

## POGOSTO ZASTAVLJENA VPRAŠANJA

### Ukrepi organa ESMA za poseganje na trg produktov, ki zadevajo ponudbo finančnih pogodb na razliko (CFD) in binarnih opcij za male vlagatelje

#### Ukrepi organa ESMA za poseganje na trg produktov

Organ ESMA je sprejel ukrepe v zvezi z binarnimi opcijami in finančnimi pogodbami na razliko (CFD), vključno z valutnim trgovanjem forex. Sprejeti so bili naslednji ukrepi:

#### Binarne opcije

Ukrep prepoveduje trženje, razširjanje ali prodajo binarnih opcij malim vlagateljem.

#### Finančne pogodbe na razliko (CFD)

Ukrep dovoljuje trženje, razširjanje ali prodajo finančnih pogodb na razliko malim vlagateljem le v primeru, ko so zagotovljene vsa naslednja varovala:

- omejitve finančnega vzvoda ob odprtju pozicije med 30:1 in 2:1, odvisno glede na nestanovitnost osnovnega sredstva:
  - 30:1 za glavne valutne pare;
  - 20:1 za manj pomembne valutne pare, zlato in glavne delniške indekse;
  - 10:1 za blago razen zlata in manj pomembnih delniških indeksov;
  - 5:1 za posamezne lastniške instrumente in vse druge osnovne instrumente, ki niso drugače navedeni;
  - 2:1 za kriptovalute;
- pravilo MCO na osnovi posameznega računa;
- zaščita pred negativnim saldonom na osnovi posameznega računa;
- prepoved trgovanja, ki spodbuja koristiz, in
- standardizirano obvestilo glede tveganj.

#### Zakaj je organ ESMA sprejel te ukrepe?

- Finančne pogodbe na razliko (CFD) in binarne opcije so same po sebi zelo tvegani in kompleksni produkti. Organ ESMA in pristojni nacionalni organi so v zadnjih letih vedno bolj zaskrbljeni zaradi hitrega razmaha trženja, razširjanja ali prodaje teh produktov malim vlagateljem po vsej Evropski uniji.
- Da bi se organ ESMA lotil teh vprašanj, je izdal posebna opozorila in pripravil odgovore na pogosto zastavljena vprašanja. Poleg tega usklajuje delo skupne posvetovalne skupine

---

<sup>1</sup>Omejitve finančnega vzvoda so bile določene tako, da so mali vlagatelji v CFD-je izpostavljeni primerljivim stopnjam tveganja ne glede na osnovno sredstvo. Višji vzvod je dovoljen pri CFD-jih na relativno stabilnih sredstvih, medtem ko je nižji vzvod dovoljen pri relativno nestanovitnih sredstvih.

<sup>2</sup>Nedenarne koristi v zvezi z informacijskimi in raziskovalnimi orodji so izvzete iz prepovedi.

in projektne skupine za razrešitev težav, povezanih s številnimi čezmejnimi ponudniki CFD-jev in drugih špekulativnih produktov malim vlagateljem po vsej Evropski uniji, in spremljanje ponudbe teh produktov malim vlagateljem.

- Nekateri pristojni nacionalni organi so že sprejeli nacionalne ukrepe za omejitev trženja teh produktov malim vlagateljem.
- Kljub tem ukrepom pa še vedno obstaja precejšnja zaskrbljenost, da tveganja glede zaščite vlagateljev pred temi produkti niso zadostno nadzorovana ali zmanjšana.
- Organ ESMA je na podlagi svojih izjav z dne 29. junija 2017 in 15. decembra 2017 sklenil, da bo sprejel ukrepe za poseganje na trg produktov.

### **Kdaj bodo ti ukrepi začeli veljati?**

- Ukrepi morajo biti prevedeni v vse uradne jezike Evropske unije. Ta postopek prevajanja trenutni poteka in bo trajal nekaj tednov.
- Ko bodo prevodi dokončani, namerava organ ESMA sprejeti ukrepe v vseh uradnih jezikih Evropske unije.
- Ko bodo ti sprejeti, bodo objavljeni v Uradnem listu Evropske unije v vseh uradnih jezikih EU.
- Ukrep v zvezi z binarnimi opcijami bo začel veljati en mesec po objavi v Uradnem listu Evropske unije. Ukrep v zvezi s finančnimi pogodbami na razliko (CFD) bo začel veljati dva meseca po objavi v Uradnem listu Evropske unije.

