

ČESTO POSTAVLJANA PITANJA

ESMA-ine interventne mjere u pogledu ugovora za razlike (CFD) i binarnih opcija koji se nude malim ulagateljima

ESMA-ine interventne mjere za proizvode

ESMA je postigla dogovor o mjerama u pogledu binarnih opcija i ugovora za razlike, uključujući *rolling spot forex* (CFD). Dogovorene su sljedeće mjere:

Binarne opcije

Mjerom se zabranjuje stavljanje na tržište, distribucija ili prodaja binarnih opcija malim ulagateljima.

CFD-ovi

Mjerom se ograničava stavljanje na tržište, distribucija ili prodaja CFD-ova malim ulagateljima na one okolnosti u kojima su dostupni svi sljedeći oblici zaštite:

- ograničenja financijske poluge prilikom otvaranja pozicije između 30 : 1 i 2 : 1, što varira ovisno o volatilnosti temeljne imovine¹:
 - 30 : 1 za parove glavnih valuta
 - 20 : 1 za parove ostalih valuta (osim glavnih), zlato i glavne dioničke indekse
 - 10 : 1 za robu, osim zlata i za ostale dioničke indekse (osim glavnih)
 - 5 : 1 za pojedinačne dionice i sve vrste temeljne imovine koje nisu navedene
 - 2 : 1 za kriptovalute
- pravilo „*margin close-out*” (o minimalnoj preostaloj marži pri kojoj se zatvara CFD) po računu;
- zaštita od negativnog salda po računu
- zabrana pogodnosti² radi poticanja trgovanja i
- standardizirano upozorenje o riziku.

¹Ograničenja financijske poluge utvrđena su kako bi mali ulagatelji u CFD-ove bili izloženi usporedivim razinama rizika bez obzira na vrstu temeljne imovine. Naime, viša financijska poluga dopuštena je za CFD-ove na relativno stabilnu imovinu, dok je niža financijska poluga dopuštena za relativno volatilnu imovinu.

² Nenovčane pogodnosti u vezi s informativnim i istraživačkim alatima isključene su iz zabrane.

Zašto je ESMA odabrala te mjere?

- CFD-ovi i binarne opcije rizični su i složeni proizvodi. Posljednjih godina ESMA i nacionalna nadležna tijela sve su više zabrinuta zbog brzog porasta stavljanja na tržište, distribucije ili prodaje tih proizvoda malim ulagateljima diljem Europske unije.
- Kako bi se ublažili ti problemi, ESMA je izdala posebna upozorenja i pripremila odgovarajuća pitanja i odgovore. Osim toga, koordinira rad zajedničke skupine i radne skupine koje su osnovane kako bi rješavale pitanja povezana s brojnim ponuditeljima koji CFD-ove i ostale špekulativne proizvode nude malim ulagateljima na prekograničnoj osnovi diljem Europske unije te kako bi nadzirale ponudu tih proizvoda malim ulagateljima.
- Uz to, neka nacionalna nadležna tijela donijela su nacionalne mjere s ciljem ograničavanja ponude tih proizvoda malim ulagateljima.
- Unatoč tim mjerama, i dalje je prisutna velika zabrinutost da se rizici koje ti proizvodi predstavljaju u pogledu zaštite ulagatelja ne kontroliraju i ne smanjuju u dovoljnoj mjeri.
- U skladu s izjavama od 29 lipnja 2017. i 15. prosinca 2017., ESMA je stoga postigla dogovor o interventnim mjerama za proizvode.

Kada će mjere postati primjenjive?

- Mjere se moraju prevesti na sve službene jezike Europske unije. Taj je proces već u tijeku i trajat će nekoliko tjedana.
- Po završetku prevođenja ESMA namjerava donijeti mjere na službenim jezicima Europske unije.
- Kada budu donesene, mjere će biti poslone na objavu u Službenom listu Europske unije na službenim jezicima Europske unije.
- Mjere u vezi s binarnim opcijama počele bi se primjenjivati mjesec dana nakon objave u Službenom listu Europske unije. Mjere u vezi s CFD-ovima počele bi se primjenjivati dva mjeseca nakon objave u Službenom listu Europske unije.

