



Útvar dohľadu nad finančným trhom  
Úsek obozretného dohľadu  
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Bratislava 21. augusta 2019  
č.sp.:NBS1-000-039-367  
č.z.:100-000-180-695

## ROZHODNUTIE O INTERVENČNOM OPATRENÍ VO VZŤAHU K FINANČNÝM ROZDIELOVÝM ZMLUVÁM

Národná banka Slovenska, orgán dohľadu príslušný podľa ustanovenia § 135 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o cenných papieroch“), útvar dohľadu nad finančným trhom, úsek obozretného dohľadu príslušný na konanie a rozhodovanie v prvom stupni podľa ustanovenia § 29 zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o dohľade nad finančným trhom“), v súlade s ustanovením § 38g zákona o dohľade nad finančným trhom v spojení s článkom 42 Nariadenia Európskeho parlamentu Rady (EÚ) č. 600/2014 z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012 (ďalej len „MiFIR“), a v spojení s článkom 21 delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) 2017/567 z 18. mája 2016, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 600/2014, pokiaľ ide o vymedzenia pojmov, transparentnosť, kompresiu portfólia a opatrenia dohľadu nad zasahovaním do produktov a pozíciami (ďalej len „delegované nariadenie 2017/567“):

### I. zakazuje

- a) investičným spoločnostiam podľa článku 2 ods. 1 bodu 1 MiFIR a úverovým inštitúciám podľa článku 2 ods. 1 bodu 19 MiFIR (ďalej aj len „poskytovateľ“ alebo „poskytovatelia“ v príslušnom gramatickom tvare) uvádzanie na trh, distribúciu alebo predaj finančných rozdielových zmlúv neprofesionálnym klientom, na území Slovenskej republiky alebo z územia Slovenskej republiky; to neplatí, ak sú splnené všetky nasledujúce podmienky:
  - i poskytovateľ finančnej rozdielovej zmluvy vyžaduje od neprofesionálneho klienta, aby zaplatil počiatočnú maržu vo výške ochrannej počiatočnej marže;
  - ii poskytovateľ finančnej rozdielovej zmluvy poskytuje neprofesionálnemu klientovi ochranu uzavretím pri určitej marži;
  - iii poskytovateľ finančnej rozdielovej zmluvy poskytuje neprofesionálnemu klientovi ochranu pred záporným zostatkom;

- iv poskytovateľ finančnej rozdielovej zmluvy neposkytne priamo alebo nepriamo neprofesionálnemu klientovi žiadnu platbu, peňažnú alebo vylúčenú nepeňažnú výhodu v súvislosti s uvádzaním na trh, distribúciou alebo predajom finančnej rozdielovej zmluvy, s výnimkou zisku dosiahnutého z poskytnutej finančnej rozdielovej zmluvy; a
  - v poskytovateľ finančnej rozdielovej zmluvy nekomunikuje priamo alebo nepriamo informácie neprofesionálnemu klientovi alebo nezverejňuje informácie, ku ktorým má neprofesionálny klient prístup, týkajúce sa uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja finančných rozdielových zmlúv, ak neobsahujú príslušné upozornenie na riziko stanovené v článku III tohto rozhodnutia, ktoré je v súlade s podmienkami stanovenými v článku III tohto rozhodnutia.
- b) vedome a zámerne sa zúčastňovať na aktivitách, ktorých predmetom alebo účinkom je obchádzať požiadavky stanovené v písm. a) vrátane pôsobenia ako zástupca poskytovateľa finančnej rozdielovej zmluvy.

## II. Pre účely tohto rozhodnutia sa rozumie:

- a) „*finančnou rozdielovou zmluvou*“ alebo „*CFD*“ (contract for differences) derivát iný ako opcia, future, swap alebo dohoda o forwardovej úrokovej miere, ktorého účelom je poskytnúť držiteľovi dlhú alebo krátku expozíciu voči kolísaniu ceny, úrovne alebo hodnoty podkladového aktíva bez ohľadu na to, či sa s ním obchoduje na obchodnom mieste, a ktorý sa musí vyrovnáť v hotovosti alebo sa môže vyrovnáť v hotovosti na základe voľby jednej zo zmluvných strán z iného dôvodu ako platobnej neschopnosti alebo inej udalosti, ktorá má za následok ukončenie zmluvy;
- b) „*vylúčenou nepeňažnou výhodou*“ akákoľvek nepeňažná výhoda iná ako informácie a nástroje výskumu, pokiaľ sa vzťahujú na CFD;
- c) „*počiatočnou maržou*“ akákoľvek platba vyžadovaná pre otvorenie pozície v CFD, okrem provízie, transakčných poplatkov a iných súvisiacich nákladov;
- d) „*ochrannou počiatočnou maržou*“ počiatočná marža podľa druhu podkladového aktíva:
  - da) 3,33 % pomyselné hodnoty (notional value) CFD, ak podkladovým aktívom je menový pár, ktorý tvoria ktorékoľvek dve z týchto mien: americký dolár, euro, japonský jen, britská libra, kanadský dolár alebo švajčiarsky frank;
  - db) 5 % pomyselné hodnoty CFD, ak je podkladovým aktívom nasledovný index, menový pár alebo komodita:
    - i ktorýkoľvek z týchto akciových indexov: 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);
    - ii menový pár zložený aspoň z jednej meny, ktorá nie je uvedená v bode da); alebo
    - iii zlato;
  - dc) 10 % pomyselné hodnoty CFD, ak je podkladovým aktívom komodita alebo akciový index, pričom táto komodita alebo akciový index sú iné ako tie, ktoré sú uvedené v bode db);
  - dd) 50 % pomyselné hodnoty CFD, ak je podkladovým aktívom kryptomena; alebo
  - de) 20 % pomyselné hodnoty CFD, ak je podkladovým aktívom:

- i akcia alebo
- ii aktívum, ktoré nie je uvedené v bodoch da) až de);
- e) „ochranou uzavretím pri určitej marži“ uzavretie jednej alebo viacerých otvorených CFD neprofesionálneho klienta za podmienok najpriaznivejších pre klienta v súlade s článkami 24 a 27 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (ďalej len „MiFID II“), ak objem prostriedkov na účte na obchodovanie s CFD a nerealizovaných čistých ziskov všetkých otvorených CFD spojených s daným účtom klesne pod polovicu celkovej ochrannej počiatkovej marže za všetky takéto otvorené CFD;
- f) „ochranou pred záporným zostatkom“ obmedzenie súhrnných záväzkov neprofesionálneho klienta zo všetkých CFD na účte, na ktorom sa CFD obchodujú u poskytovateľa CFD, na existujúce prostriedky na danom účte.

### III. Podmienky upozorňovania na riziko

- a) Upozornenie na riziko v zmysle článku I písm. a) bod v) tohto rozhodnutia, musí mať úpravu, ktorou sa zaručí vyjadrenie jeho dôležitosti, pričom sa v ňom musí používať veľkosť písma minimálne vo veľkosti prevažujúcej veľkosti písma a musí byť v tom istom jazyku, ktorý sa používa v komunikácii alebo pri zverejňovaní informácií.
- b) Ak sa komunikácia alebo zverejnené informácie nachádzajú na trvanlivom médiu alebo webovej stránke, upozornenie na riziko musí mať nasledovný formát:

Finančné rozdielové zmluvy sú zložité nástroje a sú spojené s vysokým rizikom rýchlych finančných strát v dôsledku pákového efektu.

**Na [vložiť percentuálny podiel vzťahujúci sa na poskytovateľa] % účtov neprofesionálnych investorov dochádza k finančným stratám pri obchodovaní s finančnými rozdielovými zmluvami u tohto poskytovateľa.**

Mali by ste zvážiť, či chápete, ako finančné rozdielové zmluvy fungujú, a či si môžete dovoliť podstúpiť vysoké riziko, že utrpíte finančné straty.

- c) Ak sa komunikácia alebo zverejnené informácie nachádzajú na inom ako trvanlivom médiu alebo webovej stránke, upozornenie na riziko musí mať nasledovný formát:

**Na [vložiť percentuálny podiel vzťahujúci sa na poskytovateľa] % účtov neprofesionálnych investorov dochádza k finančným stratám pri obchodovaní s finančnými rozdielovými zmluvami u tohto poskytovateľa.**

Mali by ste zvážiť, či si môžete dovoliť podstúpiť vysoké riziko, že utrpíte finančné straty.

- d) Odchylny od písmen b) a c), ak počet znakov nachádzajúcich sa v upozornení na riziko vo formáte stanovenom v písm. b) alebo c) prevyšuje obmedzenie počtu znakov povolené v štandardných podmienkach tretej strany, ktorá je poskytovateľom uvádzajúcim produkty na trh, upozornenie na riziko môže byť namiesto toho uvedené v nasledovnom formáte:

**Na [vložiť percentuálny podiel vzťahujúci sa na poskytovateľa] % účtov CFD neprofesionálnych investorov dochádza k finančným stratám.**

- e) Ak sa použije upozornenie na riziko vo formáte stanovenom v písm. d), komunikácia alebo uverejnené informácie musia obsahovať aj priame prepojenie na webovú stránku

poskytovateľa CFD, na ktorej je zobrazené upozornenie na riziko vo formáte stanovenom v písm. b).

- f) Upozornenie na riziko musí obsahovať aktuálny percentuálny podiel strát u konkrétneho poskytovateľa založený na výpočte percentuálneho podielu účtov na obchodovanie s CFD, ktoré poskytovateľ finančných rozdielových zmlúv poskytol neprofesionálnym klientom a na ktorých došlo k finančným stratám. Výpočet sa musí vykonávať každé tri mesiace a musí zahŕňať obdobie 12 mesiacov bezprostredne pred dátumom, kedy sa vykonáva (tzv. 12-mesačné výpočtové obdobie). Na účely výpočtu:
- fa) sa za účet na obchodovanie s CFD individuálneho neprofesionálneho klienta, na ktorom došlo k finančnej strate, považuje účet, na ktorom je súčet realizovaných a nerealizovaných čistých ziskov z CFD spojených s daným účtom na obchodovanie s CFD počas 12-mesačného výpočtového obdobia záporný;
- fb) do výpočtu sa zahrnú všetky náklady súvisiace s CFD spojenými s účtom na obchodovanie s CFD vrátane všetkých poplatkov a provízií;
- fc) do výpočtu sa nezahrnú tieto skutočnosti:
- i akýkoľvek účet na obchodovanie s CFD, na ktorom neboli otvorené finančné rozdielové zmluvy spojené s týmto účtom v rámci výpočtového obdobia;
  - ii akékoľvek zisky alebo straty z produktov iných ako CFD spojených s účtom na obchodovanie s CFD;
  - iii akékoľvek vklady alebo výbery prostriedkov z účtu na obchodovanie s CFD.
- g) Odchylné od písmen b) až f), ak v priebehu posledného 12-mesačného výpočtového obdobia poskytovateľ CFD neposkytol neprofesionálnemu klientovi otvorenú CFD spojenú s účtom neprofesionálneho klienta na obchodovanie s CFD, tento poskytovateľ CFD musí použiť štandardné upozornenie na riziko v nasledovnom formáte, podľa potreby:

- i Štandardné upozornenie na riziko na trvanlivom médiu alebo webovej stránke

Finančné rozdielové zmluvy sú zložité nástroje a sú spojené s vysokým rizikom rýchlych finančných strát v dôsledku pákového efektu.