### **Kako dolgo bodo ti ukrepi veljali?**

Ukrepi bodo veljali tri mesece, po izteku tega obdobja pa bodo morda podaljšani.

### **Za koga bodo veljali ti ukrepi?**

- Ukrepi veljajo za vse osebe, ki tržijo, razširjajo ali prodajajo finančne pogodbe na razliko (CFD) ali binarne opcije malim vlagateljem v Uniji in ki morajo v skladu z novim okvirom MiFID za to pridobiti dovoljenje.
- To vključuje investicijska podjetja in banke.

### **Kako se bodo ti ukrepi uporabljali?**

- Ukrepi se bodo neposredno uporabljali. To pomeni, da jih za njihovo veljavnost ne bo treba prenesti v ločeni nacionalni ukrep.
- Od ponudnikov produktov se zahteva, da ravnajo v skladu z temi ukrepi od trenutka, ko začnejo veljati. Pristojni nacionalni organi bodo ponudnike produktov nadzirali za zagotovitev, da bodo te ukrepe izpolnjevali.

## Produkti

### Kaj so finančne pogodbe na razliko (CFD)?

- Finančne pogodbe na razliko (CFD) so kompleksni finančni instrumenti, ki se pogosto oglašujejo prek spletnih platform. Gre za obliko trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti.
- Pri trgovanju s CFD-ji lahko špekulirate o rasti ali padcu cene, stopnji ali vrednosti osnovnega instrumenta, vključno s takšnimi razredi sredstev, kot so valute, indeksi, blago, delnice in državne obveznice. Pri tem ni potrebno, da ste imetnik osnovnega sredstva.
- Finančne pogodbe na razliko se običajno ponujajo s finančnim vzvodom, kar pomeni, da lahko vložite samo del skupne vrednosti naložbe. Vendar finančni stroški in stroški za izvedbo posla (kot so cenovni razponi med ponudbo in povpraševanjem) po navadi temeljijo na skupni vrednosti naložbe.
- Z vzvodom se prav tako poveča vpliv gibanja cen na dobičke in izgube. To pomeni, da lahko denar zelo hitro izgubite. Finančni vzvod lahko povzroči, da do izgub pride zelo hitro, zaradi česar ljudje na koncu ponudniku produkta dolgujejo velike vsote denarja.
- Primer nedavnega podcenjevanja pomena zaščite pred negativnim saldonom je bilo dogajanje na trgu januarja 2015, ko je vrednost evra nenadoma korenito padla v primerjavi z vrednostjo švicarskega franka. Kot posledica tega so zaradi neobstoja zaščite pred negativnim saldonom nekateri mali vlagatelji na koncu ponudnikom dolgovali ogromne vsote denarja, običajno še veliko več, kot so si lahko privoščili.

### Kaj so binarne opcije?

- Binarne opcije vam omogočajo, da prejmete vnaprej določeno fiksno izplačilo, če osnovno sredstvo izpolni nekatere vnaprej določene pogoje, običajno v določenem časovnem okviru.
- Pri običajni obliki binarne opcije prejmete fiksno izplačilo, če cena osnovnega sredstva, na primer menjalni tečaj, delnica ali blago, doseže določeno višino. Na primer, binarna opcija se lahko izda ob 11. uri z možnostjo donosa, če bo cena zlata do 15. ure istega dne narasla. Če je cena zlata ob 15. uri nižja od vrednosti, ki ga je imelo ob 11. uri, vlagatelj izgubi vloženi znesek.
- Mali vlagatelji pri binarnih opcijah zaradi lastnosti samega produkta v povprečju izgubijo denar, saj zanje ni nobenega jasnega alternativnega naložbenega namena (npr. zmanjšanja tveganja).
- Vse vrste binarnih opcij, ki so na voljo malim vlagateljem, so zajete v ukrepu organa ESMA. Včasih binarnim opcijam na primer pravijo tudi binarne stave. Vzrok za to je dejstvo, da so zelo špekulativne, izplačila pa kotirajo podobno kot stave s fiksnimi razmerji, na primer športne stave ali stave na politične dogodke.
- Binarne opcije se razlikujejo od drugih opcij. Druge opcije namreč za razliko od binarnih opcij ne zagotavljajo fiksnega izplačila. Namesto tega je donos opcije znotraj trajnega razpona. Najpogostejši primeri so nakupne ali prodajne opcije, ki jih včasih imenujemo tudi „navadne opcije“. Vrednost prodajne opcije je na primer čim višja tem bolj cena

