

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga na temelju članka 15. točke 4. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine, broj 140/05, 154/11 i 12/12) i članka 696. Zakona o tržištu kapitala (Narodne novine, broj 65/18, 17/20, 83/21, 151/22, 85/24), na sjednici Upravnog vijeća održanoj dana 9. listopada 2025. godine donosi

SMJERNICE

za izdavatelje koji provode otkup vlastitih dionica na uređenom tržištu

Cilj i svrha Smjernica

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: „**Hanfa**“) nastavno na pojačani intenzitet otkupa vlastitih dionica od strane izdavatelja čije dionice kotiraju na uređenom tržištu kojim upravlja Zagrebačka burza d.d., Zagreb, Ivana Lučića 2a/22, OIB: 84368186611, LEI: 7478000050A040C0D041 (dalje u tekstu: „**Burza**“, „**ZSE**“) koji je primijećen tijekom 2024., a nastavio se u 2025., kao i nastavno na nekoliko postavljenih upita izdavatelja i investicijskih društava koja provode otkup vlastitih dionica za račun izdavatelja u pogledu interpretacije odredbi *safe harbour* režima propisanog člankom 5. Uredbe br. 596/2014 o zlouporabi tržišta (dalje u tekstu: „**Uredba o zlouporabi tržišta**“, „**MAR**“)¹ i pripadajućom Delegiranom Uredbom br. 2016/1052 u pogledu regulatornih tehničkih standarda za uvjete primjenjive na programe otkupa i stabilizacijske mjere (dalje u tekstu: „**RTS 2016/1052**“)², donosi ove Smjernice kojima se nastoji detaljnije razjasniti i protumačiti zahtjeve, kriterije i uvjete iz Uredbe o zlouporabi tržišta i RTS-a 2016/1052 koji se moraju ispuniti kako bi se izdavatelji mogli koristiti pogodnostima *safe harbour* režima prilikom otkupa vlastitih dionica koji provode na uređenom tržištu.

Dodatno, s obzirom da izdavatelji koji provode otkup vlastitih dionica na uređenom tržištu Burze do sada u pravilu nisu koristili mogućnost *safe harbour* režima iz članka 5. Uredbe o zlouporabi tržišta, izdavateljima se ovim Smjernicama dodatno ukazuje na set mjera, aranžmana, procedura i protokola koje imaju mogućnost uspostaviti u cilju da se transakcije otkupa vlastitih dionica na uređenom tržištu ne mogu okarakterizirati kao zlouporaba tržišta trgovanjem na temelju povlaštenih informacija i/ili manipulacijom odnosno da izdavatelji mogu u slučaju nadzora Hanfe glede svakog kupovnog naloga/transakcije s vlastitim dionicama na uređenom tržištu dokazati legitimnost svog ponašanja u skladu s člankom 9. stavkom 1. Uredbe o zlouporabi tržišta. Navedeni popis mjera, aranžmana, procedura i protokola nije isključiv već ga Hanfa daje kao primjer za izdavatelje, dakle, svaki izdavatelj može implementirati i neku drugu mjeru, aranžman i proceduru koja postiže istu i/ili sličnu svrhu, a to jest da izdavatelj može argumentirati i dokazati Hanfi u postupku nadzora da svojim kupovnim transakcijama s vlastitim dionicama nije zlouporabio tržište kapitala odnosno da nije narušio integritet tržišta.

¹ Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ

² Delegirana Uredba Komisije (EU) 2016/1052 od 8. ožujka 2016. o dopuni Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda za uvjete primjenjive na programe otkupa i stabilizacijske mjere