**Pri obchodovaní s finančnými rozdielovými zmluvami dochádza k finančným stratám na 74 % až 89 % účtov neprofesionálnych investorov.**

Mali by ste zvážiť, či chápete, ako finančné rozdielové zmluvy fungujú, a či si môžete dovoliť podstúpiť vysoké riziko, že utrpíte finančné straty.

- ii Skrátené štandardné upozornenie na riziko

**Pri obchodovaní s finančnými rozdielovými zmluvami dochádza k finančným stratám na 74 % až 89 % účtov neprofesionálnych investorov.**

Mali by ste zvážiť, či si môžete dovoliť podstúpiť vysoké riziko, že utrpíte finančné straty.

- iii Štandardné upozornenie na riziko so zníženým počtom znakov

**Na 74 – 89 % neprofesionálnych účtov CFD dochádza k finančným stratám.**

- IV. Toto rozhodnutie nadobúda záväznosť, právoplatnosť a vykonateľnosť dňom jeho vyhlásenia v Zbierke zákonov Slovenskej republiky.

## Odôvodnenie

### I.

Národná banka Slovenska, útvar dohľadu nad finančným trhom, úsek obozretného dohľadu (ďalej len „Národná banka Slovenska“), ako príslušný orgán v zmysle článku 42 MiFIR v nadväznosti na § 135 zákona o cenných papieroch, Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ďalej len „ESMA“) a viaceré príslušné orgány členských štátov Európskej únie (ďalej len „orgány dohľadu EÚ“) zaznamenali v uplynulých rokoch prudký nárast uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja finančných rozdielových zmlúv neprofesionálnym klientom v rámci Európskej únie. Finančné rozdielové zmluvy sú vo svojej podstate rizikové a zložité produkty a často sa s nimi obchoduje špekulatívne. Národná banka Slovenska tak, ako ESMA a orgány dohľadu EÚ, zaznamenala, že ponuka CFD neprofesionálnym klientom sa čoraz viac vyznačuje agresívnymi marketingovými technikami, ako aj nedostatkom transparentných informácií, pričom uvedené skutočnosti neumožňujú klientom pochopiť riziká spojené s týmito produktmi. ESMA a orgány dohľadu EÚ vyjadrili obavy, že narastá počet neprofesionálnych klientov, ktorí obchodujú s týmito finančnými nástrojmi a prichádzajú o svoje peniaze. Tieto obavy sú doložené aj početnými sťažnosťami neprofesionálnych klientov z celej Európskej únie, ktorí utrpeli značnú škodu pri obchodovaní s CFD.

Závažné obavy týkajúce sa ochrany investorov viedli ESMA k prijatiu viacerých opatrení, v ktorých upozornil na svoje obavy, pokiaľ ide o riziká vyplývajúce okrem iného z nekontrolovanej ponuky CFD a binárnych opcií pre neprofesionálnych klientov<sup>1</sup>.

Dňa 18. januára 2018 ESMA zverejnil výzvu na predloženie pripomienok ohľadom svojich potenciálnych opatrení týkajúcich sa zasahovania do produktov v súvislosti s uvádzaním na trh, distribúciou alebo predajom finančných rozdielových zmlúv a binárnych opcií neprofesionálnym klientom<sup>2</sup> (ďalej len „výzva na predloženie pripomienok“). ESMA sa náležite vysporiadala s doručenými pripomienkami, ktoré takisto preukázali, že je nevyhnutné obmedziť uvádzanie na trh, distribúciu a predaj finančných rozdielových zmlúv neprofesionálnym klientom v súlade s článkom 40 nariadenia (EÚ) č. 600/2014.

ESMA vydal rozhodnutie (EÚ) 2018/796 z 22. mája 2018 o dočasnom obmedzení finančných rozdielových zmlúv v Únii v súlade s článkom 40 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 600/2014 (Ú. v. EÚ L 136, 1.6.2018, s. 50 – 80), ktoré bolo účinné po dobu troch mesiacov od 1. augusta 2018 do 31. októbra 2018. Vzhľadom na pretrvávajúce dôvody vydal ESMA ďalšie rozhodnutie (EÚ) 2018/1636 z 23. októbra 2018 o obnovení a zmene dočasného obmedzenia uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja finančných rozdielových zmlúv neprofesionálnym klientom uvedeného v rozhodnutí (EÚ) 2018/796 (Ú. v. EÚ L 272, 31.10.2018, s. 62 – 68), ktorým upravil a predĺžil platnosť dočasného obmedzenia na ďalšie tri mesiace. Uvedené dočasné obmedzenie bolo za rovnakých podmienok ako v spomínanom rozhodnutí (EÚ) 2018/1636 ešte dvakrát obnovené, a to rozhodnutím (EÚ) 2019/155 z 23. januára 2019 (Ú. v. EÚ L 27, 31.1.2019, s. 36 – 41) a rozhodnutím (EÚ) 2019/679 zo 17. apríla 2019 (Ú. v. EÚ L 114, 30.4.2019, s. 22 – 28) (ďalej len „rozhodnutia ESMA“). Prijaté opatrenia mali kladné účinky, avšak po skončení platnosti dočasného

<sup>1</sup>) Napríklad:

Stanovisko k postupom podľa smernice MiFID pre spoločnosti predávajúce zložité finančné produkty (ESMA/2014/146);  
Otázky a odpovede týkajúce sa poskytovania CFD a iných špekulatívnych produktov retailovým investorom podľa smernice MiFID (ESMA-35-36-794);

Upozornenie orgánov ESMA a EBA pre investorov o finančných rozdielových zmluvách z 28. februára 2013 (k dispozícii na adrese: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-267.pdf>).

<sup>2</sup>) Výzva na predloženie pripomienok o potenciálnych opatreniach týkajúcich sa zasahovania do produktov v súvislosti s finančnými rozdielovými zmluvami a binárnymi opciami pre retailových klientov (ESMA35-43-904).

obmedzenia uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja CFD neprofesionálnym klientom vydaného ESMA, závažné obavy týkajúce sa ochrany investorov pretrvávajú. Vzhľadom na dočasnú rozhodnutie ESMA a pretrvávajúce závažné obavy týkajúce sa ochrany investorov, sa niektoré orgány dohľadu EÚ rozhodli vydať v členských štátoch EÚ národné produktové intervenčné opatrenia a postupom podľa článku 42 ods. 3 MiFIR oznámili ESMA a ostatným orgánom dohľadu EÚ prípravu na prijatie produktových intervenčných opatrení na národnej úrovni. Národná banka Slovenska sa rovnako domnieva, že ochranu neprofesionálnych klientov zo Slovenskej republiky, ako aj zahraničných klientov, je potrebné zabezpečiť postupom podľa článku 42 MiFIR.

Podľa článku 42 MiFIR môže príslušný orgán členského štátu v danom členskom štáte alebo z daného členského štátu zakázať alebo obmedziť uvádzanie na trh, distribúciu alebo predaj určitých finančných nástrojov alebo finančných nástrojov s určitými osobitnými vlastnosťami, alebo určitý typ finančnej činnosti alebo postupu, pokiaľ sa odôvodnene domnieva, že finančný nástroj alebo činnosť či postup vyvolávajú závažné obavy týkajúce sa ochrany investorov, a to po zohľadnení všetkých podmienok pre zákaz alebo obmedzenie, ktoré sú uvedené v predmetnom článku MiFIR.

Podmienky, ktoré musia byť splnené za účelom prijatia dočasného intervenčného opatrenia ESMA, ako aj opatrenia orgánov dohľadu EÚ, sú v zásade rovnaké a MiFIR nevyžaduje doloženie splnenia týchto podmienok na základe dát z každého členského štátu EÚ, požaduje však zabezpečiť ochranu klientov v členských štátoch pred rizikom, plynúcim z povahy finančného nástroja alebo určitej finančnej činnosti, a to aj čo len v jednom členskom štáte. Podľa článku 42 ods. 2 druhý pododsek MiFIR môže mať národné produktové intervenčné opatrenie aj preventívny účinok, pričom cieľom tohto splnomocnenia je ochrana investorov v prípadoch, keby im z povahy finančného nástroja, finančnej činnosti alebo postupu mohla hroziť podstatná ujma.

V kontexte intervenčného opatrenia ESMA vo vzťahu k CFD a koordinovanej prípravy vydania národných intervenčných opatrení väčšinou orgánov dohľadu EÚ, Národná banka Slovenska má za to, že uvádzanie na trh, distribúcia alebo predaj CFD neprofesionálnym klientom bez príslušných obmedzení vzbudzuje závažné obavy týkajúce sa ochrany investorov, pričom ide o domnienku racionálnu a odôvodnenú.

## II.

### **Existencia závažnej obavy týkajúcej sa ochrany investorov vo vzťahu k uvádzaniu na trh, distribúcii alebo predaju CFD (článok 42 ods. 2 písm. a) MiFIR)**

Toto rozhodnutie sa vzťahuje na finančné rozdielové zmluvy, ktoré sú zmluvami o derivátoch vyrovnávaných v hotovosti, cieľom ktorých je poskytnúť držiteľovi dlhú či krátku expozíciu voči výkyvom v cene, úrovni alebo hodnote podkladového aktíva. Medzi tieto finančné rozdielové zmluvy patria aj produkty zahŕňajúce rolovacie menové transakcie bez dodávky (rolling spot forex) a stávky na finančné rozpätie. Toto rozhodnutie sa nevzťahuje na opcie, futures, swapy a dohody o forwardovej úrokovej miere.

ESMA potvrdil, že rozhodnutia ESMA sa týkajú len CFD. Rovnako ako rozhodnutia ESMA, toto rozhodnutie sa netýka warrantov a pákových certifikátov (turbo certificates). Sekuritizované deriváty, ktoré sú finančnými rozdielovými zmluvami, nie sú z vymedzenia finančných rozdielových zmlúv výslovne vyňaté. Hoci ESMA nemá informácie o sekuritizovaných finančných rozdielových zmluvách, produkt, do ktorého je cenný papier zabalený a obchodovateľnosť na obchodnom mieste, nemia kľúčové charakteristiky rozdielových zmlúv. Ak by sa obchodovanie s takýmito produktmi spustilo, toto rozhodnutie by sa ich týkalo. Národná banka Slovenska tiež zdieľa túto analýzu; ak by CFD štruktúrované

ako sekuritizované deriváty boli dostupné na trhu, takéto produkty by spadali do rozsahu pôsobnosti tohto rozhodnutia.