Kako dugo će se mjere primjenjivati?

Mjere će se primjenjivati tri mjeseca, nakon čega mogu biti produžene.

Na koga će se mjere primjenjivati?

- Mjere se primjenjuju na sve osobe koje stavljaju na tržište, distribuiraju ili prodaju CFD-ove ili binarne opcije malim ulagateljima u Europskoj uniji i kojima je za to potrebno odobrenje za rad u skladu s novim sustavom MiFID.
- To obuhvaća investicijska društva i banke.

Kako će se mjere primjenjivati?

- Mjere će se izravno primjenjivati. To znači da za primjenu mjera neće biti potrebno njihovo donošenje posebnom nacionalnom mjerom.
- Ponuditelji proizvoda moraju postupati u skladu s mjerama od trenutka kad one postanu primjenjive. Nacionalna nadležna tijela nadzirat će ponuditelje proizvoda kako bi se zajamčilo da postupaju u skladu s mjerama.

Proizvodi

Što su CFD-ovi?

- Ugovori za razliku (engl. *contracts for difference* – CFD) složeni su financijski instrumenti, koji se često nude putem internetskih platforma. Oni su oblik trgovanja izvedenicama.
- Trgovanje CFD-ovima omogućuje vam špekuliranje u pogledu porasta ili pada cijene, razine ili vrijednosti temeljne imovine, uključujući vrste imovine kao što su valute, indeksi, roba, dionice i državne obveznice. Ne morate biti vlasnik temeljne imovine.
- CFD-ovi se obično nude s financijskom polugom, što znači da trebate uložiti samo dio ukupne vrijednosti ulaganja. Međutim, troškovi financiranja i transakcijski troškovi (kao što su razlike između ponuđene i tražene cijene) obično se temelje na ukupnoj vrijednosti ulaganja.
- Financijskom polugom uvišestručuje se učinak promjena cijene i na dobit i na gubitak. To znači da možete vrlo brzo izgubiti novac. Financijska poluga može prouzročiti vrlo nagle gubitke, pa ljudi u konačnici duguju velike novčane iznose ponuditelju proizvoda.
- Nedavni tržišni događaj koji ističe važnost zaštite od negativnog salda jest nagli pad vrijednosti eura u odnosu na švicarski franak u siječnju 2015. Kao posljedica tog događaja, a uslijed nedostatka zaštite od negativnog salda, neki su mali ulagatelji u konačnici dugovali velike novčane iznose ponuditeljima proizvoda, često mnogo veće nego što su mogli podnijeti.

Što su binarne opcije?

- Binarne opcije omogućuju da vam se isplati unaprijed utvrđeni fiksni iznos ako temeljna imovina ispunjava određene unaprijed utvrđene uvjete, obično unutar određenog vremenskog okvira.
- Čest oblik binarne opcije jest isplata fiksnog iznosa ako cijena temeljne imovine, kao što je valutni tečaj, dionica ili roba, dosegne određenu razinu. Primjerice, u 11.00 sati može se izdati binarna opcija kojom se nudi prinos ako cijena zlata poraste do 15.00 sati istog dana. Međutim, ako je cijena zlata niža u 15.00 sati nego što je bila u 11.00 sati, ulagatelj gubi uloženi novac.
- Zbog obilježja binarnih opcija mali ulagatelji u prosjeku gube novac ulažući u te proizvode, a za njih ne postoji neka druga jasna svrha ulaganja (npr. zaštita od rizika).
- Sve vrste binarnih opcija koje se nude malim ulagateljima obuhvaćene su ESMA-inom mjerom. Na primjer, binarne se opcije ponekad nazivaju binarnim klađenjem. To je zato

što su one vrlo špekulativne, a isplata se nudi na sličan način kao kod klađenja na fiksne uloge u vezi sa sportskim ili političkim događajima.

