

# Savjetovanje o namjeravanim intervencijskim mjerama u području proizvoda

## Kome je ovaj dokument namijenjen?

Ovim dokumentom Hanfa od zainteresiranih osoba traži povratne informacije o intervencijskim mjerama u proizvode koje Hanfa sukladno odredbi članka 42. Uredbe MiFIR<sup>1</sup> namjerava donijeti u odnosu na sljedeće financijske instrumente:

- a) Binarne opcije
- b) Ugovore o razlici (eng. *Contracts for differences*, dalje: **CFD**)

Osnova za razmatranje intervencijskih mjera značajna je zabrinutost za zaštitu ulagatelja, prvenstveno malih, koju navedeni proizvodi uzrokuju na području cijele Europske unije. U nastavku teksta objašnjava se o kakvim se proizvodima radi, što ih čini složenima za razumijevanje te kakav je pristup do sada u Europskoj uniji u odnosu na navedene proizvode zauzela ESMA<sup>2</sup> i druga nadzorna tijela država članica. Na kraju se opisuje prijedlog planiranih mjera koje Hanfa namjerava donijeti, te se pozivaju zainteresirane strane da u javnoj raspravi daju svoje primjedbe, prijedloge i komentare na namjeravano postupanje Hanfe.

## O kakvim se proizvodima radi i kako funkcioniraju?

**Binarne opcije** su izvedenice koje se namiruju u novcu a kod kojih plaćanje fiksnog iznosa u novcu ovisi o tome hoće li se jedan ili više određenih događaja koji se odnose na cijenu, razinu ili vrijednost temeljne imovine dogoditi u trenutku ili prije dospijeća izvedenice (na primjer, vrijednost temeljne imovine došla je do ciljane cijene u trenutku dospijeća). Dodatno, binarne opcije uključuju ugovore u kojima plaćanje ovisi o realizaciji više događaja.

**CFD-ovi** su izvedeni instrumenti, koji nisu opcije, budućnosnice, zamjene ili unaprijedni kamatni ugovori, svrha kojih je imatelju pružiti dugačku ili kratku izloženost fluktuacijama u cijeni, razini ili vrijednosti temeljne imovine, neovisno o tome trguje li se s tom imovinom na mjestu ili mjestima trgovanja.

Unatrag nekoliko godina europsko tržište preplavljeno je praksom promoviranja, distribucije i prodaje CFD-ova malim ulagateljima. Navedeno je prepoznala i Hanfa koja je nizom svojih

<sup>1</sup> Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (Tekst značajan za EGP)

<sup>2</sup> ESMA – Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala

priopćenja<sup>3</sup> upozoravala male ulagatelje na strukturu i obilježja navedenih proizvoda. Obzirom da su CFD-ovi po svojoj prirodi rizični i kompleksni proizvodi kojima se često trguje špekulativno, analize koje je proveo niz nacionalnih nadležnih tijela u Europskoj uniji pokazale su da postoji sveopća zabrinutost oko velikog broja malih ulagatelja koji trguju navedenim proizvodima i oko značajnog gubitka sredstava koje prilikom trgovanja gube. Tu zabrinutost povećavaju i brojne pritužbe malih ulagatelja koji su ostvarili značajan gubitak trgujući CFD-ovima.

## Zašto se binarne opcije i CFD-ovi smatraju složenim financijskim instrumentima?

**Binarne opcije** smatraju se složenim proizvodima, kod kojih je mehanizam formiranja cijene takav da je malom ulagatelju otežana točna procjena vrijednosti pojedine opcije u slučaju materijalizacije događaja na koji se ta opcija odnosi. Iako se malim ulagateljima pruža mogućnost korištenja alata i analiza koji im mogu pomoći pri utvrđivanju cijene binarne opcije, velika je vjerojatnost da oni ipak nemaju mogućnost prikupljanja i analiziranja svih informacija koje imaju utjecaj na formiranje cijena a kojima raspolaže distributer binarnih opcija, što samo za sebe predstavlja značajnu prijetnju zaštiti interesa malih ulagatelja. Također, tržište binarnih opcija na kojemu mali ulagatelji uglavnom trguju primarno je OTC tržište (trgovanje se provodi izvan mjesta trgovanja), što znači da cijena, parametri uspješnosti i dospijee proizvoda nisu standardizirani, što dodatno umanjuje mogućnost malih ulagatelja da razumije u potpunosti obilježja binarnih opcija.