Finančné rozdielové zmluvy, v ktorých sa ponúka expozícia s pákovým efektom voči cene, úrovni alebo hodnote zmien v triedach podkladových aktív, existujú ako špekulatívne krátkodobé investičné produkty poskytované špecifickej klientskej základni v niektorých jurisdikciách už niekoľko rokov. V posledných rokoch však veľký počet orgánov dohľadu EÚ vyjadruje obavy z rozširujúcej sa distribúcie CFD neprofesionálnym klientom napriek tomu, že tieto produkty sú pre prevažnú väčšinu neprofesionálnych klientov zložité a nevhodné. ESMA zaznamenal na základe informácií poskytnutých viacerými orgánmi dohľadu EÚ zvýšenie úrovne pákového efektu, ktorý sa ponúka v rámci týchto produktov neprofesionálnym klientom, ako aj nárast úrovni strát klientov v dôsledku investícií do týchto produktov. Tieto obavy silnejú v dôsledku často agresívnych marketingových postupov a nevhodných praktík na strane poskytovateľov, ktorí CFD uvádzajú na trh, distribuujú alebo predávajú. Medzi takéto techniky patrí ponuka platieb, peňažné alebo nepeňažné výhody alebo nedostatočné informovanie o rizikách.

Tieto obavy sa premenili na skutočnosť vo viacerých jurisdikciách, pričom podľa informácií poskytnutých orgánmi dohľadu EÚ väčšina neprofesionálnych klientov v týchto jurisdikciách zväčša prichádza o peniaze. Niektoré príslušné orgány prijali v tejto oblasti opatrenia s cieľom vyriešenia týchto obáv.

Národná banka Slovenska sa zaoberala podmienkou závažnej obavy o ochranu investorov v súlade s článkom 42 ods. 2 písm. a) bod (i) MiFIR a existenciu tejto podmienky posudzovala tak v rámci Slovenskej republiky, ako aj v iných členských štátoch Európskej únie v prípade, ak by dochádzalo k takémuto poskytovaniu poskytovateľmi z územia Slovenskej republiky do iných členských štátov Európskej únie. Národná banka Slovenska konštatuje, že na území Slovenskej republiky je potrebné prijať národné produktové intervenčné opatrenie aj z dôvodu, že v prípade, ak by takéto opatrenie v Slovenskej republike nebolo prijaté a v iných členských štátoch by prijaté bolo, poskytovatelia z iných členských štátov Európskej únie by začali využívať výhodu regulačnej arbitráže a poskytovať služby z územia Slovenskej republiky.

Pri určovaní, či existuje závažná obava o ochranu investorov, Národná banka Slovenska posudzovala všetky relevantné faktory a kritériá, ako sú uvedené v článku 21 delegovaného nariadenia 2017/567. V súlade s článkom 21 ods. 2 delegovaného nariadenia 2017/567 posúdila Národná banka Slovenska relevantnosť určitých kritérií a faktorov, najmä tých, ktoré sú uvedené v písmenách a) až f), j) a v) tohto článku. Po zohľadnení týchto relevantných kritérií a faktorov Národná banka Slovenska dospela k záveru, že CFD vzbudzujú závažné obavy o ochranu investorov, hlavne neprofesionálnych klientov, a tým môžu predstavovať hrozbu pre riadne fungovanie finančného trhu, ako druhotný následok nesprávneho pochopenia rizík spojených s investovaním prostredníctvom CFD.

## **IIa. Stupeň zložitosti a transparentnosti finančných rozdielových zmlúv (článok 21 ods. 2 písm. a) a d) delegovaného nariadenia 2017/567)**

CFD sú zložité produkty<sup>3</sup>, ktoré sa zvyčajne nepredávajú na obchodnom mieste. Stanovovanie cien, podmienky obchodovania a vyrovnanie týchto produktov nie je

<sup>3</sup>) Finančné rozdielové zmluvy nespĺňajú kritériá na to, aby sa považovali za nekomplexné finančné nástroje v súlade s kombinovaným výkladom článku 25 ods. 4 smernice 2014/65/EÚ a článku 57 delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) 2017/565 z 25. apríla 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice, Ú. v. EÚ L 87, 31.3.2017, s. 1.

štandardizované, čo negatívne ovplyvňuje schopnosť neprofesionálnych klientov pochopiť podmienky produktu. Poskytovatelia finančných rozdielových zmlúv okrem toho často vyžadujú od klientov, aby potvrdili, že sú si vedomí skutočnosti, že referenčné ceny, ktoré sa používajú na určenie hodnoty CFD, sa môžu odlišovať od ceny dostupnej na príslušnom trhu, kde sa obchoduje s podkladovým aktívom, čo sťažuje neprofesionálnym klientom kontrolu a overenie presnosti cien, ktoré im dal poskytovateľ.

Náklady a poplatky uplatniteľné na obchodovanie s finančnými rozdielovými zmluvami sú pre neprofesionálnych klientov zložité a netransparentné. Konkrétne je často pre neprofesionálnych klientov ťažké pochopiť a posúdiť očakávanú výkonnosť CFD aj pre zložitosť vyplývajúcu z vplyvu transakčných poplatkov na jej výkonnosť. Transakčné poplatky pri CFD sa bežne uplatňujú na celkovú pomyselnú hodnotu (notional value) obchodu a investorom v dôsledku toho vznikajú vyššie transakčné poplatky vzhľadom na výšku prostriedkov, ktoré investovali s vysokou úrovňou pákového efektu. Transakčné poplatky sa zvyčajne odčítavajú z počiatočnej marže, ktorú klient vloží, a vysoký pákový efekt môže viesť k situácii, kedy klient pri otvorení CFD zaznamená značnú stratu na obchodnom účte v dôsledku uplatnenia vysokých transakčných poplatkov. Keďže transakčné poplatky pri vyššom pákovom efekte pohltia väčšiu časť počiatočnej marže klienta, klienti budú musieť zarobiť viac na samotnom obchode, aby dosiahli zisk. Týmto sa znižujú šance klienta dosiahnuť zisk po odčítaní transakčných poplatkov, a klienti sú tak vystavení vyššiemu riziku straty.

Okrem transakčných poplatkov sa môžu uplatňovať rozpätia a rôzne iné náklady na financovanie a poplatky<sup>4</sup>. Patria medzi ne provízie (všeobecná provízia, provízia za každý obchod alebo provízia pri otvorení a zatvorení účtu finančnej rozdielovej zmluvy) a/alebo poplatky za vedenie účtu. Finančné poplatky sa zvyčajne uplatňujú aj na ponechanie finančnej rozdielovej zmluvy otvorenej, napríklad denné (v čase obchodovania) a nočné (v čase medzi skončením a začatím obchodovania) poplatky, k čomu môže byť účtovaná prirážka. Počet a zložitosť rôznych nákladov a poplatkov a ich vplyv na výkonnosť obchodovania klienta prispievajú k nedostatočnej transparentnosti týkajúcej sa finančnej rozdielových zmlúv, čo znemožňuje neprofesionálnym klientom prijať informované investičné rozhodnutie.

Ďalšia zložitosť vzniká aj z využívania pokynov na obmedzenie strát (stop-loss order). Na základe tejto vlastnosti produktu môžu neprofesionálni klienti nadobudnúť klamlivý dojem, že pokyn na obmedzenie strát zaručuje realizáciu pri cene, ktorú oni stanovili (úroveň, na ktorú je stanovený pokyn na obmedzenie strát). Pokyny na obmedzenie strát však nezaručujú úroveň ochrany, ale zabezpečujú vydanie „trhového pokynu“, keď finančná rozdielová zmluva dosiahne cenu stanovenú klientom. Podobne aj cena, ktorú klient dostane (vykonávací cena – execution price), môže byť odlišná ako nastavená cena, pri ktorej sa má vydať pokyn na obmedzenie strát.<sup>5</sup> Zatiaľ čo pokyny na obmedzenie strát sa nevzťahujú len na finančné rozdielové zmluvy, pákový efekt zvyšuje citlivosť marže investora na pohyby ceny podkladového aktíva, čím sa zvyšuje riziko náhlych strát, čo znamená, že tradičné riadenie obchodov, ako sú pokyny na obmedzenie strát, nie sú dostatočné na zvládnutie obáv týkajúcich sa ochrany investorov.

Ďalšia významná zložitosť spojená s finančnými rozdielovými zmluvami spočíva v príslušnom podkladovom aktíve. Napríklad pri devízovom obchodovaní klienti špekulujú v súvislosti s jednou menou voči druhej. Ak žiadna z týchto mien nie je menou, ktorú klient použil na otvorenie pozície finančnej rozdielovej zmluvy, návratnosť, ktorú klient získa, bude

<sup>4</sup>) Rozpätia kótované poskytovateľom CFD pre neprofesionálnych klientov môžu zahŕňať aj prirážku k trhovej cene, ktorej je poskytovateľ vystavený z externého zdroja, napríklad od poskytovateľa likvidity.

<sup>5</sup>) Pozri aj článok 19 ods. 2 písm. d) delegovaného nariadenia (EÚ) 2017/567 a osobitne poslednú podskupinu faktorov v ňom uvedených, čo je okrem iného používanie terminológie, z ktorej vyplýva, že úroveň bezpečnosti je vyššia, než je v skutočnosti možné alebo pravdepodobné.



závisieť od opatrení, ktoré klient prijme na posúdenie pohybov týchto troch mien. To znamená, že na úspešné zvládnutie zložitosti takéhoto obchodovania s menami sa vyžaduje vysoká úroveň vedomostí týkajúcich sa dotknutých mien. Neprofesionálni klienti takéto vedomosti bežne nemajú.

CFD, ktorých podkladovými aktívami sú kryptomeny, vyvolávajú veľké osobitné obavy. Kryptomeny sú relatívne nezrelou triedou aktív, ktorá pre investorov predstavuje významné riziká. ESMA spolu s inými regulátormi opakovane upozorňujú<sup>6</sup> na riziká spojené s investovaním do kryptomien. V prípade finančných rozdielových zmlúv o kryptomenách sú tieto obavy stále aktuálne. Je to spôsobené tým, že neprofesionálni klienti zvyčajne nerozumejú rizikám spojeným so špekulatívnym obchodovaním s extrémne volatilnou a relatívne nezrelou triedou aktív, ktoré ešte zvyšuje obchodovanie na maržu, pri ktorom sa vyžaduje, aby klient zareagoval vo veľmi krátkom časovom období.

Vysoká úroveň zložitosti, nízky stupeň transparentnosti, povaha rizík a typ podkladových aktív potvrdzujú, že v súvislosti s týmito finančnými rozdielovými zmluvami existujú značné obavy týkajúce sa ochrany investorov.

### **IIb. Konkrétne vlastnosti a zložky finančných rozdielových zmlúv (článok 21 ods. 2 písm. e) delegovaného nariadenia 2017/567)**

Hlavnou vlastnosťou finančných rozdielových zmlúv je ich schopnosť fungovať na pákovom efekte. Vo všeobecnosti platí, že hoci pákový efekt môže zvýšiť možné zisky pre klientov, rovnako môže aj zvýšiť možné straty. Úrovne pákových efektov uplatňovaných na finančné rozdielové zmluvy v Európskej únii sa pohybujú od 3 : 1 do 500 : 1. Pokiaľ ide o neprofesionálnych klientov môže uplatňovanie pákového efektu znamenať väčšiu pravdepodobnosť vyššej straty ako pravdepodobnosť vyššieho zisku.