I. Otkup vlastitih dionica na uređenom tržištu van polja primjene tzv. *safe harbour* režima

Za izdavatelje koji provode otkup vlastitih dionica van polja primjene *safe harbour* režima bitno je za naglasiti da sama činjenica da izdavatelj ne koristi *safe harbour* režim iz članka 5. MAR-a i RTS-a 2016/1052 ne znači da je izdavatelj zloupotrijebio tržište³. Hanfa kao nadležno tijelo od slučaja do slučaja procjenjuje je li zadavanje određenog kupovnog naloga izdavatelja koji ne koristi *safe harbour* i njegovo izvršenje na ZSE-u predstavljalo zloupotrijebu tržišta trgovanjem na temelju povlaštenih informacija/manipulacijom pri čemu će u svakom slučaju Hanfa ocjenjivati set mjera, aranžmana, protokola i procedura koje je izdavatelj interno implementirao za potrebe dokazivanja *legitimnosti ponašanja samog izdavatelja*. ESMA je u svom Q/A br. 1736 od 12. studenog 2018.⁴, i to konkretno pitanje i odgovor br. 10. dijela 7. vezanog uz temu *transakcija rukovoditelja* u bitnome istaknula da svaka transakcija izdavatelja s vlastitim dionicama izvršena tijekom razdoblja zabrane trgovanja iz članka 19. stavka 11. MAR-a treba biti detaljno razmotrena, s obzirom da izdavatelj ostaje vezan zabranom zloupotrijebu tržišta trgovanjem na temelju povlaštenih informacija iz članka 14. MAR-a kao i da onaj izdavatelj koji je u posjedu povlaštene informacije vezane uz vlastite dionice ne bi trebao trgovati vlastitim dionicama osim ako je uspostavio i implementirao interne mehanizme, procedure i aranžmane iz članka 9. stavka 1. MAR-a koji se odnose na tzv. *legitimno ponašanje* pravne osobe koja posjeduje ili je posjedovala povlaštene informacije u vezi nekog financijskog instrumenta i trgovala je tim financijskim instrumentom.

U nastavku se daju primjeri mjera, aranžmana, procedura i protokola koje izdavatelji mogu implementirati kako bi u postupku nadzora Hanfe od sebe otklonili sumnju u zloupotrijebu tržišta trgovanjem na temelju povlaštenih informacija ili manipulacijom prilikom provedbe otkupa vlastitih dionica van *safe harbour* režima:

1) **osigurati da osobe koje ispred izdavatelja zadaju kupovne naloge prema investicijskim društvima nisu na popisu upućenih osoba izdavatelja odnosno da nemaju u posjedu povlaštenu informaciju u vezi izdavatelja** – navedeno uključuje procedure i protokole prema kojima se navedene osobe koje zadaju kupovne naloge ispred izdavatelja odvajaju od izvora povlaštenih informacija odnosno osoba koje posjeduju povlaštene informacije na razini izdavatelja i drugih organizacijskih jedinica izdavatelja (**tzv. kineski zidovi**); zatim postojanje procedura u slučaju ako bi osobe koje zadaju naloge ipak došle u posjed povlaštenih informacija (npr. daljnji prestanak zadavanja naloga dok se povlaštena informacija ne objavi i sl.);

2) prilikom zadavanja kupovnih naloga investicijskom društvu primjerice:

(i) **uspostaviti ustaljeni obrazac zadavanja naloga (npr. svakog tjedna u približno isto/slično vrijeme zadavanje iste/slične količine dionica u kupovnom nalogu) koji obrazac se ne mijenja neovisno od objavljenih povlaštenih informacija izdavatelja i njihova utjecaja na cijenu dionice;**

(ii) **uspostaviti takav aranžman s investicijskim društvom u kojem će izdavatelj prema investicijskom društvu zadavati kupovne naloge s duljim rokom izvršenja (npr. tri mjeseca ili više) prema parametrima (maksimalna količina dionica, raspon cijene) koji su određeni u odluci glavne**

³ Tako i recital 12. MAR-a: „Trgovanje vlastitim dionicama u sklopu programa otkupa i stabilizacija financijskog instrumenta koji ne bi ostvarili pogodnost izuzeća iz ove Uredbe ne bi same po sebi trebalo smatrati zloupotrijebom tržišta“.