- Binarne se opcije razlikuju od drugih opcija. Za razliku od binarnih opcija, drugim opcijama nije predviđena isplata fiksnog iznosa, već je prinos opcije unutar kontinuiranog raspona. Česti su primjeri opcije kupnje ili opcije prodaje, koje se ponekad nazivaju i „vanilla” opcijama. Primjerice, što više cijena temeljne imovine padne ispod izvršne cijene, opcija prodaje ima veću vrijednost. Zbog toga opcije koje nisu binarne, kao npr. „vanilla” opcije, mogu biti prikladne za primjenu u zaštiti nekog drugog ulaganja od rizika.

Zaštita ulagatelja

Zašto ESMA nije djelovala ranije?

- ESMA-ina ovlast privremenog ograničavanja ili zabrane stavljanja na tržište, distribucije ili prodaje tih proizvoda primjenjiva je tek od 3. siječnja 2018., u sklopu bolje zaštite ulagatelja koja je uvedena novim sustavom MiFID.
- Prije toga ESMA i neka nacionalna nadležna tijela u više su navrata upozoravali na rizike povezane s ugovorima za razlike (CFD-ovima) i binarnim opcijama. Neka su nacionalna nadležna tijela donijela i nacionalne mjere. Međutim, opasnost od štetnih posljedica koje ti proizvodi mogu prouzročiti malim ulagateljima u Europskoj uniji i dalje postoji te je stoga potrebno da ESMA primijeni svoju novu ovlast.

Ja sam mali ulagatelj i ipak želim trgovati CFD-ovima, mogu li?

- Kad mjere postanu primjenjive, i dalje možete trgovati CFD-ovima. Mjerama se uvode neka ograničenja s obzirom na vrste CFD-ova koji se nude malim ulagateljima i načine na koji se oni stavljaju na tržište, distribuiraju ili prodaju kako bi se ublažili rizici povezani s trgovanjem CFD-ovima.

Ja sam mali ulagatelj i imam otvorene pozicije u CFD-ovima i/ili binarnim opcijama, što trebam učiniti?

- Mjere se primjenjuju na ponuditelje proizvoda. Vi kao ulagatelj ne morate ništa poduzimati.

Međutim, kad mjere postanu primjenjive, savjetujemo da provjerite kod ponuditelja proizvoda je li vam osigurana razina zaštite koja se zahtijeva u ESMA-inim mjerama.

Što je s profesionalnim ulagateljima koji žele trgovati binarnim opcijama / CFD-ovima?

- Mjere se primjenjuju samo na male ulagatelje. Profesionalni ulagatelji nisu unutar područja njihove primjene.
- Valja napomenuti da profesionalni ulagatelji ne uživaju istu razinu zaštite ulagatelja i prava na naknadu štete kao mali ulagatelji.
- Ako vi, kao mali ulagatelj, želite nastaviti trgovati CFD-ovima koji ne podliježu ograničenjima ESMA-e ili nastaviti trgovati binarnim opcijama, trebate o tome razgovarati sa svojim ponuditeljem proizvoda i pažljivo razmisliti o tomu želite li i trebate li postati profesionalni ulagatelj.

- U tom smislu, ESMA napominje da su novim sustavom MiFID utvrđena stroga pravila s obzirom na male ulagatelje razvrstane u kategoriju profesionalnih ulagatelja.

Što je s neovlaštenim ponuditeljima binarnih opcija?

- ESMA-ine mjere koje se odnose na binarne opcije proizlaze iz visokih rizika koji su povezani s tim proizvodima.
- Međutim, ESMA je svjesna da postoje neovlašteni subjekti koji pružaju usluge povezane s binarnim opcijama diljem Europske unije.
- Neovlašteni pružatelji investicijskih usluga predstavljaju poseban i ozbiljan problem za sve države članice, a to nije ograničeno na aktivnosti povezane s binarnim opcijama.

Interventne mjere za proizvode

Ugovori za razlike (CFD-ovi)

Što je pravilo „margin close-out” (MCO)?