osnovnega sredstva pade pod izvršilno ceno opcije. Zaradi tega je nebinarne opcije, kot so denimo navadne opcije, najprimerneje uporabiti za zavarovanje drugih naložb.

## **Zaščita vlagateljev**

### **Zakaj organ ESMA ni ukrepal prej?**

- Pooblastila organa ESMA, da lahko začasno omeji ali prepove trženje, razširjanje ali prodajo teh produktov, veljajo šele od 3. januarja 2018 kot del okrepljene zaščite vlagateljev, ki ga uvaja novi okvir MiFID.
- Pred tem datumom so organ ESMA in nekateri pristojni nacionalni organi večkrat opozarjali na tveganja, ki jih prinašajo finančne pogodbe na razliko (CFD) in binarne opcije. Nekateri pristojni nacionalni organi so sprejeli tudi nacionalne ukrepe. Vendar pa s tem škoda za male vlagatelje po vsej Evropski uniji zaradi teh produktov ni nič manjša, zato je nujno, da organ ESMA izvede svoja nova pooblastila.

### **Sem mali vlagatelj in želim še naprej trgovati s finančnimi pogodbami na razliko (CFD), ali smem?**

- Ko bodo ukrepi začeli veljati, boste lahko še naprej trgovali s CFD-ji. Ukrepi namreč uvajajo določene omejitve glede vrst CFD-jev, ki so na voljo malim vlagateljem, in načinov, kako se jim ta tržijo, razširjajo ali prodajajo, da bi se tako zmanjšala tveganja, povezana s tovrstnim trgovanjem.

### **Sem mali vlagatelj in imam odprte pozicije CFD-jev in/ali binarnih opcij, kaj naj storim?**

- Ukrepi veljajo za ponudnike produktov. Kot vlagatelj vam ni treba ukrepati.  
Ko pa bodo ti ukrepi začeli veljati, boste morda želeli pri ponudniku(-ih) preveriti, ali ste deležni takšne stopnje zaščite, kot se zahtevajo z ukrepi organa ESMA.

### **Kaj pa profesionalne stranke, ki želijo trgovati z binarnimi opcijami/finančnimi pogodbami na razliko?**

- Ukrepi veljajo samo v zvezi z malimi vlagatelji. Profesionalnih strank ti ukrepi ne zadevajo.
- Treba pa je poudariti, da profesionalne stranke nimajo enake zaščite in pravic do odškodnine kot mali vlagatelji.
- Če želite kot mali vlagatelj še naprej trgovati s CFD-ji, ne da bi za vas veljale omejitve, ki jih zahteva organ ESMA, oziroma če želite še naprej trgovati z binarnimi opcijami, se pogovorite s svojim ponudnikom in tehtno razmislite, ali bi lahko oziroma morali postati profesionalna stranka.
- V tej zvezi organ ESMA opozarja, da ima novi okvir MiFID stroga pravila glede opredelitve malih vlagateljev kot profesionalnih strank.

### **Kaj pa nepooblaščeni ponudniki binarnih opcij?**

- Ukrepi organa ESMA v zvezi z binarnimi opcijami izvirajo iz visokih stopenj tveganja, povezanih s samimi produkti.

- Kljub temu se organ zaveda, da po vsej Evropski uniji obstajajo nepooblašчени ponudniki storitev trgovanja z binarnimi opcijami.
- Nepooblašчени ponudniki investicijskih storitev povzročajo ločen, resen problem za vse države članice, ki ni zgolj omejen na dejavnosti trgovanja z binarnimi opcijami.

