

Na temelju članka 42. Uredbe (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) (SL L 173, dalje: Uredba (EU) br. 600/2014) i članka 2. stavka 2. točke 6. i članka 2. stavka 3. Zakona o tržištu kapitala (NN 65/2018) na sjednici Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga donesena je dana 25. srpnja 2019. godine sljedeća

ODLUKA

o trajnoj zabrani stavljanja na tržište, distribucije i prodaje binarnih opcija malim ulagateljima

I. Zabranjeno je:

1. stavljanje na tržište, distribucija i prodaja binarnih opcija malim ulagateljima u Republici Hrvatskoj
2. stavljanje na tržište, distribucija i prodaja binarnih opcija malim ulagateljima izvan Republike Hrvatske s područja Republike Hrvatske
3. sudjelovanje u aktivnostima čiji je cilj ili učinak zaobilazanje zahtjeva iz podtočaka 1. i 2. ove točke ove Odluke, uključujući i djelovanje kao zamjena za ponuditelja binarne opcije.

II. Binarne opcije na koje se odnose zabrane iz točke I. ove Odluke obuhvaćaju izvedenice koje, neovisno o tome trguje li se s njima na mjestu trgovanja u smislu Zakona o tržištu kapitala, ispunjavaju sljedeće uvjete:

1. 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,
2. omogućuju isplatu samo kod zatvaranja ili dospjeća,
3. isplata im je ograničena na:
 - a) predviđeni iznos ili nulti iznos ako temeljna imovina izvedenice ispunjava jedan ili više unaprijed postavljenih uvjeta; i
 - b) predviđeni iznos ili nulti iznos ako temeljna imovina izvedenice ne ispunjava jedan ili više unaprijed postavljenih uvjeta.

III. Zabrane iz točke I. ove Odluke ne odnose se na:

1. 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
2. binarnu opciju koja kumulativno ispunjava sljedeće uvjete:
 - a) razdoblje od izdavanja do dospjeća iznosi barem 90 kalendarskih dana;
 - b) prospekt sastavljen i odobren u skladu s Direktivom 2003/71/EZ dostupan je javnosti
 - c) 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

IV. Ova Odluka stupa na snagu osmog dana od dana objave u Narodnim novinama.

- V. Ova Odluka objavit će se na internetskim stranicama Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

O b r a z l o ž e n j e

Člankom 2. stavkom 3. Zakona o tržištu kapitala (NN 65/2018; dalje u tekstu: Zakon) propisano je da je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Hanfa) nadležna i odgovorna za provedbu i nadzor primjene Zakona i uredbi Europske unije iz stavka 2. istoga članka. Stavkom 2. točkom 6. predviđeno je da se odredbama Zakona uređuje provedba Uredbe (EU) br. 600/2014, između ostalog imenujući Hanfu kao nadležno tijelo iz članka 2. stavka 1. točke 18. Uredbe (EU) br. 600/2014.

Sukladno ovlaštenju iz članka 42. stavaka 1. i 2. Uredbe (EU) br. 600/2014 Hanfa može, između ostalog, zabraniti ili ograničiti stavljanje na tržište, distribuciju ili prodaju u Republici Hrvatskoj ili iz Republike Hrvatske određenih financijskih instrumenata s određenim naznačenim obilježjima ili zabraniti ili ograničiti određene vrste financijskih aktivnosti ili praksi, ako su ispunjeni sljedeći uvjeti:

- a) financijski instrument, aktivnost ili praksa izaziva znatnu zabrinutost za zaštitu ulagatelja ili predstavlja prijetnju urednom funkcioniranju i integritetu financijskih tržišta ili tržišta robe ili stabilnosti cijelog ili dijela financijskog sustava unutar barem jedne države članice, ili kada izvedenica ima štetan utjecaj na mehanizam formiranja cijene na temeljnom tržištu
- b) postojeći regulatorni zahtjevi prema pravu Europske Unije koji su primjenjivi na financijski instrument, aktivnost ili praksu ne omogućavaju u dovoljnoj mjeri upravljanje rizicima iz točke a) i to se pitanje ne bi moglo bolje riješiti unaprijednim nadzorom ni provedbom postojećih zahtjeva
- c) mjerom se proporcionalno vodi računa o naravi utvrđenih rizika, razini i strukturi relevantnih ulagatelja ili sudionika na tržištu i vjerojatan učinak mjere na ulagatelje i sudionike na tržištu koji mogu posjedovati, koristiti ili imati koristi od financijskog instrumenta, aktivnosti ili prakse
- d) Hanfa je uredno provela savjetovanje s nadležnim tijelima u drugim državama članicama na koje bi mjera mogla imati znatan utjecaj
- e) mjera nema diskriminirajući učinak na usluge ili aktivnosti koje su pružene iz druge države članice i
- f) Hanfa je uredno provela savjetovanje s javnim tijelima nadležnima za nadzor, upravljanje i uređenje poljoprivrednih tržišta prema Uredbi (EZ) br. 1234/2007, kada financijski instrument ili aktivnost ili praksa predstavljaju ozbiljnu prijetnju urednom funkcioniranju i integritetu poljoprivrednih tržišta.