- Pravilom „margin close-out” (MCO) standardizira se postotak marže (raspoloživih sredstava za trgovanje) pri kojem ponuditelji CFD-ova moraju zatvoriti CFD ili više njih.
- Rezultat je te standardizacije jasan i dosljedan pristup svih ponuditelja proizvoda, čime se ulagateljima pomaže da shvate što će se dogoditi s njihovim ulaganjima ako dođe do negativnih kretanja cijena.
- MCO je utvrđen na razini od 50 % kako bi se zajamčilo da se ulagateljeva marža ne svede gotovo na nulu. To je u skladu s dosadašnjim primjerima dobre prakse u ovom sektoru. Tim se pravilom ulagatelje ne sprječava da naknadno povećaju svoju maržu ako to žele.

Što je pravilo „margin close-out” (MCO) po računu?

- Ako ukupna marža na računu padne ispod razine od 50 % iznosa početne marže potrebne za otvorene CFD-ove, ponuditelj proizvoda mora zatvoriti jedan CFD ili više njih.
- Pravilom MCO nije propisano koje pozicije se moraju zatvoriti ili kojim redoslijedom. Neki ulagatelji trenutno daju uputu svojim ponuditeljima proizvoda da pozicije zatvaraju određenim redoslijedom. U nekim drugim primjerima postojeće tržišne prakse pravilo MCO primjenjuje se na svaku pojedinu poziciju, tj. pojedini se CFD zatvara ako raspoloživa marža namijenjena za trgovanje tim CFD-om padne ispod određene razine. Ti različiti načini primjene pravila MCO i dalje će biti mogući, ali važno je naglasiti da će prag ukupne marže na računu pri kojem se pravilo MCO aktivira biti standardiziran na 50 %.

Što je zaštita od negativnog salda?

- Zaštitom od negativnog salda ograničavaju se maksimalni gubitci koje mali ulagatelj može pretrpjeti. Zamišljena je kao zaštitni mehanizam za situacije kada pravilo MCO ne funkcionira uspješno uslijed iznenadne promjene cijene.

- Zahvaljujući uvođenju zaštite od negativnog salda po računu ulagatelj nikad ne može izgubiti više od ukupnog iznosa uloženog za trgovanje CFD-ovima. Ne može postojati preostali gubitak ili obveza osiguravanja dodatnih sredstava iznad onih na ulagateljevu računu za trgovanje CFD-ovima.
- Budući da pravilo MCO (zajedno s ograničenjima financijske poluge) jamči zaštitu u normalnim tržišnim uvjetima, očekuje se da će pravilo o zaštiti od negativnog salda biti potrebno samo u rijetkim situacijama, odnosno u ekstremnim tržišnim uvjetima. Ipak, radi se o vrlo važnom zaštitnom mehanizmu.
- Nedavni tržišni događaj koji ističe važnost zaštite od negativnog salda jest nagli pad vrijednosti eura u odnosu na švicarski franak u siječnju 2015. Kao posljedica tog događaja, a uslijed nedostatka zaštite od negativnog salda, neki su mali ulagatelji u konačnici dugovali velike novčane iznose ponuditeljima proizvoda, često mnogo veće nego što su mogli podnijeti.

Što je financijska poluga?

- Financijska poluga podrazumijeva pozajmljivanje kapitala radi ostvarenja veće izloženosti.
- Primjerice, financijska poluga 20 :1 znači da vam za svakih 5 EUR koje uložite ponuditelj proizvoda odobrava izloženost od 100 EUR (5 EUR x 20). U tu svrhu, ponuditelj vam pozajmljuje, u financijskom smislu, 95 EUR (100 EUR – 5 EUR).

Što podrazumijeva ograničenje financijske poluge?