⁴ ESMA Q/A_1736 od 12. studenog 2018.: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-111_qa_on_mar.pdf.

skupštine/uprave izdavatelja, a na temelju kojih naloga će zatim investicijsko društvo otkupljivati vlastite dionice za račun izdavatelja na ZSE-u u opisanom razdoblju, pritom samostalno odlučujući o trenutku izvršenja transakcija unutar tog razdoblja te neovisno od povlaštenih informacija koje se objavljuju od strane izdavatelja u navedenom razdoblju. Na ovaj način, zadavanjem kupovnog naloga s duljim rokom izvršenja i na veću količinu dionica smanjuje se mogućnost problematiziranja određenih izvršenih kupovnih naloga/transakcija izdavatelja i njihove eventualne povezanosti s objavljenim povlaštenim informacijama. Ovakav aranžman bi dakle obuhvatio šire vremensko razdoblje mogućeg izvršenja transakcija (ne bi se vezao uz tjedne, dvotjedne, nekad i naloge s kraćim vremenom izvršenja koji bi se onda zbog takvih kraćih vremena izvršenja mogli problematizirati ovisno o povlaštenim informacijama koje su se objavile u razdoblju kada su zadavani takvi nalozi), samim time obuhvatio bi i sve povlaštene informacije koje u tom razdoblju mogu nastati u vezi izdavatelja i objaviti se u tom razdoblju. Proširenjem vremenskog razdoblja za izvršenje naloga se smanjuje utjecaj izdavatelja na trenutak izvršenja naloga (jer je izdavatelj dao jedan inicijalni kupovni nalog koji se izvršava u periodu važenja naloga), a na investicijskom društvu kao neovisnoj trećoj strani koja nema utjecaj na trenutak objave povlaštenih informacija leži odlučivanje o trenutku izvršenja;

3) iako izdavatelji koji ne koriste *safe harbour* režim nisu obvezni pridržavati se uvjeta i ograničenja kod otkupa vlastitih dionica kako su navedeni u opisanom RTS-u 2016/1052, **Hanfa izdavateljima i investicijskim društvima koji izvršavaju naloge za račun izdavatelja sugerira da prilikom otkupa vlastitih dionica uzmu u obzir odnosno obrate pozornost na uvjete/ograničenja iz RTS-a 2016/1052 te da se s istima u najvećoj mjeri usklade kako bi na taj način dokazali i argumentirali Hanfi kao nadležnom tijelu koje provodi nadzor zlouporabe tržišta da otkupom vlastitih dionica nije došlo do zlouporabe tržišta.** U pogledu navedenog, prvenstveno se izdavateljima odnosno investicijskim društvima koja izvršavaju naloge za račun izdavatelja ukazuje da obrate pozornost na ograničenje u smislu cijene stjecanja vlastitih dionica iz članka 3. stavka 2. RTS-a 2016/1052 odnosno da otkup vlastitih dionica ne rezultira agresivnim dizanjem cijene dionice izdavatelja i sl.

Izdavatelji osim gore navedenih primjera mjera, aranžmana i procedura u cilju osiguranja legitimnosti svog ponašanja kod otkupa vlastitih dionica izvan *safe harbour* režima mogu uspostaviti i bilo koje druge mjere za koje smatraju da će postići istu svrhu, a to je legitimnost ponašanja izdavatelja prilikom otkupa vlastitih dionica. Hanfa će kao nadležno tijelo od slučaja do slučaja procjenjivati je li zadavanje određenog kupovnog naloga izdavatelja koji ne koristi *safe harbour* režim i njegovo izvršenje na ZSE-u predstavljalo zlouporabu tržišta trgovanjem na temelju povlaštenih informacija / manipulacijom pri čemu će Hanfa kod provođenja nadzora aktivnosti otkupa vlastitih dionica ocjenjivati između ostalog i uspostavljeni set mjera, aranžmana, protokola i procedura koje je izdavatelj interno implementirao za potrebe dokazivanja legitimnosti ponašanja kao i adekvatnost navedenih mjera, aranžmana i protokola u praksi.

