski sektor, COM(2018) 109 final Bruxelles, 8. 3. 2018. Dostupno na: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX:52018DC0109> (4. 4. 2018.).

9. Financial stability board, (27 June 2017). Financial Stability Implications from FinTech Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention. Dostupno na <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> (19. 4. 2018.).

\*

1. PWC, Global FinTech Survey 2016. (2016). Beyond automated advice: How FinTech is shaping asset & wealth management, 1-12. Dostupno na <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/pdf/fin-tech-asset-and-wealth-management.pdf> (27. 5. 2018.).
2. PWC, Global FinTech Executive Summary 2017. Redrawing the lines: FinTech's growing influence on Financial Services, 1-12. dostupno na <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/assets/pwc-fintech-exec-summary-2017.pdf> (11. 5. 2018.).

## Summary

### LEGAL POSITION OF FINTECH COMPANIES IN THE CAPITAL MARKET IN THE REPUBLIC OF CROATIA

*The financial sector in the European Union is facing new challenges in the form of emerging of financial technology development companies known as "FinTech", which provide alternative solutions based on digital innovations and the use of technology to sell financial products. The existence of FinTech companies on the financial market could be disruptive for the traditional business models of existing financial institutions providing financial services. Adjusting to the digitization of financial services implies structural changes in the financial sector, cooperation among market participants, financial compliance and regulatory oversight, including specific forms of financial and technological innovations. At the same time, digitalization of financial services involves risks such as the emergence of new products that may be complex, non-transparent, difficult to understand and risky to consumers, problems with pre-contractual information duties to consumers, incomplete information about risks associated with new financial products and control over their distribution, as well complex regulatory and supervisory issues related to FinTech companies. Moreover, FinTech is faced with challenges in terms of risks related to cyber security, consumer protection, and privacy.*

*In this paper we will introduce the concept and business models of FinTech companies and the challenges and risks faced by consumers related to financial services which are based on financial and technological innovations. Moreover, we will analyze the legal aspects of FinTech companies in the Croatian legal system by observing Croatian legislation and its application on FinTech business models. In this way we will provide an answer on whether Croatian legislation is adequate and whether it can cover aspects related to companies using innovative technologies.*

**Keywords:** FinTech; Crowdfunding; Financial Innovations; Payment System Act; Capital Market Act; HANFA