- Ograničenje financijske poluge od, primjerice, 5 : 1 prilikom otvaranja pozicije CFD-a iziskuje od klijenta da osigura početnu maržu u iznosu od najmanje 20 % početne ukupne izloženosti CFD-u.
- Slično tomu, ograničenje financijske poluge od, primjerice, 20 : 1 prilikom otvaranja pozicije CFD-a iziskuje od klijenta da osigura početnu maržu u iznosu od najmanje 5 % početne ukupne izloženosti CFD-u.
- Ograničenjima financijske poluge koja su utvrđena mjerom koja se odnosi na CFD-ove postavljaju se maksimalni iznosi financijske poluge koje vam ponuditelji proizvoda mogu ponuditi prilikom otvaranja CFD-a.
- Ograničenja financijske poluge prilikom otvaranja pozicije nazivaju se i zaštitom početne marže. Ovaj pojam upućuje na to da se zahtjevom za osiguranje određenog iznosa početne marže u odnosu na ukupnu početnu izloženost (tj. ograničenje financijske poluge) ulagatelja štiti od određenih rizika. Oni uključuju:
 - rizik da će troškovi (poput troškova financiranja ili transakcijskih pristojbi) povezani s ukupnom početnom izloženošću odmah iscrpiti većinu ili cjelokupni iznos marže, i
 - rizik da će čak i male promjene cijene temeljne imovine prouzročiti velike promjene ulagateljeve raspoložive marže, što povećava vjerojatnost nastanka velikih gubitaka.

Zašto postoje različita ograničenja financijske poluge?

- Rizik povezan s CFD-ovima povećava se zbog financijske poluge za CFD. Učinak financijske poluge povećava se ako je vrijednost temeljne imovine CFD-a (referentna vrijednost) volatilna. Neke vrste temeljne imovine imaju mnogo veću volatilnost od drugih. Zahvaljujući različitim ograničenjima financijske poluge ulagatelji su izloženi sličnim razinama rizika.

Zašto se zlato tretira na poseban način?

- Rizik povezan s CFD-ovima povećava se zbog financijske poluge za CFD. Učinak financijske poluge povećava se ako je vrijednost temeljne imovine CFD-a (referentna vrijednost) volatilna. Neke vrste temeljne imovine imaju mnogo veću volatilnost od drugih. Zahvaljujući različitim ograničenjima financijske poluge ulagatelji su izloženi sličnim razinama rizika.
- CFD-ovima na robu dodjeljuje se ograničenje financijske poluge od 10 : 1, u skladu s povijesnom volatilnošću cijena imovine kao što je nafta. Međutim, ESMA je svjesna da je, povijesno gledano, cijena zlata pokazala niži stupanj volatilnosti nego cijena mnogih drugih roba. Stoga se za zlato uvodi blaže ograničenje financijske poluge od 20 : 1.

Zašto postoji razlika između glavnih i ostalih valuta/indeksa?

- Rizik povezan s CFD-ovima povećava se zbog financijske poluge za CFD. Učinak financijske poluge povećava se ako je vrijednost temeljne imovine CFD-a (referentna vrijednost) volatilna. Neke vrste temeljne imovine imaju mnogo veću volatilnost od drugih. Zahvaljujući različitim ograničenjima financijske poluge ulagatelji su izloženi sličnim razinama rizika.
- Postoji velika razlika u volatilnosti glavnih valuta ili indeksa i onih koji to nisu. Zbog toga se glavnim i ostalim valutama/indeksima dodjeljuju različita ograničenja financijske poluge.
- Glavne valute su parovi valuta koji uključuju bilo koje dvije od sljedećih valuta: američki dolar, euro, japanski jen, funta sterlinga, kanadski dolar ili švicarski franak. Sve druge valute smatraju se ostalima (koje nisu glavne).
- Glavnim indeksima smatraju se sljedeći dionički indeksi: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100); Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); Deutsche Bourse AG German Stock Index 30 (DAX30); Dow Jones Industrial Average (DJIA); Standard & Poors 500 (S&P 500); NASDAQ Composite Index (NASDAQ), NASDAQ 100 Index (NASDAQ 100); Nikkei Index (Nikkei 225); Standard & Poors / Australian Securities Exchange 200 (ASX 200); EURO STOXX 50 Index (EURO STOXX 50); svi drugi indeksi smatraju se ostalima (koji nisu glavni).