Sukladno stavku 3. članka 42. Uredbe (EU) br. 600/2014 Hanfa ne može donijeti ovakvu zabranu ili ograničenje osim ako, u roku koji nije kraći od jednog mjeseca prije stupanja na snagu mjere, nije pisanim ili nekim drugim putem dogovorenim između tijela obavijestila sva nadležna tijela i ESMA-u o detaljima o financijskom instrumentu ili aktivnosti ili praksi na koje se predložena mjera odnosi, točnoj naravi predložene zabrane ili ograničenja i kada se planira stupanje iste na snagu te ako istu ne potkrijepi dokazima na kojima je utemeljila svoju odluku i prema kojima su zadovoljeni svi uvjeti iz stavka 2 članka 42. Uredbe EU) br. 600/2014.

Stavkom 5. članka 42. Uredbe EU) br. 600/2014 također je propisana obveza Hanfe da na svojoj internetskoj stranici objavi obavijest o odluci donesenoj na temelju stavka 1. članka 42. Uredbe (EU) br. 600/2014.

Ad. I.

Hanfa je u postupku donošenja ove Odluke posebno cijenila okolnosti propisane člankom 42. stavkom 2. Uredbe (EU) br. 600/2014 kako slijedi.

Uvjet naveden u članku 42. stavku 2. točki a) Uredbe (EU) br. 600/2014 jest postojanje, između ostalog, značajne zabrinutosti za zaštitu ulagatelja. Kako bi se utvrdilo postojanje ove zabrinutosti, Hanfa je procijenila relevantnost kriterija i čimbenika navedenih u članku 21. stavku 2. Delegirane uredbe Komisije (EU) broj 2017/567¹. Nakon uzimanja u obzir ovih kriterija i relevantnih čimbenika, Hanfa je zaključila da značajna zabrinutost za interese ulagatelja postoji iz dolje navedenih razloga.

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 dospijeće 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, iako 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 dospijeću. Ovaj poslovni model stavlja interese pružatelja usluge u izravan sukob s interesima njegovih klijenata. Ovim se povećava rizik da pružatelj usluge može manipulirati cijenom temeljne imovine nakon isteka binarne opcije ili može produljiti rok dospijeća opcije za nekoliko sekundi ili čak djelića sekunde kako ne bi morao platiti dobit klijentima, što je rizik koji je posebno izražen kod binarnih opcija. 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.

¹ Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/567 od 18. svibnja 2016. o dopuni Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu definicija, transparentnosti, kompresije portfelja te nadzornih mjera za intervenciju u području proizvoda i pozicija

Nadalje, modeli distribucije uočeni u ovom tržišnom sektoru nose specifične sukobe interesa, od kojih su neki strukturni, čija se vjerojatnost povećava potrebom za kontinuiranim privlačenjem novih klijenata, što se provodi kroz agresivne metode prodaje. Također, budući da binarne opcije strukturno imaju negativne očekivane prinose, što je veći broj pozicija u koje investitor ulazi, veća je vjerojatnost da će te pozicije kumulativno ostvariti gubitak².