Binarna priroda tih financijskih instrumenata znači da se isti uglavnom koriste u spekulativne svrhe. Opcija između isplate fiksnog novčanog iznosa ili nule onemogućuje korištenje binarnih opcija u svrhu zaštite od rizika za razliku od tradicionalnih opcija, koje omogućuju onima koji ih steknu da upravljaju rizikom na način da odrede najnižu ili najvišu vrijednost za svaku imovinu kojoj bi mogli biti izravno izloženi. To kod binarnih opcija nije moguće.

Nadalje, postoje i druge brojne značajke binarnih opcija koje ih čine složenim i teškim za razumijevanje malom ulagatelju. Obzirom da je pružatelj usluga obično druga strana u transakciji, isti ostvaruje zaradu od klijenata dugoročno kroz gubitke od trgovanja, ali i preko transakcijskih troškova. U pravilu, klijent po pojedinom klijentskom računu gubi novac radi kombiniranog efekta strukture formiranja cijene i strukture formiranja transakcijskih troškova, koji nisu transparentni, ako možda i ostvari zaradu po pojedinačnoj transakciji.

Na kraju, obzirom da su pružatelji usluga obično i druga ugovorna strana u transakciji njihovih klijenata, oni su ti koji određuju cijenu binarne opcije kod izvršenja i isplatu po dospijeeu. Obično se pri izvršenju transakcije od klijenta zahtijeva da potvrdi razumijevanje činjenice da se cijene koje se koriste da bi se utvrdila vrijednost binarne opcije mogu razlikovati od cijene dostupne na povezanom tržištu temeljne imovine. Ovo samo znači da je malom ulagatelju znatno otežano provjeriti točnost cijena koje dobije od pružatelja usluga. Sve navedene okolnosti otežavaju svakom klijentu objektivnu procjenu vrijednosti binarne opcije, a malom ulagatelju posebno. Visoka razina složenosti i niska razina transparentnosti povezana s

<sup>3</sup> <https://www.hanfa.hr/getfile/43875/HANFA%20-%20upozorenje%20na%20trgovanje%20spekulativnim%20proizvodima.pdf>

binarnim opcijama kako je opisano potvrđuje da u odnosu na navedenu vrstu financijskih instrumenata postoji značajna zabrinutost za interese ulagatelja.

- **Složen i netransparentan mehanizam formiranja cijene**
- **Nestandardiziran proizvod**
- **OTC tržište**
- **Netransparentni transakcijski troškovi**
- **Nemogućnost utvrđivanja cijene temeljne imovine**

**CFD-ovi:** Podaci prikupljeni u mnogim državama članicama pokazuju da od 74 do 89% malih ulagatelja koji ulažu u CFD-ove gube novac. Imajući to u vidu, više nadležnih tijela u Europskoj uniji već je donijelo mjere za zaštitu malih ulagatelja vezano za trgovanje navedenim instrumentima.

CFD-ovi su kompleksni financijski proizvodi kojima se također uglavnom trguje OTC, a ne na mjestima trgovanja. Posljedično, formiranje cijene, uvjeti trgovanja i namira takvih proizvoda nije standardizirana, čime se ugrožava mogućnost malih ulagatelja da razumiju uvjete takvih proizvoda. Dodatno, pružatelji CFD-ova često zahtijevaju od klijenta da potvrdi razumijevanje činjenice da se cijene koje se koriste da bi se utvrdila vrijednost CFD-ova mogu razlikovati od cijene dostupne na povezanom tržištu temeljne imovine što dodatno onemogućuje klijenta da provjeri točnost cijene koju mu je pružatelj CFD-ova ponudio.

Troškovi i naknade povezane s trgovanjem CFD-ovima iznimno su složene strukture i karakterizira ih nedostatak transparentnosti. Prosječnom malom ulagatelju nije lako unaprijed shvatiti utjecaj transakcijskih troškova na dobit ostvarenu od transakcije CFD-ovima. Transakcijski troškovi CFD-ova obično se naplaćuju na punu nominalnu vrijednost transakcije pa klijenti imaju više transakcijske troškove u odnosu na uloženu imovinu kada trguju korištenjem veće poluge.