## **Ukrepi za poseganje na trg produktov**

### **Finančne pogodbe na razliko (CFD)**

#### **Kaj je pravilo MCO?**

- Pravilo zapiranja pozicij, ko vrednost kritja doseže določeno mejno vrednost (margin close-out – MCO), določa standardni odstotek kritja, pri katerem morajo ponudniki CFD-jev zapreti eno ali več pozicij.
- Rezultat te standardizacije je jasen in skladen pristop med ponudniki, ki vlagateljem pomagajo razumeti, kaj se bo z njihovo naložbo zgodilo, če bo prišlo do negativnega gibanja cen.
- S pravilom MCO je bila mejna vrednost kritja določena na 50 %, s čimer se zagotovi, da se vlagateljevo kritje ne bo čisto izničilo. To je v skladu s primeri dobre prakse, ki dandanes veljajo v tej gospodarski panogi. Pravilo vlagateljem ne preprečuje, da si kritje „povečajo“, če to želijo.

#### **Kaj pomeni pravilo MCO na ravni posameznega računa?**

- Če skupno kritje na računu pade pod 50 % vrednosti zneska začetnega kritja, ki se zahteva v zvezi z odprto pozicijo CFD-ja, mora ponudnik zapreti eno ali več pozicij.
- Pravilo MCO ne določa, katere pozicije je treba zapreti in v kakšnem vrstnem redu. Nekateri vlagatelji trenutno ponudnikom naročajo, naj pozicije zapirajo v točno določenem vrstnem redu. V drugih primerih obstoječe tržne prakse se pravilo MCO izvaja na podlagi posameznih pozicij, tj. vsaka posamezna pozicija CFD-ja se zapre, če ji dodeljeno kritje pade pod določeno vrednost. Ti različni načini izvajanja pravila MCO bodo sicer še vedno možni, a najpomembneje je, da bo standardna mejna vrednost skupnega kritja na računu, pri kateri se uporabi pravilo MCO, znašala 50 %.

#### **Kaj je zaščita pred negativnim saldonom?**

- Zaščita pred negativnim saldonom določa najvišji znesek izgub, ki bi jih mali vlagatelj lahko imel. Zasnovana je kot podporni mehanizem, kadar pravilo MCO ne deluje učinkovito zaradi zelo skokovitega gibanja cen.
- Z uvedbo zaščite pred negativnim saldonom na posameznem računu vlagatelj ne more nikoli izgubiti več, kot je bil skupni znesek vložka za trgovanje s CFD-ji. Tako ne obstaja nobena preostala izguba ali obveznost, na podlagi katere bi moral vlagatelj zagotoviti dodatna sredstva, razen tistih, ki jih ima na svojem trgovalnem računu s CFD-ji.
- Ker pravilo MCO (skupaj z omejitvami vzvodov) zagotavlja varovalo za kritje pod normalnimi trgovalnimi pogoji, se pričakuje, da se bo pravilo zaščite pred negativnim saldonom uporabilo le v redkih primerih, tj. v izjemnih razmerah na trgu. Kljub temu gre za zelo pomemben podporni mehanizem.

- Primer nedavnega podcenjevanja pomena zaščite pred negativnim saldonom je bilo dogajanje na trgu januarja 2015, ko je vrednost evra nenadoma korenito padla v primerjavi z vrednostjo švicarskega franka. Kot posledica tega so zaradi neobstoja zaščite pred negativnim saldonom nekateri mali vlagatelji na koncu ponudnikom dolgovali ogromne vsote denarja, običajno še veliko več, kot so si lahko privoščili.

### **Kaj je finančni vzvod?**

- Finančni vzvod vključuje izposojlo kapitala, da se doseže večja izpostavljenost.
- Finančni vzvod v razmerju 20:1 na primer pomeni, da vam za vsakih vložnih 5 EUR ponudnik produkta omogoči izpostavljenost v višini 100 EUR (5 EUR x 20). V ta namen vam ponudniki v ekonomskem smislu posodijo 95 EUR (100 EUR – 5 EUR).