Slijedom svega navedenog, obzirom da se radi o složenom i netransparentnom mehanizmu formiranja cijene, nestandardiziranom proizvodu kojim se trguje na OTC tržištu, da su transakcijski troškovi binarnih opcija netransparentni, da postoji povećani sukob interesa za pružatelje usluga te strukturni problemi u modelima distribucije, kao i da u većini slučajeva znatno otežano provjeriti točnost cijene temeljne imovine **Hanfa je mišljenja da u odnosu na binarne opcije postoji značajna zabrinutost za interese ulagatelja.**

Kao što je predviđeno člankom 42., stavkom 2., točkom b) Uredbe (EU) br. 600/2014, Hanfa je razmotrila jesu li primjenjivi postojeći regulatorni zahtjevi dovoljni da bi se navedene rizike adresiralo. Postojeći regulatorni zahtjevi su oni sadržani u Direktivi 2014/65/EU (MIFID II)³, Uredbi (EU) br. 600/2014 i Uredbi (EU) br. 1286/2014 (PRIIP)⁴. Odlučujući o zabranama iz točke I. ove Odluke, a kod procjene iz članka 42., stavka 2., točke b) Uredbe (EU) br. 600/2014, Hanfa je uzela u obzir da je u skladu s člankom 40. Uredbe (EU) br. 600/2014, Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (dalje u tekstu: ESMA) Odlukom (EU) 2018/795⁵ zabranilo stavljanje na tržište, distribuciju i prodaju binarnih opcija malim ulagateljima u Europskoj Uniji na razdoblje od tri mjeseca, koja je Odluka prvi put stupila na snagu 2. srpnja 2018. Od tog datuma, ESMA je triput produljivala navedenu mjeru, posljednji puta Odlukom (EU) 2019/509 od 22. ožujka 2019. (dalje u tekstu: ESMA Odluka), kojom je propisano trajanje mjere produljeno do 1. srpnja 2019. godine. Navedenim odlukama također je utvrđeno da postojeći regulatorni zahtjevi i nadzor nisu dovoljni da bi se adresirali rizici koji iz stavljanja na tržište, distribucije i prodaje binarnih opcija malim ulagateljima proizlaze, te su obrazloženi razlozi radi kojih su postojeći regulatorni zahtjevi manjkavi u odnosu na binarne opcije. Nakon isteka mjera iz navedene odluke postojeći mjerodavni regulatorni zahtjevi nisu se promijenili. Upravo iz tog razloga mjere intervencija u proizvode sukladno članku 42. Uredbe (EU) br. 600/2014 u odnosu na binarne opcije donio je i čitav niz nadzornih tijela država članica⁶, **što ukazuje na činjenicu da postojeći regulatorni zahtjevi nisu dovoljni da bi se navedene rizike adresiralo.**

Kao što je predviđeno člankom 42., stavkom 2., točkom c) Uredbe (EU) br. 600/2014, Hanfa je razmotrila je li donošenje ovakvih mjera proporcionalno. S obzirom na razinu zabrinutosti za interese ulagatelja, Hanfa smatra da je nužno i razmjerno nametnuti trajnu zabranu stavljanja na tržište, distribucije ili prodaje binarnih opcija malim ulagateljima u Republici Hrvatskoj ili stavljanja na tržište, distribuciju ili prodaju binarnih opcija malim ulagateljima sa područja Republike Hrvatske. Ova zabrana adresira identificirani problem, jamči odgovarajuću i ujednačenu razinu zaštite malih ulagatelja koji trguju binarnim opcijama bez neproporcionalnih negativnih učinaka na ulagatelje ili na sudionike na tržištu s obzirom na koristi.

² Vidi ESMA dokument: „Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options“, 2018.

³ Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU

⁴ Uredba (EU) br. 1286/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. studenoga 2014. o dokumentima s ključnim informacijama za upakirane investicijske proizvode za male ulagatelje i investicijske osigurateljne proizvode (PRIIP-ovi)

⁵ 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.](#))

⁶ Više informacija dostupno je na mrežnim stranicama ESMAe: <https://www.esma.europa.eu/policy-activities/mifid-ii-and-investor-protection/product-intervention>

Prilikom procijene stupnje rizika koje binarne opcije predstavljaju za zaštitu ulagatelja, Hanfa je u obzir uzela analizu i razmatranja ESMA-e o očekivanim negativnim prinosima malih ulagatelja⁷. Nastavno na najavu ESMA-e da neće dalje produljivati ove mjere, Hanfa je dana 12. lipnja 2019. godine također objavila Savjetovanje o namjeravanim intervencijskim mjerama u području proizvoda⁸ kojim, između ostalog poziva sudionike tržišta kapitala da iznesu svoja stajališta i prijedloge u odnosu na namjeravanu mjeru. **Na temelju provedenog savjetovanja Hanfi nisu predočeni dokazi da bi namjeravana mjera bila neproporcionalna prema sudionicima na tržištu.**

Vezano za obvezu Hanfe iz članka 42. stavka 2. točke d) Uredbe (EU) br. 600/2014., tijekom razmatranja uvođenja mjere iz točke I. ove odluke **Hanfa je provela savjetovanje sa svim nadležnim tijelima država članica** i u procesu savjetovanja nije zaprimila primjedbe na iste.