Transakcijski troškovi se obično oduzimaju od inicijalno uplaćenih sredstava za trgovanje koje klijent polaže na CFD račun te to može dovesti do situacije u kojoj kod otvaranja pozicija klijent uoči značajan gubitak na računu za trgovanje, uzrokovan primjenom visokih transakcijskih troškova. S obzirom da se povišeni transakcijski troškovi na višoj razini poluge oduzimaju od inicijalno uplaćenih sredstava za trgovanje, klijent mora više zaraditi od samog trgovanja kako bi ostvario dobit. Ovo smanjuje izgleda klijenta da realizira neto dobitak, što izlaže klijenata većem riziku gubitka svih uloženi sredstava.

Osim transakcijskih troškova, uočeni su i drugi različiti troškovi i naknade koje se naplaćuju klijentima. To uključuje provizije (opće provizije, provizije po pojedinoj transakciji ili provizije koje se naplaćuju kod otvaranja ili zatvaranja računa) i/ili troškove upravljanja računom, te razne druge troškove. Broj i složenost međutjecaja različitih troškova i naknada i njihov utjecaj na zaradu klijenta od trgovanja u konačnici onemogućuju malog ulagatelja da donese informiranu odluku o ulaganju.

Dodatna složenost proizlazi iz korištenja tzv. *stop loss* naloga, koji se u tradicionalnom trgovanju koristi kao zaštita od iznenadnog gubitka. Stop loss može malom ulagatelju dati pogrešan dojam da će se njihov nalog izvršiti po cijeni koju je sam postavio. Međutim, stop loss nalog kod CFD-ova ne jamči zaštitu, već pokreće „tržišni nalog“ kada cijena CFD-a dođe do cijene koju je odredio klijent. Sukladno tome, cijena koju je ostvario klijent (cijena izvršenja) može biti drugačija od cijene koja je postavljena u stop loss nalogu.

Na kraju, korištenje poluge koje je uobičajeno kod trgovanja CFD-ovima povećava osjetljivost inicijalno uplaćenih sredstava za trgovanje na pomake u cijeni temeljne imovine, povećavajući rizik iznenadnog gubitka.

- Složen i netransparentan mehanizam formiranja cijene
- Nestandardiziran proizvod
- OTC tržište
- Netransparentni transakcijski troškovi i naknade
- Nemogućnost utvrđivanja cijene temeljne imovine
- Veliki gubici za male ulagatelje
- Visoke financijske poluge
- Rizik iznenadnog gubitka

## Mjere ESMA-e i drugih nacionalnih nadležnih tijela u području intervencije u proizvode

### Binarne opcije

U skladu s člankom 40. Uredbe MiFIR, ESMA je Odlukom (EU) 2018/795<sup>4</sup> **zabranila** stavljanje na tržište, distribuciju i prodaju binarnih opcija malim ulagateljima na razdoblje od tri mjeseca, što je stupilo na snagu 2. srpnja 2018. Od tog datuma, ESMA je triput produljivala navedenu mjeru, posljednji puta Odlukom (EU) 2019/509 od 22. ožujka 2019., kojom je propisano trajanje mjere produljeno do 1. srpnja 2019. godine. Zabrana glasi:

#### **„Privremena zabrana binarnih opcija za male ulagatelje**

1. *Zabranjeno je stavljanje na tržište, distribucija i prodaja binarnih opcija malim ulagateljima.*

2. *U svrhu stavka 1., bez obzira na to trguje li se njima na mjestima trgovanja, binarne opcije podrazumijevaju izvedenice koje udovoljavaju sljedećim uvjetima:*

*(a) moraju se namiriti u novcu ili se mogu namiriti u novcu na zahtjev jedne od ugovornih strana izuzev zbog neplaćanja ili drugog razloga za raskid ugovora,*

*(b) omogućuju isplatu samo kod zatvaranja ili dospjeća,*

*(c) isplata im je ograničena na:*

*i. predviđeni iznos ili nulti iznos ako temeljna imovina izvedenice ispunjava jedan ili više unaprijed postavljenih uvjeta; i*

*ii. predviđeni iznos ili nulti iznos ako temeljna imovina izvedenice ne ispunjava jedan ili više unaprijed postavljenih uvjeta.*

---

<sup>4</sup> Odluka Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (EU) 2018/795 od 22. svibnja 2018. o privremenoj zabrani stavljanja na tržište, distribucije i prodaje binarnih opcija malim ulagateljima iz Europske unije, u skladu s člankom 40. Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća ([SL L 136. 1.6.2018., str. 31.](#)).