### **Kaj pomeni omejitve finančnega vzvoda?**

- Omejitev finančnega vzvoda na primer v razmerju 5:1 pri odprtju pozicije CFD-ja pomeni, da mora stranka kot začetno kritje vplačati najmanj 20 % skupne začetne izpostavljenosti CFD-ja.
- Podobno na primer omejitev finančnega vzvoda v razmerju 20:1 ob odprtju pozicije CFD-ja pomeni, da mora stranka kot začetno kritje vplačati najmanj 5 % skupne začetne izpostavljenosti CFD-ja.
- Omejitve finančnih vzvodov, ki so uvedene z ukrepom v zvezi s finančnimi pogodbami na razliko (CFD), določajo najvišje možne vzvode, ki jih ponudniki lahko omogočijo pri odpiranju pozicij CFD-ja.
- Omejitve finančnih vzvodov pri odpiranju pozicije se imenujejo tudi „zaščita začetnega kritja“. Ta izraz pomeni, da je vlagatelj s tem, ko zahteva določeno višino kritja, ki ga je treba na začetku vplačati glede na skupno začetno izpostavljenost (tj. omejitev finančnega vzvoda), zaščiten pred določenimi tveganji. To vključuje:
  - tveganje, da stroški (npr. finančni stroški ali nadomestila za izvedbo posla), ki veljajo za skupno začetno izpostavljenost, nemudoma izčrpajo velik ali celoten del kritja; ali
  - tveganje, da tudi najmanjše spremembe cen osnovnega instrumenta pripeljejo do velikih sprememb glede vlagateljevega razpoložljivega kritja, zaradi česar obstaja verjetnost, da bo prišlo do velikih izgub.

### **Zakaj obstajajo različne stopnje omejitev finančnega vzvoda?**

- Tveganje finančnih pogodb na razliko (CFD) se okrepi z njihovim finančnim vzvodom. Vpliv vzvoda se poveča, kadar je vrednost osnovnega sredstva finančne pogodbe na razliko (referenčna vrednost) nestanovitna. Nekateri osnovni instrumenti so veliko bolj nestanovitni kot drugi. Z določanjem različnih omejitev finančnega vzvoda se vlagateljem zagotovi, da so izpostavljeni stalni ravni tveganja.

### **Zakaj je zlato deležno posebne obravnave?**

- Tveganje finančnih pogodb na razliko (CFD) se okrepi z njihovim finančnim vzvodom. Vpliv vzvoda se poveča, kadar je vrednost osnovnega sredstva finančne pogodbe na razliko (referenčna vrednost) nestanovitna. Nekateri osnovni instrumenti so veliko bolj

nestanovitni kot drugi. Z določanjem različnih omejitev finančnega vzvoda se vlagateljem zagotovi, da so izpostavljeni stalni ravni tveganja.

- Pri CFD-jih na blago se dodeli omejitev finančnega vzvoda po stopnji 10:1 zaradi zgodovinske cenovne nestanovitnosti sredstev, kot je nafta. Kljub temu organ ESMA priznava, da se je pri zlatu zgodovinsko gledano izkazala nižja nestanovitnost cen kot pri številnem drugem blagu. Zato se za zlato uvaja manj stroga omejitev finančnega vzvoda po stopnji 20:1.

### **Zakaj obstaja razlika med glavnimi in manj pomembnimi valutami/indeksi?**

- Tveganje finančnih pogodb na razliko (CFD) se okrepi z njihovim finančnim vzvodom. Vpliv vzvoda se poveča, kadar je vrednost osnovnega sredstva finančne pogodbe na razliko (referenčna vrednost) nestanovitna. Nekateri osnovni instrumenti so veliko bolj nestanovitni kot drugi. Z določanjem različnih omejitev finančnega vzvoda se vlagateljem zagotovi, da so izpostavljeni stalni ravni tveganja.
- Med nestanovitnostjo glavnih in manj pomembnih valut ali indeksov obstaja velika razlika. Zato so glavnim in manj pomembnim valutam/indeksom dodeljene različne omejitve finančnih vzvodov.
- Glavne valute so valutni pari, ki vsebujejo kateri koli dve od naslednjih valut: ameriški dolar, evro, japonski jen, britanski funt, kanadski dolar ali švicarski frank. Vse druge valute veljajo za manj pomembne.
- Glavni indeksi so vsi naslednji delniški 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). Vsi drugi indeksi veljajo za manj pomembne.