Pákový efekt ovplyvňuje výkonnosť investície tým, že zvyšuje vplyv transakčných poplatkov účtovaných neprofesionálnym klientom.

Ďalšie riziko v súvislosti s obchodovaním s produktmi využívajúcimi pákový efekt je spojené s interakciou vysokého pákového efektu a praktiky automatického uzavretia pri určitej marži. V súlade s bežne platnými zmluvnými podmienkami majú poskytovatelia CFD právomoc uzavrieť účet klienta, keď čistá hodnota prostriedkov klienta dosiahne určený percentuálny podiel počiatočnej marže, ktorú klient musí zaplatiť na účely otvorenia pozícií rozdielovej zmluvy.

Interakcia medzi vysokým pákovým efektom a automatickým uzavretím pri určitej marži spočíva v tom, že sa zvyšuje pravdepodobnosť, že poskytovateľ CFD automaticky uzavrie pozíciu klienta v krátkom časovom horizonte alebo že klient bude musieť vložiť dodatočnú maržu s cieľom zachrániť stratovú pozíciu.

V praxi, trhový postup uzavretia pri určitej marži zaviedli podľa všetkého poskytovatelia CFD hlavne s cieľom umožniť im ľahšie riadiť expozície klientov a kreditné riziko poskytovateľa uzavretím pozície klienta predtým ako sa klient dostane na úroveň zdrojov nedostatočných na krytie jeho súčasnej expozície. Automatické uzavretie pri určitej marži poskytuje istú ochranu aj klientom, keďže znižuje, avšak neodstraňuje, riziko, že klient príde o všetko alebo o viac, ako bola jeho počiatočná marža.

<sup>6</sup>) Pozri napríklad spoločné upozornenie orgánov ESMA, EBA a EIOPA týkajúce sa virtuálnych mien ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284\\_joint\\_esas\\_warning\\_on\\_virtual\\_currenciessl.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currenciessl.pdf)), upozornenie orgánu EBA z roku 2013 (<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/598344/EBA+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf>) a prehľad upozornení regulátorov týkajúcich sa virtuálnych mien a prvotných ponúk kryptomien (initial coin offerings) na webovej stránke organizácie IOSCO (<http://www.iosco.org/publications/?subsection=ico-statements>).

Úroveň, pri ktorej sa uplatňuje automatické uzavretie pri určitej marži, nie je medzi poskytovateľmi CFD jednotná.<sup>7</sup> Poskytovatelia CFD, ktorí zvyčajne obchodujú s využitím pokynov viažucich sa na menšie hodnoty a zvyčajne vystupujú ako priama protistrana v obchode s klientom, určili pravidlo uzavretia pri určitej marži medzi 0 až 30% počiatočnej požadovanej marže. Tým, že pohlcuje prostriedky klienta až k 0, poskytovateľ vystavuje klienta zvýšenému riziku strát, ktoré môžu byť vyššie ako jeho investícia. Niektoré orgány dohľadu EÚ zároveň pozorujú, že je štandardným trhovým postupom uplatňovať uzavretie jednotlivých účtov pri určitej marži. To znamená, že minimálne maržové požiadavky sa uplatňujú na základe kombinovanej marže vyžadovanej pre všetky otvorené pozície klienta spojené s účtom finančnej rozdielovej zmluvy vrátane pozícií v rámci odlišných tried aktív. To umožňuje kompenzáciu stratových pozícií v rámci účtu klienta ziskovými pozíciami.

Súvisiace riziko pákového efektu spočíva v tom, že klienta vystavuje riziku, že jeho straty prevýšia investície. Toto je kľúčové riziko, ktorému neprofesionálni klienti pravdepodobne nerozumejú ani napriek písomným upozorneniam. Marža, ktorú klient vloží, slúži ako zábezpeka na podporu pozície klienta. Ak sa napríklad cena podkladového aktíva posunie oproti pozícii klienta nad počiatočnú vloženú maržu, klient môže byť zodpovedný za straty, ktoré prevyšujú prostriedky na jeho účte na obchodovanie s CFD aj po uzavretí všetkých svojich ostatných otvorených finančných rozdielových zmlúv. Mnohí neprofesionálni klienti nevedeli o tom, že môžu prísť o viac peňazí, ako investovali.

Vysoká úroveň pákového efektu, ktorý sa často ponúka neprofesionálnym klientom, volatilita určitých podkladových aktív, spolu s uplatňovaním transakčných poplatkov, ktoré negatívne vplyvajú na výkonnosť investície, môžu viesť k rýchlym zmenám investičnej pozície klienta. Následkom toho musí klient prijímať rýchle opatrenia na riadenie expozície voči rizikám vložením dodatočnej marže, aby sa zabránilo automatickému uzavretiu pozície. V takýchto prípadoch môže vysoká úroveň pákového efektu viesť k vysokým stratám pre neprofesionálnych klientov počas krátkeho časového obdobia a k zvýšeniu rizika, že klienti prídu o viac prostriedkov, ako zaplatili na účely obchodovania s finančnými rozdielovými zmluvami.

Na základe uvedených faktorov sa potvrdzuje, že v súvislosti s týmito finančnými rozdielovými zmluvami existujú značné obavy týkajúce sa ochrany investorov.

## **IIc. Rozmer potenciálnych negatívnych dôsledkov a rozsah rozdielu medzi očakávanou návratnosťou alebo ziskom pre investorov a rizikom straty (článok 21 ods. 2 písm. b) a f) delegovaného nariadenia 2017/567)**

Na základe osobitných štúdií o investičných výsledkoch v prípade neprofesionálnych klientov investujúcich do finančných rozdielových zmlúv, ktoré vypracovali nasledujúce orgány dohľadu EÚ, sa ukazuje, že väčšina neprofesionálnych klientov v daných členských štátoch, ktorí investujú do týchto produktov, prichádza pri obchodovaní o peniaze<sup>8</sup>:

- i) Cyperská komisia pre cenné papiere a burzu (CY-CySEC) uskutočnila analýzu vzorky účtov neprofesionálnych klientov (približne 290 000 neprofesionálnych účtov) 18 najväčších poskytovateľov CFD za obdobie od 1. januára 2017 do 31. augusta 2017. Zistilo sa, že v tomto konkrétnom období bolo v priemere 76 %

<sup>7)</sup> Česká národní banka (CZ-CNB) zaznamenala, že českí poskytovatelia CFD zvyčajne uzatvárajú pozície, ak marža klesne pod 15 %. DE-BaFIN a BG-FSC zaznamenali, že pozície klientov sa uzatvárajú, keď prostriedky na účte klienta klesnú na úroveň medzi 30 – 50 % minimálnej marže. Commission de Surveillance du Secteur Financier (LU-CSSF) a l'Autorité des marchés financiers (FR-AMF) zaznamenali, že poskytovatelia nastavili automatické uzavretie pozícií pri dosiahnutí úrovne 120 – 150 % počiatočnej marže.

<sup>8)</sup> bod 35 rozhodnutia ESMA

- účtov klientov celkovo stratových a približne 24 % ziskových. Priemerná strata na účet predstavovala približne 1 600 EUR;
- ii Španielska Comisión Nacional del Mercado de Valores (ES-CNMV) zistila, že približne 82 % z 30.000 neprofesionálnych klientov celkovo prišlo o peniaze počas obdobia 21 mesiacov medzi začiatkom roka 2015 a koncom roka 2016. Priemerná strata na klienta predstavovala 4 700 EUR;
- iii Francúzska Autorité des marchés financiers (FR-AMF) zistila, že viac ako 89 % neprofesionálnych klientov celkovo prišlo o peniaze počas 4-ročného obdobia medzi rokmi 2009 a 2013, pričom priemerná strata na klienta predstavovala 10 887 EUR. Okrem toho na základe údajov, ktoré poskytol FR-AMF z úradu ombudsmana, sa ukázalo, že priemerná ročná strata sťažovateľov v súvislosti s finančnými rozdielovými zmluvami sa v roku 2016 vyšplhala na 15 207 EUR. Okrem toho ombudsman uviedol, že osobitne v rokoch 2016 a 2017 sa praktiky regulovaných poskytovateľov stali agresívnejšími a boli viac zamerané na investorov, v prípade ktorých bola vyššia pravdepodobnosť, že investujú viac prostriedkov. Viaceré sťažnosti týkajúce sa prípadov obťažovania a manipulácie podali sťažovatelia s veľkými úsporami. Tieto tvrdenia podľa všetkého podporujú údaje týkajúce sa mediácií pred francúzskym ombudsmanom z roku 2016, pričom priemerná vymožená suma sa zvýšila na 11 938 EUR a polovica všetkých prípadov sa týkala sumy nad 5 000 EUR. Straty, ktoré utrpeli niektorí investori, presiahli 90 000 EUR a kumulatívne straty v prípadoch, ktoré sa riešili vo veci samej, čiže so zahrnutím oprávnených spoločností, presiahli 1 milión EUR. FR-AMF takisto zistila, že neprofesionálni investori, ktorí obchodujú najviac (pokiaľ ide o počet obchodov, priemernú výšku obchodu alebo kumulatívny objem), prichádzajú o najviac prostriedkov.
- iv Chorvátska Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HR- HANFA) vypracovala štúdiu zameranú na stratu na klienta v prípade jednej chorvátskej investičnej spoločnosti, ktorá svojim klientom ponúka CFD. V štúdiu sa posúdili straty a zisky 267 neprofesionálnych klientov v období obchodovania od januára do septembra 2016. HR-HANFA zistila, že celkové straty klientov v danom období dosiahli približne 1 017 900 EUR, pričom celkové zisky klientov predstavovali 420 000 EUR.
- v Írska Central Bank of Ireland (IE-CBI) v roku 2015 vykonala tematické preskúmanie, z ktorého vyplynulo, že 75 % neprofesionálnych klientov obchodujúcich s finančnými rozdielovými zmluvami v rokoch 2013 a 2014, utrpelo straty v priemernej výške 6 900 EUR na klienta. V následnom preskúmaní vzorky najväčších poskytovateľov CFD v Írsku sa zistilo, že počas dvojročného obdobia medzi rokmi 2015 a 2016 až 74 % neprofesionálnych klientov zaznamenalo priemernú stratu vo výške 2 700 EUR.
- vi Na základe práce, ktorú vykonala Talianska Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (IT-CONSOB) v roku 2016, sa zistilo, že medzi rokmi 2014 a 2015 prišlo o peniaze investovaním do CFD 78 % talianskych neprofesionálnych klientov jedného poskytovateľa finančných rozdielových zmlúv a 75 % prišlo o peniaze investovaním do produktov rolling spot forex, pričom priemerná strata predstavovala 2 800 EUR. Ďalej sa zistilo, že existuje pozitívna korelácia medzi počtom obchodov, ktoré uskutočnili neprofesionálni klienti, a výškou straty, ktorú utrpeli. V následnom prieskume uskutočnenom IT-CONSOB v marci 2017 medzi piatimi talianskymi pobočkami poskytovateľov CFD, sa zistilo, že v roku 2016 až 83 % neprofesionálnych klientov utrpelo straty, pričom priemerná strata na klienta