II. Otkup vlastitih dionica na uređenom tržištu u sklopu tzv. *safe harbour* režima

Safe harbour režim iz članka 5. Uredbe o zlouporabi tržišta i RTS-a 2016/1052 je skup pravila koji izdavateljima omogućuje izuzeće od zabrane trgovanja na temelju povlaštenih informacija i/ili manipulacije prilikom provođenja programa otkupa vlastitih dionica. Da bi iskoristili izuzeće,

izdavatelji moraju ispuniti određene uvjete – transparentno izvještavanje investicijske javnosti i nacionalnih nadležnih tijela o sklopljenim transakcijama u okviru programa otkupa vlastitih dionica, pridržavanje uvjeta koji se odnose na cijenu stjecanja vlastitih dionica, limite u smislu količine (volumena) vlastitih dionica koje je dozvoljeno steći u jednom trgovinskom danu, zatim zabrane stjecanja vlastitih dionica u određenim trenucima koji su osobito osjetljivi za izdavatelja, npr. vrijeme odgode objave povlaštenih informacija i sl. Pod pretpostavkom da izdavatelji uredno ispune sve uvjete iz članka 5. Uredbe o zlouporabi tržišta i RTS-a 2016/1052, Hanfa neće pojedinačno ispitivati kupovne naloge/transakcije s vlastitim dionicama takvih izdavatelja obzirom se smatra da u takvom slučaju nije došlo do zlouporabe tržišta jer su izdavatelji pokriveni izuzećem (safe harbourom). Glavna prednost ovog režima je što izdavatelj ne mora svaki put posebno dokazivati da svojim otkupima nije narušio integritet tržišta, za razliku od otkupa izvan *safe harbour* režima, gdje taj teret dokazivanja uvijek postoji.

U nastavku Hanfa daje detaljniji osvrt na kriterije i uvjete koji se moraju ispuniti od strane izdavatelja za uspješnu primjenu *safe harbour* režima, s time da će se na odgovarajućim mjestima nastojati odgovoriti na konkretna pitanja koja su postavljena od strane izdavatelja i/ili brokera na temu *safe harbour* režima:

(i) svrha radi koje se provodi otkup vlastitih dionica

Program otkupa kao svrhu mora imati: a) smanjenje temeljnog kapitala izdavatelja, b) ispunjenje obveza koje proizlaze iz dužničkih financijskih instrumenata koje je moguće zamijeniti za vlasničke instrumente, ili c) ispunjenje obveza koje proizlaze iz programa nuđenja dionica zaposlenicima od strane poslodavca ili drugih dodjela dionica zaposlenicima ili članovima administrativnih, upravljačkih ili nadzornih tijela izdavatelja ili s njim povezanog društva.

Prema tome, prvi i osnovni uvjet za korištenje izuzeća iz članka 5. Uredbe o zlouporabi tržišta i RTS-a 2016/1052 jest da se otkup vlastitih dionica provodi radi jedne od tri gore navedene svrhe iz članka 5. stavka 2. Uredbe o zlouporabi tržišta, dakle, radi se o iscrpljujućoj listi svrha radi kojih se može koristiti izuzeće. U slučaju da se otkup vlastitih dionica provodi radi svrhe koja nije definirana u članku 5. stavku 2. Uredbe o zlouporabi tržišta tada ne vrijedi *safe harbour* izuzeće te se u potpunosti primjenjuju odredbe članka 14. i 15. Uredbe o zlouporabi tržišta o zabrani trgovanja na temelju povlaštenih informacija odnosno o zabrani manipulativnog ponašanja, dakle, u navedenom slučaju će se od izdavatelja očekivati da dokaže legitimnost svog ponašanja prilikom zadavanja kupovnih naloga za stjecanje vlastitih dionica (o mjerama i aranžmanima koje izdavatelj može uspostaviti u cilju dokazivanja legitimnosti ponašanja gore ad I.).

Dodatno, izuzeće po članku 5. Uredbe o zlouporabi tržišta i RTS-u 2016/1052 vrijedi isključivo u odnosu na transakcije stjecanja vlastitih dionica izvršene na uređenom tržištu na kojem su uvrštene dionice izdavatelja, a ne obuhvaća i transakcije stjecanja vlastitih dionica OTC (*over the counter*).