### **Binarne opcije**

#### **Zakaj se binarne opcije obravnavajo drugače kot finančne pogodbe na razliko (CFD)?**

- Ukrep organa ESMA prepoveduje trženje, razširjanje in prodajo binarnih opcij malim vlagateljem. V nasprotju s finančnimi pogodbami na razliko (CFD) binarne opcije nimajo finančnega vzvoda, a so kljub temu izredno tvegane.
- V ekonomskem smislu so v bistvu podobne igram na srečo, ki niso primerne za zavarovanje ali za druge gospodarske funkcije, ki bi lahko imele od tega kakršne koli koristi.

### **Pravna podlaga**

#### **Kakšna je pravna podlaga za te ukrepe?**

- Ukrepi temeljijo na členu 40 Uredbe (EU) št. 600/2014 (MiFIR).



- Ta določba organ ESMA med drugim pooblašča, da začasno prepove ali omeji trženje, razširjanje ali prodajo nekaterih finančnih instrumentov ali finančnih instrumentov, ki imajo nekatere opredeljene značilnosti, ter vrsto finančnega posla ali prakse.

### **Kako bodo ukrepi sprejeti in kdaj bodo začeli veljati?**

- Ukrepi morajo biti prevedeni v vse uradne jezike Evropske unije. Ta postopek prevajanja trenutno poteka in bo trajal nekaj tednov.
- Ko bodo prevodi dokončani, namerava organ ESMA sprejeti ukrepe v vseh uradnih jezikih Evropske unije.
- Ko bodo ti sprejeti, bodo objavljeni v Uradnem listu Evropske unije v vseh uradnih jezikih EU.
- Ukrep v zvezi z binarnimi opcijami bo začel veljati en mesec po objavi v Uradnem listu Evropske unije. Ukrep v zvezi s finančnimi pogodbami na razliko (CFD) bo začel veljati dva meseca po objavi v Uradnem listu Evropske unije.
- Ukrepi bodo veljali tri mesece, po izteku tega obdobja pa bodo morda podaljšani.

### **Poziv organa ESMA k predložitvi dokazov**

#### **Zakaj je organ ESMA objavil poziv k predložitvi dokazov?**

- Organ ESMA je 18. januarja 2018 objavil poziv k predložitvi dokazov v zvezi s predlaganimi ukrepi za poseganje na trg produktov glede ponudbe CFD-jev in binarnih opcij za male vlagatelje. Ta poziv k predložitvi dokazov je potekal do 5. februarja 2018.

#### **Kdo se je odzval na ta poziv k predložitvi dokazov?**

- Organ ESMA je prejel približno 18 500 odgovorov na poziv k predložitvi dokazov, kar je največji odziv doslej.
- Odgovore so poslali ponudniki produktov, trgovinske organizacije, borze in borzni posredniki, ki so vpleteni v posle s CFD-ji in/ali binarnimi opcijami, predstavniki potrošnikov in posamezniki.
- Število posameznikov, ki so se odzvali na poziv, je nižje od te številke, ker je organ ESMA prejel tudi:
  - več odgovorov od istih posameznikov (npr. odgovor na vsak posamezni predlagani ukrep v zvezi s finančnimi pogodbami na razliko v ločenih elektronskih sporočilih); in
  - podvojene odgovore od istih posameznikov.

### **Brexit**

#### **Kako bo odločitev Združenega kraljestva za izstop iz Evropske unije vplivala na te ukrepe?**

- Ukrepi za poseganje na trg produktov, ki jih je sprejel organ ESMA, veljajo v vseh državah članicah Evropske unije.



- Združeno kraljestvo je 29. marca 2017 uradno obvestilo Evropski svet, da namerava v skladu s členom 50 Pogodbe o Evropski uniji izstopiti iz Evropske unije. Ob upoštevanju morebitnega podaljšanja izstopnega obdobja bo do izstopa prišlo na datum začetka veljavnosti sporazuma o izstopu, sicer pa dve leti po uradnem obvestilu, tj. 30. marca 2019. Do takrat je Združeno kraljestvo še vedno država članica Evropske unije. Zato bodo morali ponudniki produktov iz Združenega kraljestva ravnati v skladu z ukrepi organa ESMA za poseganje na trg produktov.