### 3. Zabrana iz stavka 1. ne odnosi se na:

(a) binarnu opciju kod koje je niži od dva prethodno utvrđena fiksna iznosa barem jednak ukupnoj uplati malog ulagatelja za binarnu opciju, uključujući bilo koje provizije, transakcijske naknade i druge troškove;

(b) binarnu opciju koja ispunjava sljedeće uvjete:

i. razdoblje od izdavanja do dospelja iznosi barem 90 kalendarskih dana;

ii. prospekt sastavljen i odobren u skladu s Direktivom 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća (10) dostupan je javnosti;

iii. binarna opcija ne izlaže ponuditelja tržišnom riziku tijekom cijelog trajanja binarne opcije te ponuditelj i nijedan od subjekata iz njegove grupe ne ostvaruje dobit ili gubitak od binarne opcije, osim prethodno objavljenih provizija, transakcijskih naknada i drugih izdataka.“

Zadnju ESMA-inu Odluku o binarnim opcijama sa svim ograničenjima možete pročitati [ovdje](#).

Osim ESMA-e, i veliki broj drugih nacionalnih nadležnih tijela donio je identične trajne mjere u odnosu na binarne opcije.

### CFD-ovi

U skladu s člankom 40. Uredbe MiFIR, ESMA je Odlukom (EU) 2018/796<sup>5</sup> **ograničila** stavljanje na tržište, distribuciju i prodaju ugovora za razlike (CFD-ova) malim ulagateljima na razdoblje od tri mjeseca, što je stupilo na snagu 1. kolovoza 2018. Od tog datuma, ESMA je triput produljivala navedenu mjeru, posljednji puta Odlukom (EU) 2019/679 od 17. travnja 2019., kojom je propisano trajanje mjere produljeno do 1. kolovoza 2019. godine. Privremena ograničenja CFD-ova u pogledu malih ulagatelja mjerom ESMA-e utvrđene su kako slijedi:

„Stavljanje na tržište, distribucija ili prodaja CFD-ova malim ulagateljima ograničava se na okolnosti u kojima su ispunjeni barem svi od navedenih uvjeta:

(a) ponuditelj CFD-a zahtijeva od malog ulagatelja plaćanje zaštite inicijalnog iznosa nadoknade;

(b) ponuditelj CFD-a malom ulagatelju pruža zaštitu zatvaranjem na temelju iznosa nadoknade;

(c) ponuditelj CFD-a malom ulagatelju pruža zaštitu od negativnog salda;

(d) ponuditelj CFD-a malom ulagatelju ni izravno ni neizravno ne pruža plaćanje, novčanu ili isključenu nenovčanu pogodnost u pogledu stavljanja na tržište, distribucije ili prodaje CFD-a, osim ostvarene dobiti u okviru bilo kojeg ponuđenog CFD-a, i

(e) ponuditelj CFD-a ni izravno ni neizravno ne šalje obavijest niti objavljuje informacije dostupne malom ulagatelju koje se odnose na stavljanje na tržište, distribuciju ili prodaju CFD-a osim ako ne uključuju odgovarajuće upozorenje o riziku utvrđeno i usklađeno s uvjetima u Prilogu II.

### Zabrana sudjelovanja u aktivnostima zaobilaženja pravila

Zabranjuje se sudjelovanje, svjesno i namjerno, u aktivnostima čiji je cilj ili učinak izbjeći zahtjeve iz članka 2., uključujući djelovanje u svojstvu zamjene ponuditelja CFD-a.“

---

<sup>5</sup> Odluka Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (EU) 2018/796 od 22. svibnja 2018. o privremenom ograničavanju ugovora za razlike u Uniji u skladu s člankom 40. Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća ([SL L 136, 1.6.2018., str. 50](#)).