(ii) obveze objavljivanja i izvještavanja prije početka otkupa i tijekom trajanja otkupa

Izdavatelj prije početka trgovanja u okviru programa otkupa osigurava odgovarajuće javno objavljivanje⁵ sljedećih informacija: svrha programa, najviši novčani iznos dodijeljen programu,

⁵ Pod odgovarajućom javnom objavom misli se na javnu objavu informacija putem službeno imenovanog mehanizma iz članka 21. Direktive 2004/109/EZ o transparentnosti, dakle, za izdavatelje sa poslovnim nastanom u Republici Hrvatskoj i uvrštene na ZSE objava informacija provodi se putem *Službenog registra propisanih informacija Hanfe* i sustav *eho.zse* Zagrebačke burze d.d.

najveći broj dionica koji se stječe, razdoblje za koje je dano ovlaštenje za program (trajanje programa). Dakle, kroz Službeni registar propisanih informacija Hanfe i *eho.zse* sustav Zagrebačke burze očekuje se da izdavalatelj prije početka otkupa vlastitih dionica javno objavi ranije navedene detalje o samom otkupu vlastitih dionica (bilo objavom cjelovitog programa otkupa ili putem detaljne obavijesti koja će sadržavati tražene podatke o otkupu vlastitih dionica iz članka 2. stavka 1. RTS-a 2016/1052).

Tijekom trajanja otkupa vlastitih dionica po programu izdavalatelj izvještava Hanfu o detaljima transakcija koje se odnose na program otkupa vlastitih dionica, što uključuje i set podataka iz članka 26. Uredbe br. 600/2014 o tržištima financijskih instrumenata (dalje u tekstu: „MIFIR“) i pripadajuće Delegirane uredbe br. 2017/590 u pogledu regulatornih tehničkih standarda za izvješćivanje nadležnih tijela o transakcijama (dalje u tekstu: „RTS 2017/590“), sve u roku od sedam trgovinskih dana od dana izvršenja transakcije. S tim u vezi na internetskim stranicama Hanfe - <https://www.hanfa.hr/podrucja-nadzora/trziste-kapitala/zlouporaba-trzista/program-otkupa-vlastitih-dionica-i-stabilizacije-vrijednosnih-papira/> - objavljeni su predlošci obrazaca s informacijama koje izdavalatelj koji provode otkup vlastitih dionica po Uredbi o zlouporabi tržišta i RTS-u 2016/1052 trebaju dostavljati Hanfi odnosno trebaju objavljivati javnosti. Ujedno, na spomenutoj poveznici izdavalatelj će pronaći i upute o načinu izvještavanja javnosti o transakcijama u okviru programa otkupa vlastitih dionica, zatim o obvezama za objavom na vlastitim internetskim stranicama podataka o transakcijama s vlastitim dionicama kao i o odnosu izvještavanja prema članku 2. RTS-a 2016/1052 i članku 474. Zakona o tržištu kapitala (Narodne novine br. 65/18, 17/20, 83/21, 151/22, 85/24, dalje u tekstu: „ZTK“)⁶.

(iii) uvjeti trgovanja

Za uspješnu primjenu *safe harbour* izuzeća potrebno je da transakcije stjecanja vlastitih dionica ispunjavaju sljedeće uvjete: a) izdavalatelj kupuje dionice na mjestu trgovanja na kojem su uvrštene za trgovanje ili se njima trguje; b) za dionice kojima se stalno trguje na mjestu trgovanja nalozi se ne daju tijekom faze dražbe, a nalozi dani prije početka faze dražbe ne mijenjaju se tijekom te faze; c) za dionice kojima se na mjestu trgovanja trguje samo na dražbama izdavalatelj daje i mijenja naloge tijekom dražbe, pod uvjetom da ostali sudionici na tržištu imaju dovoljno vremena da reagiraju na njih.

Nadalje, u pogledu cjenovnih ograničenja kod stjecanja vlastitih dionica uvjet jest da izdavalatelj ne kupuju dionice po cijeni višoj od cijene posljednje neovisne transakcije ili (ovisno o tome koja je viša) najviše trenutne neovisne ponude na mjestu trgovanja gdje se kupnja obavlja.