- predstavovala 7 000 EUR.
- vii Poľska Komisja Nadzoru Finansowego (PL-KNF) v 1. štvrtroku 2017 vypracoval štúdiu na základe údajov, ktoré poskytlo 10 investičných spoločností ponúkajúcich CFD (na základe 130 399 účtov klientov, z ktorých 38 691 bolo aktívnych) a dospel k záveru, že 79,28 % klientov v roku 2016 prišlo o peniaze. Priemerná strata na klienta predstavovala 10 060 PLN. Okrem toho sa v podobnej štúdiu, ktorú vypracoval PL-KNF v 1. štvrtroku 2018 na základe údajov, ktoré poskytlo sedem investičným spoločnostiam poskytujúcich CFD v Poľsku v roku 2017 (177 833 účtov klientov, z ktorých 40 209 bolo aktívnych), ukázalo, že v roku 2017 prišlo o peniaze 79,69 % klientov. Priemerná strata na klienta v roku 2017 predstavovala 12 156 PLN. Percentuálny podiel aktívnych klientov (46), ktorí prišli o peniaze, dosiahol 81 % (2012), 81 % (2013), 80 % (2014), 82 % (2015), 79 % (2016) a 80 % (2017).
  - viii V štúdiu, ktorú vypracovala Luxemburská Commission de Surveillance du Secteur Financier (LU-CSSF) v septembri 2017, sa uvádza, že v prípade dvoch poskytovateľov poskytujúcich CFD, ktorým udelil oprávnenie orgán LU-CSSF, dosiahli priemerné straty na neprofesionálneho klienta 4 500 EUR a približne 1 700 EUR.
  - ix Na základe analýzy, ktorú vypracovala UK-FCA v roku 2014 na vzorke účtov neprofesionálnych klientov bez poradenstva od 8 poskytovateľov CFD, sa ukázalo, že 82 % klientov prišlo pri týchto produktoch o peniaze, pričom priemerná ročná strata na neprofesionálneho klienta predstavovala 2 200 GBP. Z informácií, ktoré pochádzajú z konzultačného postupu realizovaného UK-FCA v decembri 2016, sa zistilo, že existuje korelácia medzi vysokými úrovňami pákového efektu a zvýšenou pravdepodobnosťou a objemom strát. Na základe ďalšej štúdie vypracovanej UK-FCA v rokoch 2016 a 2017 týkajúcej sa poradenských a diskrečných služieb poskytovaných v súvislosti s CFD počas obdobia 12 mesiacov, sa zistili ďalšie dôkazy svedčiacie o zlých výsledkoch na strane neprofesionálnych klientov. V preskúmaní sa zistilo, že v rámci celkového počtu firiem ponúkajúcich CFD s poradenskými a diskrečnými službami prišlo o peniaze 76 % neprofesionálnych klientov, pričom priemerná strata predstavovala 9 000 GBP. Aj pri zohľadnení neprofesionálnych klientov, ktorí zaznamenali zisk, predstavovala priemerná strata neprofesionálneho klienta, ktorý investoval v rámci účtu s poradenstvom alebo diskrečným riadením, približne 4 100 GBP.
  - x Portugalská Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (PT- CMVM) zistila, že pri pomyslenej hodnote pozícií investorov v objeme 44 700 miliónov EUR v roku 2016 a 44 200 miliónov EUR v roku 2017 predstavovala príslušná strata neprofesionálnych klientov 66,8 milióna EUR v roku 2016 a 47,7 milióna EUR v roku 2017.
  - xi Nórska Finanstilsynet (NO-Finanstilsynet) vypracovala štúdiu týkajúcu sa výsledkov obchodovania šiestich poskytovateľov CFD v roku 2016. Štúdia sa zamerala približne na 1 000 neprofesionálnych klientov obchodujúcich s finančnými rozdielovými zmluvami počas jedného až dvoch rokov so začiatkom v januári 2014 a koncom medzi decembrom 2014 a decembrom 2015 (priemerné obdobie obchodovania v dĺžke 1,5 roka). Výsledky ukázali, že 82 % týchto klientov prišlo o peniaze, pričom priemerná strata na klienta predstavovala 29 000 EUR. Priemerná výška transakčných poplatkov predstavovala 37 % kapitálu klienta v dôsledku vysokého pákového efektu a častého obchodovania.

Pretrvávajúci vzorec strát v prípade neprofesionálnych klientov investujúcich do finančných rozdielových zmlúv poukazuje na to, že ide o štrukturálny prvok profilu návratnosti,

na rozdiel od pozitívnej historickej návratnosti (dlhodobých) investícií do iných finančných produktov, akými sú napríklad akciové investičné fondy.

Podľa názoru Národnej banky Slovenska tieto štúdie poskytujú realistický obraz o škodlivosti ponuky CFD neprofesionálnym klientom, ktorá odôvodňuje existenciu závažnej obavy týkajúcej sa ochrany investorov.

#### **IId. Typ zapojených klientov (článok 21 ods. 2 písm. c) delegovaného nariadenia 2017/567)**

Finančné rozdielové zmluvy sa uvádzajú na trh, distribuujú a predávajú neprofesionálnym aj profesionálnym klientom. Neprofesionálni klienti, na rozdiel od profesionálnych, však za bežných okolností nemajú skúsenosti, vedomosti ani odborné znalosti na to, aby mohli prijať informované investičné rozhodnutia, v ktorých primerane posúdia riziká súvisiace so zložitou CFD, ktoré sa týmto rozhodnutím obmedzujú.

Dôkazy o stratovosti účtov neprofesionálnych klientov poukazujú na existenciu značných obáv týkajúcich sa ochrany investorov, pokiaľ ide o neobmedzené uvádzanie na trh, distribúciu a predaj CFD tejto kategórii klientov.

#### **IIE. Uvádzanie na trh a distribúcia v súvislosti s finančnými rozdielovými zmluvami (článok 21 ods. 2 písm. j) delegovaného nariadenia 2017/567)**

Napriek tomu, že finančné rozdielové zmluvy sú zložité produkty, neprofesionálnym klientom sa najbežnejšie ponúkajú cez platformy elektronického obchodovania bez poskytovania investičného poradenstva či riadenia portfólia. V takých prípadoch sa podľa § 73g zákona o cenných papieroch vyžaduje posúdenie primeranosti. Toto posúdenie však poskytovateľom CFD ani ich klientom, či potenciálnym klientom, nezabraňuje uskutočniť transakciu po jednoduchom upozornení klienta na neprimeranosť. Toto môže nastať, ak klient neposkytol žiadne alebo poskytol nedostatočné informácie poskytovateľovi o svojich znalostiach a skúsenostiach v investičnej oblasti relevantnej pre konkrétny typ produktu, ako aj vtedy, ak poskytovateľ dospel k záveru, že produkt nie je primeraný pre klienta. Týmto sa neprofesionálnym klientom umožňuje prístup k rizikovým a komplexným produktom, ako sú finančné rozdielové zmluvy, ktoré by sa na základe svojich vlastností nemali týmto klientom distribuovať.

Boli zaznamenané opakované pochybenia v prístupe poskytovateľov finančných rozdielových zmlúv, pokiaľ ide o vykonanie úplného posúdenia primeranosti vrátane nedostatkov v samotnom posúdení, nedostatočné upozornenie na riziká v prípade klientov, ktorí neprešli posúdením primeranosti, a nedostatky týkajúce sa zavedenia postupu na posúdenie toho, či by sa malo umožniť klientom, ktorí neprejdú posúdením primeranosti, ale napriek tomu majú záujem obchodovať s finančnými rozdielovými zmluvami, uskutočňovať transakcie s finančnými rozdielovými zmluvami.

Možno konštatovať, že pri ponuke CFD boli zaznamenané agresívne marketingové praktiky, zavádzajúce marketingové informácie a vyhlásenia s cieľom vyvolať dojem, že zložité a špekulatívne produkty, ako sú finančné rozdielové zmluvy, sú vhodné pre neprofesionálnych klientov, pričom poskytovatelia nedostatočne informovali o rizikovosti CFD a možných rýchlych stratách, ktoré môžu prevýšiť objem investovaných prostriedkov.

Orgány dohľadu EÚ identifikovali neserióznosť povahy obchodných modelov niektorých poskytovateľov CFD. Priemerná životnosť klientskeho účtu môže byť pomerne krátka, čo môže vyvíjať určitý tlak na poskytovateľov, aby udržiavali stabilný prílev nových

klientov, a to by mohlo stimulovať poskytovateľov k využívaniu agresívnych marketingových a predajných techník, ktoré nie sú v najlepšom záujme neprofesionálneho klienta.

Spoločnou črtou marketingových a predajných techník, ktoré sa využívajú v sektore finančných rozdielových zmlúv, je ponuka obchodných (peňažných aj nepeňažných) výhod, ako sú bonusy za získanie a motivovanie neprofesionálnych klientov, aby investovali do finančných rozdielových zmlúv, ponuka darov (napríklad dovolenky, autá, elektronický tovar) vrátane inštruktáže o obchodovaní a zliav (napríklad na spready a poplatky).

Bonusy a iné obchodné výhody môžu slúžiť na odpútanie pozornosti od vysoko rizikovej povahy produktu. Sú zvyčajne cielené na prilákanie neprofesionálnych klientov a stimulovanie obchodovania. Neprofesionálni klienti môžu považovať tieto akcie za hlavnú vlastnosť produktu do tej miery, že môžu zlyhať pri náležitom posúdení úrovne rizík spojených s týmto produktom.

Možno konštatovať, že tlak na udržanie prílevu nových klientov zvyšuje možnosť výskytu konfliktov záujmov. Konflikty záujmov môžu vyplývať z toho, že niektorí poskytovatelia CFD sú protistranami obchodov klientov bez zabezpečenia ich expozícií, čím stavajú svoje záujmy do priameho konfliktu so záujmami svojich klientov. V prípade týchto poskytovateľov existuje väčšie riziko a motivácia manipulovať s referenčnými cenami, používať menej transparentné referenčné ceny alebo využívať pochybné praktiky, ako je rušenie ziskových obchodov pod falošnými zámienkami. Existuje aj riziko, že poskytovatelia sa môžu pokúšať zneužiť asymetrický pokles hodnoty (napríklad postúpiť akúkoľvek stratu v dôsledku poklesu hodnoty na klienta, pričom si ponechajú akýkoľvek zisk získaný v dôsledku poklesu hodnoty). Poskytovatelia môžu zámerne oddialiť čas medzi kotáciami a zrealizovaním obchodov s finančnými rozdielovými zmluvami k ďalšiemu zneužitiu tejto praktiky. Orgány dohľadu EÚ identifikovali aj praktiky, v ktorých poskytovatelia CFD uplatňujú asymetrickú alebo nekonzistentnú prirážku k základným spreadom.