Dodatno, uvedena su ograničenja na polugu prilikom otvaranja pozicije od strane malog ulagatelja u rasponu od 30:1 do 2:1, a koja varira ovisno o volatilnosti temeljne imovine, kako slijedi:

- 30:1 za glavne valutne parove;
- 20:1 za ne-glavne valutne parove, zlato i glavne indekse;
- 10:1 za robu koja nije zlato i ne-glavne dioničke indekse;
- 5:1 za dionice i druge referentne vrijednosti; i
- 2:1 za kripto valute.

Također, uvedena je obveza prikaza standardiziranog upozorenja o riziku trgovanja takvim instrumentima, što uključuje prikaz postotka gubitka po određenom ponuditelju CFD-ova.

Zadnju ESMA-inu Odluku o CFD-ovima sa svim ograničenjima možete pročitati [ovdje](#).

## Kakve mjere planira Hanfa?

Sukladno članku 42 Uredbe MiFIR, Hanfa kao nadležno tijelo ima ovlast trajno zabraniti ili ograničiti marketing, distribuciju ili prodaju financijskog instrumenta ili vrstu financijske aktivnosti ili prakse.

Hanfa je pažljivo razmotrila razloge radi kojih je ESMA donijela citirane mjere, kao i do sada donesene mjere drugih nacionalnih nadležnih tijela. Mjere koje Hanfa planira donijeti u svom opsegu i sadržaju bile bi **identične citiranim mjerama ESMA-e** i u odnosu na binarne opcije i u odnosu na CFD-ove, a koje su trenutno na snazi u cijeloj EU. Mjere bi bile **trajnog karaktera** a primjenjivale bi se na sva investicijska društva i kreditne institucije koje navedene proizvode promoviraju, distribuiraju ili prodaju u Republici Hrvatskoj te na sva investicijska društva iz drugih članica EU koja pružaju usluge u odnosu na te proizvode u RH, bilo putem podružnice bilo prekogranično izravnim pružanjem usluga. U odnosu na ponuditelje iz trećih zemalja, ukazujemo na činjenicu da isti investicijske usluge na području Republike Hrvatske smiju nuditi isključivo putem podružnice kojoj je odobrenje za rad izdala Hanfa, na koju bi se također navedena mjera odnosila. Društva iz trećih zemalja koja ove (ali i druge usluge i proizvode) nude građanima Republike Hrvatske, čine to protuzakonito i neovlašteno. **Mjere bi stupile na snagu po isteku ESMA-inih mjera koje su trenutno na snazi.**

Osnova za donošenje navedenih mjera je značajna zabrinutost vezano za zaštitu ulagatelja (nerazumijevanje karakteristika proizvoda, gubitak novčanih sredstava, nedozvoljen način prodaje proizvoda što uključuje nagovaranje na trgovanje, obećavanje zarade i slično), posebno kada isti trguju prekogranično (odnosno kada im uslugu pružaju investicijska društva izvan Republike Hrvatske). Dodatno, u slučaju da sve ili velika većina država članica ograniče/zabrane prodaju takvih instrumenata na svome području (a što je izgledno da će se i dogoditi), postoji visoki rizik povećanja ponude i prodaje takvih instrumenata u zemljama koje nisu donijele takve mjere, što bi uključilo i Hrvatsku. Ponovno, to bi se posebno odrazilo kroz prekograničnu ponudu i trgovanje.

## Pitanja za raspravu

Slijedom svega navedenog, HANFA objavljuje ovaj dokument za javnu raspravu kako bi sve zainteresirane strane mogle komentirati, dati prijedloge i drugi doprinos navedenom prijedlogu. U tu svrhu, pozivamo sve zainteresirane odgovoriti na sljedeća pitanja:

1. Slažete li se s trajnom zabranom promocije, distribucije i prodaje binarnih opcija malim ulagateljima na području Republike Hrvatske te ograničenju promocije, distribucije i prodaje CFD-ovima malim ulagateljima na području Republike Hrvatske u opsegu kako je trenutno propisano privremenim mjerama ESMA-e?
2. Ako je odgovor na prethodno pitanje NE, molimo obrazloženje.
3. Koje druge dodatne ili zamjenske mjere Hanfa može poduzeti kako bi se upravljalo rizikom štete za potrošače?

Odgovore pošaljite na **info@hanfa.hr najkasnije do srijede 19.6.2019. godine.**