Binarne opcije

Zašto se binarne opcije tretiraju drugačije od CFD-ova?

- ESMA-inom mjerom zabranjuje se stavljanje na tržište, distribucija i prodaja binarnih opcija malim ulagateljima. Za razliku od CFD-ova, uz binarne opcije ne primjenjuje se financijska poluga, ali one su ipak iznimno rizične.

- U ekonomskom smislu, binarne su opcije slične kockarskim proizvodima koji nisu prikladni za potrebe zaštite od rizika ili druge ekonomske funkcije koje bi mogle donijeti korist od ulaganja.

Pravna osnova

Što je pravna osnova ovih mjera?

- Mjere se temelje na članku 40. Uredbe (EU) br. 600/2014 o tržištima financijskih instrumenata (MiFIR).
- Tom se odredbom, među ostalim, ESMA ovlašćuje da privremeno zabrani ili ograniči stavljanje na tržište, distribuciju ili prodaju određenih financijskih instrumenata ili financijskih instrumenata s određenim naznačenim obilježjima, kao i određenu vrstu financijskih aktivnosti ili prakse.

Kako će se te mjere donijeti i kada će biti primjenjive?

- Mjere se moraju prevesti na sve službene jezike Europske unije. Taj je proces već u tijeku i trajat će nekoliko tjedana.
- Po završetku prevođenja ESMA namjerava donijeti mjere na službenim jezicima Europske unije.
- Kada budu donesene, mjere će biti poslone na objavu u Službenom listu Europske unije na službenim jezicima Europske unije.
- Mjere u vezi s binarnim opcijama počele bi se primjenjivati mjesec dana nakon objave u Službenom listu Europske unije. Mjere u vezi s CFD-ovima počele bi se primjenjivati dva mjeseca nakon objave u Službenom listu Europske unije.
- Mjere će se primjenjivati tri mjeseca, nakon čega mogu biti produžene.

ESMA-in poziv na iskaz mišljenja

Na što se odnosio ESMA-in poziv na iskaz mišljenja?

- Dana 18. siječnja 2018. ESMA je objavila poziv na iskaz mišljenja o predloženim interventnim mjerama koje se odnose na ponudu CFD-ova i binarnih opcija malim ulagateljima. Poziv je bio otvoren do 5. veljače 2018.

Tko je odgovorio na taj poziv na iskaz mišljenja?

- ESMA je primila oko 18 500 odgovora na poziv na iskaz mišljenja, što je najveći broj odgovora koje je ESMA ikad primila na neki poziv te vrste.
- Odgovore su uputili ponuditelji proizvoda, trgovinske organizacije, burze i brokeri koji se bave trgovanjem CFD-ovima i/ili binarnim opcijama, predstavnici potrošača i pojedinci.
- Broj pojedinačnih subjekata koji su odgovorili manji je od navedenog broja jer je ESMA također primila:

- više odgovora od istih subjekata (npr. odgovor na svaku od predloženih mjera za CFD-ove u posebnoj e-poruci) i
- iste odgovore od istih subjekata u više navrata.

Brexit

Kako odluka Ujedinjene Kraljevine o izlasku iz Europske unije utječe na mjere?

- Interventne mjere za proizvode koje je donijela ESMA primjenjive su u svim državama članicama Europske unije.
- Dana 29. ožujka 2017. Ujedinjena Kraljevina obavijestila je Europsko vijeće o svojoj namjeri izlaska iz Europske unije u skladu s člankom 50. Ugovora o Europskoj uniji. Podložno eventualnom produženju razdoblja izlaska, izlazak će nastupiti na dan stupanja na snagu sporazuma o izlasku ili, ako se to ne ostvari, dvije godine nakon datuma obavijesti, tj. 30. ožujka 2019. Do tog datuma, Ujedinjena Kraljevina država je članica Europske unije. Stoga će se od ponuditelja proizvoda u Ujedinjenoj Kraljevini zahtijevati da se pridržavaju ESMA-inih interventnih mjera za proizvode.