Uvedené marketingové a distribučné praktiky spojené s finančnými rozdielovými zmluvami potvrdzujú existenciu závažných obáv týkajúcich sa ochrany investorov v súvislosti s finančnými rozdielovými zmluvami.

### **IIf. Riziká súvisiace s ohrozením dôvery investorov vo finančný systém (článok 21 ods. 2 písm. v) delegovaného nariadenia 2017/567)**

Kombinácia faktorov, ako je úroveň zložitosti a nedostatočná transparentnosť CFD, vysoké riziko straty významnej časti alebo všetkých investovaných prostriedkov, agresívne a zavádzajúce marketingové techniky a veľkosť potenciálne škodlivých následkov výrazne zvyšujú pravdepodobnosť, že neprofesionálni klienti môžu stratiť dôveru vo finančný systém.

Vzhľadom na vysokú pravdepodobnosť straty pri investovaní do CFD, môžu neprofesionálni klienti, ktorí nemajú skúsenosti s investovaním do finančných nástrojov, dospieť k záveru, že takéto produkty sú reprezentatívne pre všetky finančné nástroje. Vzhľadom na uvedené sa Národná banka Slovenska domnieva, že investovanie do CFD pravdepodobne môže nepriaznivo ovplyvňovať dôveru investorov vo finančný systém.

### **III.**

#### **Uplatniteľné existujúce regulačné požiadavky podľa práva Európskej únie neriešia identifikovanú závažnú obavu týkajúcu sa ochrany investorov (článok 42 ods. 2 písm. b) MiFIR)**

V súlade s článkom 42 ods. 2 písm. b) MiFIR, Národná banka Slovenska sa zaoberala otázkou, či uvedené závažné obavy neriešia existujúce požiadavky podľa predpisov Európskej

únie, použiteľné na CFD. Uplatniteľné existujúce regulačné požiadavky sú stanovené v MiFID II, v MiFIR, v nariadení Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1286/2014 z 26. novembra 2014 o dokumentoch s kľúčovými informáciami pre štrukturalizované neprofesionálne investičné produkty a investičné produkty založené na poistení (PRIIP) (ďalej len „PRIIP“).

Regulačné požiadavky zahŕňajú predovšetkým požiadavku poskytovať klientom náležité informácie, stanovenú v článku 24 ods. 3 a 4 MiFID II, požiadavky na vhodnosť (suitability) a primeranosť (appropriateness) stanovené v článku 25 ods. 2 a 3 MiFID II, požiadavku vykonávania pokynov najlepším spôsobom (best execution) stanovené v článku 27 MiFID II, požiadavky na riadenie produktu (product governance) stanovené v článku 16 ods. 3 a článku 24 ods. 2 MiFID II a požiadavky na zverejňovanie informácií (disclosure) stanovené v článkoch 5 až 14 PRIIP. Uvedené ustanovenia boli transponované do národnej legislatívy, konkrétne do § 73c a § 73d zákona o cenných papieroch (informačné povinnosti), § 73f zákona o cenných papieroch (testovanie vhodnosti), § 73g zákona o cenných papieroch (testovanie primeranosti), § 73o a nasl. (vykonávanie pokynov s najlepším možným výsledkom) a do § 71m a § 71n zákona o cenných papieroch (požiadavky na riadenie produktov).

Vzhľadom na skutočnosť, že článok 42 ods. 2 písm. b) MiFIR odkazuje na dostatočnosť pravidiel Európskej únie, v ďalšom texte sú uvedené relevantné odkazy na legislatívu Európskej únie.

Cieľom prijatia MiFID II a MiFIR bolo posilnenie ochrany investorov aj prostredníctvom produktových intervenčných právomocí. Napriek tomu zvýšenie regulačných požiadaviek na poskytovanie investičných služieb poskytovateľmi nerieši konkrétne obavy opísané v tomto rozhodnutí. Z hľadiska rizík a škodlivého účinku na investora, ktoré sú predmetom tohto rozhodnutia, nová európska regulácia v podobe MiFID II a MiFIR, aj napriek zvýšeniu požiadaviek na ochranu investora, nerieši dostatočne problémy a riziká, ktoré súvisia s uvádzaním na trh, distribúciou alebo predajom binárnych opcií vzhľadom na ich špecifické charakteristické črty a už spomínané riziká.

Požiadavky na poskytovanie primeraných informácií klientom sú podrobnejšie opísané v MiFID II s významným zlepšením v oblasti zverejňovania nákladov a poplatkov, pričom investičné spoločnosti sú povinné poskytovať klientom súhrnné informácie o všetkých nákladoch a poplatkoch v súvislosti s investičnými službami a finančnými nástrojmi. Samotné pravidlá založené na zverejňovaní, vrátane lepších informácií o nákladoch, sú však nedostatočné na riešenie komplexnosti a rizikovosti CFD, ako aj zavádzajúcich marketingových praktík pri uvádzaní na trh, distribúcii alebo predaji CFD neprofesionálnym klientom. V článku 24 ods. 3 MiFID II sa okrem iného vyžaduje, aby investičné spoločnosti zabezpečili, že všetky informácie vrátane marketingových oznámení určených klientom alebo potenciálnym klientom sú jasné, prehľadné a nezavádzajúce. V článku 24 ods. 4 MiFID II sa ďalej vyžaduje, aby investičné spoločnosti včas poskytovali klientom a potenciálnym klientom primerané informácie týkajúce sa spoločnosti a jej služieb, finančných nástrojov a navrhovaných stratégií, miest výkonu a všetkých nákladov a súvisiacich poplatkov, najmä vrátane poučenia a upozornenia v súvislosti s rizikami spojenými s investovaním do týchto investičných nástrojov a informácie, či je finančný nástroj určený pre neprofesionálnych alebo profesionálnych klientov.

Na základe opisu závažných obáv týkajúcich sa ochrany investorov v súvislosti s CFD (najmä ich zložitou, rizikovou a vplyvom pákového efektu) je zjavné, že takémuto škodlivému účinku na investorov nemožno úplne a náležite zamedziť len uplatňovaním týchto pravidiel. Tento typ zverejňovania informácií nedostatočne upriamuje pozornosť klientov na konkrétne negatívne dôsledky (záporné očakávané výnosy) investovania do týchto produktov a nerieši obavy súvisiace s vlastnosťami CFD.

Národná banka Slovenska takisto zohľadnila relevantnosť pravidiel zverejňovania podľa PRIIP stanovujúceho jednotné pravidlá týkajúce sa formátu a obsahu dokumentu s kľúčovými informáciami, ktoré majú poskytovať tvorcovia štrukturalizovaných neprofesionálnych investičných produktov a investičných produktov založených na poistení neprofesionálnym investorom, aby im pomohli chápať a porovnávať ich kľúčové vlastnosti a riziká. PRIIP, okrem iného, stanovuje aj metodiku predstavovania súhrnného ukazovateľa rizika a sprievodné vysvetlenia vrátane toho, či neprofesionáln investor môže stratiť všetok investovaný kapitál alebo mu môžu vzniknúť dodatočné finančné záväzky. Týmto spôsobom zverejňovania informácií sa však nedostatočne upriamuje klientova pozornosť na dôsledky investovania konkrétne do finančných rozdielových zmlúv. Napríklad úroveň výkonnosti sa týka len jednotlivých finančných rozdielových zmlúv a klientovi sa neposkytuje údaj o celkovom percentuálnom podiele ľudí, ktorí strácajú peniaze pri obchodovaní s rozdielovými zmluvami. Okrem toho sumárny ukazovateľ rizík nezahŕňa priame informácie o výkonnosti produktu v minulosti a tieto informácie nemusia byť poskytnuté v sprievodných opisných vysvetleniach, keďže tvorcom štrukturalizovaných neprofesionálnych investičných produktov a investičných produktov založených na poistení sa ponecháva určitý priestor na voľné konanie, pokiaľ ide o vyžadovaný rozsah určitých sprievodných opisov. Samotné zverejňovanie informácií podľa PRIIP je potom úplne nedostatočné v prípade produktov, ktoré sú samé o sebe pre neprofesionálnych klientov príliš zložité, rizikové a nevhodné.

Národná banka Slovenska zvážila, či by sa prostredníctvom uvedených informačných požiadaviek mohli riešiť niektoré alebo všetky obavy ohľadom uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja finančných rozdielových zmlúv, alebo aspoň odstrániť potreba vydať upozornenie na riziko v rámci tohto rozhodnutia. Na základe týchto požiadaviek sa však nezabezpečuje poskytovanie jednotných a účinných informácií o rizikách spojených s obchodovaním s finančnými rozdielovými zmluvami neprofesionálnym klientom v celej EÚ. Konkrétne sa nezdá, že by sa poučeniami a upozoreniami, na ktoré sa odkazuje v článku 24 ods. 4 MiFID II, riešili tieto obavy vzhľadom na to, že odlišnosti v informáciách, ktoré sa môžu klientom poskytovať, nemusia dostatočne upriamiť klientovu pozornosť na konkrétne dôsledky vyplývajúce z obchodovania s finančnými rozdielovými zmluvami. Prostredníctvom upozornení na riziko, ktoré sa v tomto rozhodnutí vydávajú, sa neprofesionálnym klientom poskytujú dôležité informácie, konkrétne percentuálny podiel neprofesionálnych účtov, na ktorých dochádza k strate pri obchodovaní s CFD s každou jednotlivou spoločnosťou. Okrem toho sa týmto spôsobom harmonizujú postupy v cezhraničnom podnikaní a zabezpečuje sa tak rovnaká úroveň informovanosti pre investorov v celej EÚ.

Požiadavky na vhodnosť boli v MiFID II tiež posilnené povinnosťou poskytnúť klientovi správu o vhodnosti a spresnením požiadaviek na posudzovanie vhodnosti. V článku 25 ods. 2 MiFID II sa vyžaduje, aby poskytovatelia CFD, získali potrebné informácie ohľadom znalostí a skúseností klienta alebo potenciálneho klienta v oblasti investícií, ktoré sa, okrem iného, týkajú konkrétneho typu produktu, finančnej situácie klienta alebo potenciálneho klienta vrátane jeho schopnosti znášať straty a jeho investičných cieľov vrátane jeho odolnosti voči riziku tak, aby poskytovateľ mohol odporučiť klientovi alebo potenciálnemu klientovi finančné produkty, ktoré sú preňho vhodné a ktoré zodpovedajú jeho odolnosti voči riziku a schopnosti znášať straty. Požiadavky na vhodnosť sa však vzťahujú len na poskytovanie investičného poradenstva a riadenie portfólia, a teda sú zvyčajne irelevantné v súvislosti s uvádzaním na trh, distribúciou alebo predajom CFD, k čomu väčšinou dochádza prostredníctvom elektronických platforiem bez poskytovania investičného poradenstva či riadenia portfólia. Okrem toho, ciele posúdenia vhodnosti (zváženie produktov so zreteľom na znalosti a skúsenosti klienta, jeho finančnú situáciu a investičné ciele) oproti predchádzajúcej právnej úprave nie sú výrazne



zmenené a neboli dostatočné na to, aby sa zabránilo identifikovanému škodlivému účinku na investorov.