Pitanje izdavalatelja u vezi cjenovnih ograničenja:

Kakav je odnos cjenovnih ograničenja iz članka 3. stavka 2. RTS-a 2016/1052 prema kojem se vlastite dionice ne kupuju po cijeni višoj od cijene posljednje neovisne transakcije ili (ovisno o tome koja je viša) najviše trenutne neovisne ponude na mjestu trgovanja gdje se kupnja obavlja s cjenovnim ograničenjima za stjecanje vlastitih dionica koja su uspostavljena odlukom glavne skupštine pojedinog izdavalatelja (npr. društvo je ovlašteno stjecati vlastite dionice po cijeni koja je +/- 10% od prosječne tržišne cijene u prethodnom trgovinskom danu i slična

⁶ Izdavalatelj neovisno o izvještavanju o transakcijama u okviru programa otkupa prema članku 5. stavku 3. Uredbe o zlouporabi tržišta i prema članku 2. RTS-a 2016/1052 o kojima se izvještava u roku od sedam trgovinskih dana nakon dana stjecanja, i nadalje imaju obvezu izvještavati Hanfu i investicijsku javnost o informacijama vezanim uz stjecanje i otpuštanje vlastitih dionica prema članku 474. ZTK sve u roku od dva trgovinska dana od dana stjecanja/otpuštanja. Izvještavanje prema odredbama čl. 474. ZTK obuhvaća širi skup podataka od izvještavanja prema RTS-u 2016/1052 jer obuhvaća primjerice i: podatke o transakcijama otpuštanja vlastitih dionica; podatke o transakcijama stjecanja vlastitih dionica OTC; podatke o stjecanju vlastitih dionica van polja primjene *safe harbour* režima, i dr.

cjenovna ograničenja koja samostalno i slobodno određuje glavna skupština pojedinog izdavatelja).

Odgovor Hanfe:

Prije svega, Hanfa skreće pozornost da se bilo kakav otkup vlastitih dionica kod dioničkih društava (neovisno provodio se po *safe harbour* režimu ili ne) obavezno provodi u skladu s odredbama Zakona o trgovačkim društvima (Narodne novine br. 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007, 146/2008, 137/2009, 111/2012, 125/2011, 68/2013, 110/2015, 40/2019, 34/2022, 114/2022, 18/2023, 130/2023, 136/2024, dalje u tekstu: „ZTD“), odnosno otkup vlastitih dionica izdavatelja mora imati jasnu pravnu osnovu u odredbama ZTD-a⁷. U konkretnom slučaju Hanfa je stava kako cjenovni raspon za stjecanje vlastitih dionica uspostavljen odlukom glavne skupštine predstavlja okvir unutar kojeg uprava društva može stjecati vlastite dionice. S druge strane, cjenovno ograničenje iz članka 3. stavka 2. RTS-a 2016/1052 odnosi se na izdavatelje, ali i ona investicijska društva koja za račun izdavatelja stječu vlastite dionice na uređenom tržištu te navedeno ograničenje ide za time da izdavatelji svojim kupovnim nalogima ne dižu cijenu u odnosu na posljednju neovisnu transakciju dionicom odnosno u odnosu na najvišu trenutnu ponudu na kupnju koja se nalazi u knjizi naloga. Ograničenje iz članka 3. stavka 2. RTS-a 2016/1052 jedan je od kumulativnih uvjeta koji se obavezno moraju ispuniti u slučaju da izdavatelj namjerava koristiti *safe harbour*. Dakle, ako bi primjerice, određeni izdavatelj i bio unutar granica cjenovnih limita uspostavljenih odlukom glavne skupštine tog izdavatelja prilikom zadavanja kupovnih naloga, takav izdavatelj ako bi želio koristiti *safe harbour režim* ne bi mogao zadavati kupovne naloge koji su u suprotnosti s navedenim ograničenjem iz RTS-a 2016/1052 (npr. kupovni nalog koji glasi na veću cijenu od posljednje neovisne transakcije na tržištu i/ili kupovni nalog koji predstavlja najvišu trenutnu ponudu na kupnju) odnosno bio bi vezan ograničenjima propisanim RTS-om 2016/1052 neovisno o cjenovnim rasponima iz odluke glavne skupštine.