Kao što je predviđeno člankom 42., stavkom 2., točkom e) Uredbe (EU) br. 600/2014, Hanfa je razmotrila je li donošenje ovakvih mjera diskriminatorno u odnosu na usluge ili aktivnosti koje su pružene iz druge države članice. Kod ove procjene, Hanfa je uzela u obzir okolnost da su gotovo sva nadležna tijela drugih država članica na području i sa područja tih država članica donijeli mjere kojima se zabranjuje stavljanje na tržište, distribucija i prodaja binarnih opcija malim ulagateljima, kao i da ni jedno nadležno tijelo država članica procesu savjetovanja koji je Hanfa provela nije izrazilo prigovor na najavu usvajanja ovih mjera.

Hanfa je također uzela u obzir obrazloženje ESMA Odluke⁹ da u nekim državama članicama Europske unije postoje pojedine prodajne prakse i poslovni modeli trgovanja binarnim opcijama za koje nije utvrđeno da postoji ozbiljan rizik da ulagatelji pretrpe značajan gubitak u odnosu na ukupno ulaganje u proizvod, te da je iste radi toga prikladno izuzeti od ove zabrane. S obzirom da:

- kod ovakvih proizvoda **nije utvrđen ozbiljan rizik za investitore,**
- je potrebno osigurati da mjera **neće imati diskriminatorni učinak** na pružatelje usluga iz drugih država članica,
- da su ovakva izuzeća dozvoljena sukladno članku 42. stavku 2. Uredbe (EU) br. 600/2014,

odlučeno je takve proizvode točkom III. ove Odluke izuzeti od zabrana propisanih točkom I.

Vezano za obvezu Hanfe iz članka 42. stavka 2. točke f) Uredbe (EU) br. 600/2014, obzirom da Hanfa nema saznanja da bi trgovanje binarnim opcijama na području Republike Hrvatske predstavljalo prijetnju urednom funkcioniranju i integritetu poljoprivrednih tržišta, Hanfa je kao mjerodavno uzela u obzir obrazloženje ESMA Odluke prema kojemu je ESMA provela savjetovanje s javnim tijelima nadležnima za nadzor, upravljanje i uređenje poljoprivrednih tržišta prema Uredbi Vijeća (EZ) br. 1234/2007 te uzela u obzir da nijedno od tih tijela nije imalo prigovora na ESMA Odluku.

Na temelju svih navedenih razloga, a obzirom da su ispunjeni svi uvjeti propisani člankom 42. stavkom 2. Uredbe (EU) br. 600/2014 Hanfa je odlučila donijeti odluku o zabrani iz točke I. ove Odluke kao odgovor na značajnu zabrinutost za zaštitu ulagatelja. Radi izbjegavanja diskriminirajućeg učinka na pružatelje usluga iz drugih država članica, Hanfa je odlučila od zabrane izuzeti instrumente i poslovne prakse kako je definirano točkom III. ove Odluke. Prilikom odlučivanja o trajanju mjere, Hanfa je uzela u obzir su zabrane propisane ovom Odlukom dugoročno nužne kako bi se u budućnosti u potpunosti izbjegle negativne posljedice za interese malih ulagatelja koje bi iz ponovne ponude binarnih opcija malim ulagateljima nedvojbeno ponovno proizašle.

⁷ Vidi ESMA Odluku (EU) 2018/795 od 22. svibnja 2018., paragraf 2.3.

⁸<https://www.hanfa.hr/media/3742/savjetovanje-o-namjeravanim-intervencijskim-mjerama-u-podru%C4%8Dju-proizvoda.pdf>

⁹ Obnova ESMA Odluke (EU) br. 2018/1466 od 21. rujna 2018.

Ad. II.

Temeljem stavka 5. članka 42. Uredbe (EU) br. 600/2014 ova će se Odluka objaviti na internetskim stranicama Hanfe.

KLASA: 011-02/19-01/06
URBROJ: 326-01-70-72-19-1
U Zagrebu, 25. srpnja 2019.

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr. sc. Ante Žigman