Podobne sú podľa MiFID II posilnené požiadavky na primeranosť, najmä zúžením zoznamu nekomplexných produktov, a teda obmedzením rozsahu produktov, ktoré sa môžu ponúkať prostredníctvom investičnej služby vykonávania pokynov (bez testovania primeranosti). V článku 25 ods. 3 MiFID II sa vyžaduje, aby poskytovatelia požiadali svojich klientov alebo potenciálnych klientov, aby poskytli informácie ohľadom ich znalostí a skúseností v oblasti investícií, týkajúce sa okrem iného konkrétneho ponúkaného alebo požadovaného produktu tak, aby poskytovateľ mohol posúdiť, či je produkt primeraný pre klienta alebo potenciálneho klienta. Ak sa poskytovateľ domnieva, že je produkt neprimeraný pre klienta alebo potenciálneho klienta, poskytovateľ má povinnosť ho na to upozorniť. CFD patria medzi zložité finančné produkty, a preto podliehajú testu primeranosti podľa článku 25 ods. 3 MiFID II. Ako preukázali skúsenosti orgánov dohľadu EÚ, test primeranosti nie je dostatočný na riešenie obáv týkajúcich sa ochrany investorov opísaných v tomto rozhodnutí.

Testy vhodnosti aj primeranosti podľa existujúcich regulačných požiadaviek preto celkom nezabezpečia, aby neprofesionálni klienti obchodovali s CFD takým spôsobom, aby sa zabezpečilo vyriešenie závažnej obavy týkajúcej sa ochrany investorov.

So zreteľom na vykonanie pokynu najlepším možným spôsobom väčšina týchto pravidiel existovala už podľa predchádzajúcej právnej úpravy. Konkrétne sa v článku 27 MiFID II ustanovuje, že poskytovatelia musia „prijatť všetky dostatočné opatrenia“ (a nielen „všetky primerané kroky“), aby pri vykonávaní pokynov zabezpečili čo najlepšie výsledky pre svojich klientov. Okrem toho, sú poskytovatelia povinní zverejňovať päť najlepších miest výkonu, na ktorých vykonali pokyny klientov, a výsledky dosiahnuté pri vykonávaní týchto pokynov. Národná banka Slovenska posúdila, či by revidované pravidlá vykonania pokynu najlepším spôsobom mohli riešiť aspoň niektoré obavy v súvislosti s uvádzaním na trh, distribúciou alebo predajom CFD neprofesionálnym klientom. Zvýšená transparentnosť súvisiaca s vykonávaním pokynov pomáha klientom lepšie chápať a hodnotiť kvalitu postupov spoločnosti pri vykonávaní pokynov, a teda lepšie posúdiť kvalitu celkovej im poskytovanej služby. Okrem toho lepšie informácie o tom, ako spoločnosti vykonávajú pokyny klientov, pomáhajú klientom pri monitorovaní toho, či spoločnosť prijala všetky dostatočné kroky na to, aby získala najlepšie možné výsledky pre klienta. Požiadavky v súvislosti s výkonom pokynov najlepším spôsobom takisto posilňujú normu výkonu pokynov najlepším spôsobom v súvislosti s OTC produktmi tak, že sa od spoločností vyžaduje, aby skontrolovali spravodlivosť ceny navrhnutej klientovi pri výkone pokynov alebo prijímaní rozhodnutí o obchodovaní s OTC produktmi vrátane prispôbených produktov. Pravidlá výkonu pokynov najlepším spôsobom však samy neriešia riziká spojené s vlastnosťami CFD, okrem spôsobu vykonania pokynu, a ani s rozsiahlym uvádzaním na trh, distribúciou alebo predajom týchto produktov neprofesionálnym klientom.

Národná banka Slovenska tiež zvažila potenciálny vplyv pravidiel na riadenie produktov stanovených v článku 16 ods. 3 a článku 24 ods. 2 MiFID II. Týmito pravidlami sa vyžaduje od poskytovateľov vytvárajúcich finančné nástroje (t.j. vrátane CFD) na predaj klientom, aby zabezpečili, že produkty sú navrhnuté tak, aby spĺňali potreby identifikovaného cieľového trhu koncových klientov v rámci relevantnej kategórie klientov, že stratégia distribúcie produktov je zlučiteľná s identifikovaným cieľovým trhom a že poskytovatelia príjmu primerané kroky na zaistenie toho, že finančné nástroje sa distribuujú na identifikovaný cieľový trh a pravidelne preskúmajú identifikáciu cieľového trhu a výkonnosť produktu. Poskytovatelia CFD musia rozumieť finančným nástrojom, ktoré ponúkajú alebo odporúčajú, posúdiť zlučiteľnosť nástroja s potrebami klienta, ktorému poskytujú investičné služby, a to aj so zohľadnením identifikovaného cieľového trhu koncových klientov, a zabezpečiť, že finančné

nástroje sú ponúkané alebo odporúčané, len ak je to v záujme klienta. Okrem toho, poskytovatelia, ktorí distribuujú finančný nástroj, ktorý nevytvorili, musia mať zavedené primerané opatrenia na získanie a pochopenie relevantných informácií týkajúcich sa procesu schvaľovania produktu vrátane identifikovaného cieľového trhu a vlastností produktu. Poskytovatelia, ktorí distribuujú finančné nástroje vytvorené spoločnosťami, ktoré nepodliehajú požiadavkám na riadenie produktov uvedeným v MiFID II, alebo poskytovateľmi z tretích krajín, takisto musia mať primerané opatrenia na získanie dostatočných informácií o finančných nástrojoch.

Požiadavky na riadenie produktov boli zavedené po prvý raz v práve Európskej únie v MiFID II. ESMA uverejnil 2. júna 2017 „Usmernenia k požiadavkám na riadenie produktov stanoveným MiFID II“, v ktorých sú poskytnuté usmernenia tvorcom a distribútorom na posúdenie cieľového trhu. Účelom požiadaviek na riadenie produktov je spresniť typ klientov (t. j. cieľový trh), pre ktorý by boli finančné nástroje primerané a pre ktorý by mali byť preto distribuované. Hoci by sa na základe týchto požiadaviek mohlo zúžiť vymedzenie druhov klientov (cieľový trh), pre ktorých by finančné rozdielové zmluvy boli vhodné a ktorým by mali byť distribuované, neriešia sa nimi kľúčové riziká opísané v tomto rozhodnutí v súvislosti s vlastnosťami produktu (napr. vysoký pákový efekt) alebo súvisiace postupy (napr. umožnenie dodatočných platobných záväzkov alebo ponuka bonusov). Okrem toho sa nimi neobmedzuje konkrétne distribúcia produktov s uvedenými vlastnosťami na trhu. Namiesto toho z negatívnych následkov, ktoré vznikli klientom vyplýva, že uvádzanie na trh, distribúcia alebo predaj finančných rozdielových zmlúv nie sú bez určitých obmedzení, ktoré požiadavky na riadenie produktov neupravujú, vhodné pre neprofesionálnych klientov. Viaceré spoločnosti po zavedení požiadaviek na riadenie produktov v MiFID II naďalej ponúkajú CFD s vysokým pákovým efektom na trhu (pri posúdení len samotnej primeranosti). Národná banka Slovenska sa stotožňuje s názorom ESMA a orgánov dohľadu EÚ, ktoré s takýmto prístupom nesúhlasia. Požiadavky na riadenie produktov ešte stále poskytujú jednotlivým poskytovateľom určitý priestor na voľné uváženie pri identifikácii vlastností produktov, ktoré plánujú poskytnúť svojim klientom. Napriek existencii týchto regulačných požiadaviek, z dokumentov a analýz vykonaných ESMA vyplýva, že neprofesionálni klienti naďalej prichádzajú a budú prichádzať pri obchodovaní s CFD o peniaze. Toto opatrenie je preto nevyhnutné na riešenie vyššie uvedeného ohrozenia.

#### IV.

#### **Primeranosť intervenčného opatrenia (článok 42 ods. 2 písm. c) MiFIR) a obmedzenia vo vzťahu k CFD**

Nakoľko existujúce regulačné požiadavky opísané v tomto rozhodnutí nie sú dostatočné a keďže rozhodnutia ESMA majú len dočasný charakter, negatívny účinok na neprofesionálnych klientov vyplývajúci z uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja finančných rozdielových zmlúv naďalej pretrváva.

S ohľadom na rozsah a povahu zistenej závažnej obavy týkajúcej sa ochrany investorov, Národná banka Slovenska v súlade s ESMA považuje za potrebné a primerané obmedziť na vnútroštátnej úrovni uvádzanie na trh, distribúciu alebo predaj CFD neprofesionálnym klientom.

Vo všeobecnosti sa očakáva, že sa znížia straty, ktoré neprofesionálnym klientom vznikajú z finančných rozdielových zmlúv, a že sa podporí povedomie neprofesionálnych klientov o rizikách spojených s týmito produktmi. Vzhľadom na rozhodnutia ESMA a niekoľkonásobné obnovenie dočasného obmedzenia uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja CFD neprofesionálnym klientom, ako aj súvisiacu povinnosť poskytovateľov

prispôbiť svoju činnosť tomuto obmedzeniu, sa Národná banka Slovenska domnieva, že potenciálne finančné dôsledky a náklady, ktoré by poskytovatelia museli vynaložiť v súvislosti s týmto rozhodnutím, budú minimálne.

V tomto rozhodnutí sa stanovujú požiadavky, ktorých cieľom je poskytnúť potrebnú minimálnu úroveň ochrany neprofesionálnym klientom, ktorá je v súlade s požiadavkami stanovenými v rozhodnutiach ESMA popri už existujúcich regulačných požiadavkách. Národná banka Slovenska predpokladá, že rôzne charakteristiky obmedzenia v tomto rozhodnutí, ktoré sú založené na rozhodnutiach ESMA, sú opodstatnené a primerané vzhľadom na povahu identifikovaných rizík, typ investorov, a pravdepodobný vplyv na neprofesionálnych klientov, ktorí investujú do CFD.

#### **IVa. Ochranná počiatková marža**

Národná banka Slovenska považuje za potrebné obmedziť uvádzanie na trh, distribúciu alebo predaj CFD neprofesionálnym klientom uplatnením určitých konkrétnych limitov pákového efektu v závislosti od povahy podkladového aktíva.