Nadalje, RTS 2016/1052 propisuje i dnevne limite za stjecanje vlastitih dionica u okviru *safe harbour* režima. Tako izdavatelj pri izvršenju transakcija u okviru programa otkupa ne kupuje više od 25 % prosječnog dnevnog volumena dionica u jednom trgovinskom danu na mjestu trgovanja na kojem se kupnja obavlja, pri čemu se prosječni dnevni volumen temelji na prosječnom dnevnom volumenu trgovanja tijekom bilo kojeg od sljedećih razdoblja: (i) mjesec koji prethodi mjesecu objavljivanja programa otkupa pri čemu se u programu otkupa upućuje na takav utvrđeni volumen i on se primjenjuje tijekom trajanja tog programa; (ii) 20 trgovinskih dana koji prethode danu kupnje, kad se u programu ne upućuje na taj volumen.

Pitanje izdavatelja i investicijskih društava u vezi ograničenja volumena vlastitih dionica koje se mogu steći u jednom trgovinskom danu u sklopu safe harbour režima:

Ulaze li u postotak dozvoljenog prosječnog dnevnog volumena dionica od 25% u jednom trgovinskom danu i blok transakcije?

Odgovor Hanfe:

Europska Komisija je u okviru svoje ovlasti za tumačenje prava Europske unije odgovorila na navedeno pitanje na način da se prilikom izračunavanja prosječnog dnevnog volumena po članku 3. stavku 3. RTS-a 2016/1052 isključe volumeni koji su posljedica transakcija koje predstavljaju iznimku od predtrgovinske transparentnosti (LIS waiveri). Dakle, blok transakcije

⁷ Primarno članci 233. do 238. ZTD-a. S tim u vezi, Hanfa ovdje napominje kako nije nadležno tijelo za tumačenje i interpretaciju odredbi ZTD-a i pitanja kao što su npr. postojanja valjane ovlasti upravi za stjecanje vlastitih dionica od strane glavne skupštine, postojanja uvjeta za stjecanje vlastitih dionica bez potrebne ovlasti glavne skupštine, eventualna prekoračenja ovlasti uprave kod stjecanja vlastitih dionica ili ne pridržavanje odredbi odluka glavne skupštine o davanju ovlasti za stjecanje vlastitih dionica i sl.

se isključuju iz računanja prosječnog dnevnog volumena u prethodnih 20 trgovinskih dana, a uz navedeno one ne ulaze u limit stjecanja u jednom trgovinskom danu. Odgovor Europske Komisije javno je dostupan na: <https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/901>

Konačno, prema RTS-u 2016/1052 izdavatelj tijekom trajanja programa otkupa vlastitih dionica: (i) ne prodaje vlastite dionice, (ii) ne trguje vlastitim dionicama tijekom razdoblja zabrane trgovanja iz članka 19. stavka 11. MAR-a (razdoblje od 30 kalendarskih dana prije objave financijskog izvještaja za razdoblje tijekom godine ili završnog godišnjeg izvještaja koje je izdavatelj obvezan objaviti u skladu s nacionalnim pravom ili pravilima mjesta trgovanja), (iii) ne trguje za vrijeme razdoblja odgode objave povlaštene informacije u skladu s člankom 17. stavkom 4. ili 5. MAR-a, uz napomenu da se navedene zabrane ne primjenjuju kad je izdavatelj uspostavio planirani program otkupa (eng. *time – scheduled buy back program* s unaprijed definiranim danima i količinama vlastitih dionica koje će se otkupiti u navedenim trgovinskim danima) ili kada program otkupa vodi investicijsko društvo ili kreditna institucija koji svoje odluke o vremenu kupnje dionica izdavatelja donose neovisno od izdavatelja.

Ove Smjernice objavljuju se na internetskoj stranici Hanfe.

Konačnu ocjenu usklađenosti konkretnog postupanja svakog izdavatelja u vezi s provođenjem programa otkupa vlastitih dionica Hanfa može dati tek nakon provedenog nadzora, pri čemu se uzimaju u obzir specifičnosti konkretnog slučaja i sve odredbe MAR-a, RTS-a 2016/1052 i ostalih relevantnih propisa.

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr. sc. Ante Žigman

KLASA: 995-03/25-05/04
URBROJ: 326-01-60-61-25-2
Zagreb, 9. listopada 2025. godine