NN 71/2019 (26.7.2019.), Odluka o trajnom ograničenju stavljanja na tržište, distribucije i prodaje ugovora za razlike (CFD-ova) malim ulagateljima

HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA

1510

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), članka 2. stavka 2. točke 6. i članka 2. stavka 3. Zakona o tržištu kapitala (»Narodne novine« br. 65/2018) na sjednici Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga donesena je 25. srpnja 2019. godine

ODLUKA

O TRAJNOM OGRANIČENJU STAVLJANJA NA TRŽIŠTE, DISTRIBUCIJE I PRODAJE UGOVORA ZA RAZLIKE (CFD-ova) MALIM ULAGATELJIMA

I. Stavljanje na tržište, distribucija ili prodaja ugovora za razliku (dalje u tekstu: CFD) malim ulagateljima u Republici Hrvatskoj i izvan Republike Hrvatske s područja Republike Hrvatske ograničava se na okolnosti u kojima su kumulativno ispunjeni svi sljedeći uvjeti:

1. ponuditelj CFD-a zahtijeva od malog ulagatelja plaćanje zaštite inicijalnog iznosa nadoknade

2. ponuditelj CFD-a malom ulagatelju pruža zaštitu zatvaranjem na temelju iznosa nadoknade

3. ponuditelj CFD-a malom ulagatelju pruža zaštitu od negativnog salda

4. 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

5. 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 iste ne uključuju odgovarajuće upozorenje o riziku kako je propisano Prilogom II ove Odluke.

II. Zabranjuje se sudjelovanje u aktivnostima čiji je cilj ili učinak zaobilaženje zahtjeva iz točke I. ove Odluke, uključujući i djelovanje kao zamjena za ponuditelja CFD-ova.

III. Za potrebe točke I. ove Odluke pojedini pojmovi imaju sljedeće značenje:

1. »*ugovor za razliku*« ili »CFD« znači izvedenica koja nije opcija, budućnosnica, zamjena ili kamatni unaprijedni ugovor, čija je svrha pružiti nositelju dugu ili kratku izloženost fluktuacijama u cijeni, razini ili vrijednosti temeljne imovine, neovisno o tome trguje li se njom na mjestu trgovanja te koja mora biti namirena u novcu ili može biti namirena u novcu po opciji jedne od strana, a da razlog tomu nije neispunjavanje obveza plaćanja ili drugi razlog za raskid ugovora;

2. »*isključena nenovčana pogodnost*« znači bilo koja nenovčana pogodnost koja nije alat za pružanje informacija ili istraživanje tržišta, a koja se odnosi na CFD-ove;

3. »*inicijalni iznos nadoknade*« znači bilo koje plaćanje u svrhu stupanja u CFD, isključujući proviziju, transakcijske naknade i bilo koje druge povezane troškove;

4. »*zaštita inicijalnog iznosa nadoknade*« znači inicijalni iznos nadoknade utvrđen u Prilogu I. ove Odluke;

5. »*zaštita zatvaranjem na temelju iznosa nadoknade*« znači zatvaranje jednog ili više otvorenih CFD-ova malog ulagatelja po uvjetima najpogodnijim za malog ulagatelja u skladu s člancima 24. i 27. Direktive 2014/65/EU[1](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 (SL L 173)) kad zbroj sredstava na računu za trgovanje CFD-ovima i neostvarena neto dobit svih otvorenih CFD-ova povezanih s tim računom padnu na manje od pola ukupne zaštite inicijalnog iznosa nadoknade za sve te otvorene CFD-ove;

6. »*zaštita od negativnog salda*« znači ograničenje ukupnih obveza malog ulagatelja za sve CFD-ove povezane s računom za trgovanje CFD-ovima s ponuditeljem CFD-ova do iznosa sredstva na tom računu za trgovanje CFD-ovima.

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.

Obrazloženje

Člankom 2. stavkom 3. Zakona o tržištu kapitala (»Narodne novine« br. 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, strukturirani depozit ili 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 unaprijeđenim 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, strukturiranog depozita ili 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 nadležnih tijela obavijestila sva nadležna tijela država članica i Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržište kapitala (dalje u tekstu: ESMA) 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 (navedeno u točki Ad. I. ovoga obrazloženja).

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 2017/567[2](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, Hanfa je u obzir uzela i obrazloženje vezano za postojanje značajne zabrinutosti za zaštitu ulagatelja ESMA Odluke (EU) 2018/796[3] (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).) kojom se privremeno ograničava stavljanja na tržište, distribucija i prodaja ugovora za razlike malim ulagateljima. Nakon uzimanja u obzir ovih kriterija i relevantnih čimbenika, Hanfa je zaključila da značajna zabrinutost za interese ulagatelja postoji iz dolje navedenih razloga.

CFD-ovi su kompleksni financijski proizvodi kojima se 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 izglede klijenta da realizira neto dobitak, što izlaže klijenata većem riziku gubitka svih uloženih 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 međuutjecaja 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.

Nadalje, 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.

Na kraju, 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.«

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 CFD-ova 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 CFD-ove i dalje postoji značajna zabrinutost za interese ulagatelja.

Nadalje, 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, Uredbi (EU) br. 600/2014 i Uredbi (EU) br. 1286/2014 (PRIIP)[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)).

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, ESMA Odlukom (EU) 2018/796 ograničila stavljanje na tržište, distribuciju i prodaju CFD-ova malim ulagateljima u Europskoj Uniji na razdoblje od tri mjeseca, koja je Odluka prvi put stupila 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 (dalje u tekstu: ESMA Odluke).

ESMA Odlukama također je utvrđeno da postojeći regulatorni zahtjevi i nadzorne aktivnosti nisu dovoljni da bi se adresirali rizici koji proizlaze iz stavljanja na tržište, distribucije i prodaje CFD-ovima malim ulagateljima, te su obrazloženi razlozi radi kojih su postojeći regulatorni zahtjevi manjkavi u odnosu na CFD-ove. 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 CFD-ove donio je i čitav niz nadzornih tijela država članica[5](Više informacija dostupno je na mrežnim stranicama ESMAe: https://www.esma.europa.eu/policy-activities/mifid-ii-and-investor-protection/product-intervention). Isto tako, Hanfa je uzela u obzir nadzorne aktivnosti i iskustva drugih nadzornih