Zavedenie týchto limitov pákového efektu ochráni klientov tým, že sa od nich bude vyžadovať úhrada počiatkovej marže, aby mohli uzavrieť finančnú rozdielovú zmluvu. Táto požiadavka sa nazýva ochranná počiatková marža. Obmedzí sa ňou pomyselná expozícia investície klienta vo vzťahu k sume investovaných peňazí. Keďže náklady, ktoré má klient povinnosť uhradiť, sa zvyšujú pri pomyslenej expozícii investície, ochranná počiatková marža zníži pravdepodobnosť strát v prípade klienta v porovnaní s očakávanými stratami, ak by klient obchodoval pri vyššom pákovom efekte.

Národná banka Slovenska zohľadnila odpovede získané v rámci výzvy na predloženie pripomienok. ESMA počas výzvy na predloženie pripomienok nedostal žiadne kvantitatívne údaje, ktoré by dokazovali, že zavedenie ochrannej počiatkovej marže bude viesť k nižšej návratnosti investícií pre neprofesionálnych klientov.

Vyžadovaním minimálnej počiatkovej marže sa vyriešia niektoré distribučné riziká týkajúce sa finančných rozdielových zmlúv, a to zabezpečením, že len klienti, ktorí sú schopní uhradiť dostatočne vysokú maržu, môžu obchodovať s týmito produktmi. Ochrannou počiatkovou maržou by sa preto mala znížiť aj miera, do akej sú tieto produkty distribuované obzvlášť zraniteľným investorom, ako sú skupiny klientov s nízkym príjmom.

V tejto súvislosti sa ďalej očakáva, že ochrannou počiatkovou maržou sa zníži pravdepodobnosť, že poskytovatelia CFD sa zamerajú na neprofesionálneho klienta prostredníctvom účtov menšej veľkosti s vyšším pákovým efektom. Pravdepodobne to motivuje spoločnosti, aby sa sústredili na sofistikovanejších neprofesionálnych klientov a profesionálnych klientov, namiesto snahy o neseriózne získanie menej sofistikovaných neprofesionálnych klientov. Navrhovanou ochrannou počiatkovou maržou sa preto pomôže zabezpečiť, že poskytovatelia CFD budú konať za podmienok, ktoré sú v najlepšom záujme ich klientov, namiesto toho, aby sa snažili získavať nových klientov alebo rozširovať trhovú podiel prostredníctvom vyšších úrovní pákového efektu.

Ochranná počiatková marža pre každé podkladové aktívum bola v tomto rozhodnutí, v súlade s rozhodnutiami ESMA, stanovená v závislosti od volatility daného podkladového aktíva pri použití simulovaného modelu na posúdenie pravdepodobnosti, že klient príde o 50 % počiatkovej investície v priebehu primeranej doby držby. ESMA uskutočnil kvantitatívnu simuláciu distribúcie výnosov, ktoré investor môže očakávať pri jednej finančnej rozdielovej zmluve pri rôznych úrovniach pákového efektu. Výhodiskovým bodom simulácie boli každodenné údaje o trhovej cene (vo väčšine prípadov) za posledných približne 10 rokov a za rôzne druhy podkladových aktív bežne používaných vo finančných rozdielových zmluvách

predávaných neprofesionálnym klientom. Na účel tejto analýzy ESMA zohľadňoval finančné rozdielové zmluvy, ktoré sa automaticky uzavrujú v prípade, že marža dosiahne 50 % svojej počiatkovej hodnoty. Simulovaná pravdepodobnosť, s ktorou dôjde k uzavretiu, závisí od daného pákového efektu (a v závislosti od neho sa zvyšuje). Skúmaným ukazovateľom bola pravdepodobnosť (automatického) uzavretia ako funkcia pákového efektu. Týmto ukazovateľom sa umožňuje stanovenie limitov pákového efektu podľa modelu, od ktorého sa očakáva riešenie škody na konzistentnom základe pre rôzne druhy podkladových aktív.

ESMA v svojom rozhodnutí konštatoval, že vzhľadom na neprofesionálnu povahu investorov a štatistické údaje o dobách držby CFD (pri použití údajov zozbieraných orgánmi dohľadu EÚ) je vhodné stanoviť ochrannú počiatkovú maržu na základe predpokladu, že neprofesionálni klienti držia aktívum aspoň jeden deň. S cieľom poskytnúť konzistentný referenčný bod ESMA následne uskutočnil simuláciu na zistenie toho, aký pákový efekt by viedol k uzavretiu pri určitej marži s 5 % pravdepodobnosťou pre rôzne podkladové aktíva. Na základe rozpätia výsledkov v rámci každej triedy aktív sa následne zvolili limity pákového efektu. Vo väčšine prípadov boli limity nastavené konzervatívne skôr na nižšom konci rozpätia. Zohľadňovalo sa aj to, v akej miere sa s jednotlivými aktívami obchoduje. Napríklad pri finančných rozdielových zmluvách, ktorých podkladovým aktívom sú komodity, neprofesionálni klienti bežne obchodujú s ropou a zlatom, ale zo simulácií vyplýva, že pákový efekt s 5 % pravdepodobnosťou uzavretia pri určitej marži pre finančné rozdielové zmluvy, ktorých podkladovým aktívom je zlato, je asi dvakrát vyšší než pre finančné rozdielové zmluvy, ktorých podkladovým aktívom je ropa. Limit pákového efektu pre CFD so zlatom ako podkladovým aktívom je preto iný ako limity pre finančné rozdielové zmluvy, ktorých podkladovým aktívom je ropa alebo iné komodity. Stanovením ochrannej počiatkovej marže týmto spôsobom, najmä prostredníctvom simulovaných pozícií s trvaním aspoň jedného dňa, sa zabezpečuje konzistentná a potrebná úroveň ochrany pre neprofesionálnych klientov, ktorí možno aktívne nemonitorujú svoje pozície v priebehu obchodného dňa alebo nemusia byť schopní posúdiť potrebu rýchlej reakcie vzhľadom na volatilitu podkladového trhu. V prípade CFD, ktorých podkladovým aktívom sú akcie, z údajov vyplýva, že doba držby je obvykle dlhšia ako pri iných aktívach, a zvažovala sa doba držby až do 5 dní.

ESMA zvažoval alternatívne prístupy ku kalibrácii ochrannej počiatkovej marže. Alternatívou bolo napríklad stanovenie jedného limitu pákového efektu pre všetky finančné rozdielové zmluvy bez ohľadu na ich podkladové aktívum. ESMA však považoval za vhodné rozlišovať medzi rôznymi druhmi podkladových aktív vzhľadom na rozdiely v doterajšej cenovej volatilitate jednotlivých tried podkladových aktív; okrem toho sa zohľadnili aj rozdiely v typickej štruktúre poplatkov v rámci súčasného súboru spoločností ponúkajúcich CFD a typické správanie klientov.

Hoci zo zavedenia ochrannej počiatkovej marže budú vyplývať určité náklady pre tých poskytovateľov CFD, ktorí by potrebovali upraviť limity pákového efektu, ktoré v súčasnosti poskytujú neprofesionálnym klientom, Národná banka Slovenska vzhľadom na rozhodnutia ESMA predpokladá, že tieto náklady nebudú neprimerané v porovnaní s výhodami zavedenia takejto ochrany. Tieto limity sa navyše uplatňujú na základe rozhodnutí ESMA, od 1. augusta 2018 a možno konštatovať, že tieto limity nemožno považovať za neprimerané v porovnaní s výhodami vyplývajúcimi zo zavedenia tejto ochrany.

#### **IVb. Ochrana uzavretím pri určitej marži**

Ďalším opatrením na ochranu neprofesionálnych klientov je ochrana uzavretím pri určitej marži. Týmto opatrením sa dopĺňa zavedenie ochrannej počiatkovej marže a zmierňuje

sa riziko toho, že neprofesionálni klienti prídu o značný objem finančných prostriedkov prekračujúci objem prostriedkov, ktoré investovali do CFD za bežných podmienok na trhu.

Na riešenie nekonzistentného uplatňovania prístupu uzavretia pri určitej marži zo strany poskytovateľov CFD sa navrhuje aj poskytovanie ochrany uzavretím pri určitej marži a štandardizácia percenta, pri ktorom sú poskytovatelia CFD povinní uzatvoriť otvorenú finančnú rozdielovú zmluvu klienta (pri 50 % počiatočnej požadovanej marže). Niektoré príslušné orgány zaznamenali, že poskytovatelia finančných rozdielových zmlúv umožňujú svojim klientom klesnúť na 0 – 30 % počiatočnej marže potrebnej na otvorenie finančnej rozdielovej zmluvy. Tým, že umožnia klientom znížiť maržu blízko k nule, poskytovatelia vystavujú klientov riziku, že stratia viac než len ich vložené prostriedky, a to najmä počas „prepadu“. Naopak, príliš vysoká úroveň marže, pri ktorej má dôjsť k uzavretiu, by klientov vystavila častému uzavretiu, čo by nemuselo byť v ich záujme. Hranicou 50 % stanovenou v opatrení ESMA sa zmiernuje riziko podstatnej straty v prípade neprofesionálnych klientov, a je preto proporcionálna.

V rámci výzvy na predloženie pripomienok ESMA opísal ochranu uzavretím pri určitej marži pri jednotlivých pozíciách. Tento prístup mal slúžiť na riešenie viacerých obáv týkajúcich sa uplatňovania tohto opatrenia na úrovni účtov na obchodovanie s finančnými rozdielovými zmluvami na súčasnom trhu. Najmä, nakoľko sa ochranná počiatočná marža uplatňuje na základe podkladového aktíva finančnej rozdielovej zmluvy, uplatnením pravidla uzavretia pri určitej marži na úrovni jednotlivých pozícií by sa zabezpečilo účinné uplatnenie ochrannej počiatočnej marže pre každú triedu podkladového aktíva a fixný strop pre pákový efekt ponúkaný pre jednotlivé triedy podkladových aktív. Ďalším dôvodom pre takýto prístup bola zamýšľaná pomoc pri zabezpečení toho, že neprofesionálni klienti sú si vedomí expozície voči každému jednotlivému podkladovému aktívu a rozumejú jej. ESMA pôvodne navrhol uplatnenie pravidla uzavretia pri určitej marži na úrovni 50 % počiatočnej marže na úrovni jednotlivých pozícií s cieľom poskytnúť účinnú ochranu neprofesionálnym klientom a zároveň znížiť zložitosť produktu pri zlepšení informovanosti neprofesionálnych klientov o ich expozícii.

ESMA vypracoval analýzu ohľadom predpokladaných výsledkov investorov podľa toho, či sa pravidlo uzavretia pri určitej marži uplatňovalo na úrovni jednotlivých pozícií (CFD sa uzavrie, keď jej hodnota klesne pod 50 % hodnoty počiatočnej marže) alebo na úrovni účtu na obchodovanie s CFD (finančná rozdielová zmluva sa uzavrie, ak hodnota všetkých otvorených finančných rozdielových zmlúv spojených s obchodným účtom spolu so všetkými finančnými prostriedkami na danom účte klesne pod 50 % hodnoty celkovej počiatočnej marže za všetky tieto otvorené CFD). Konkrétne sa posudzovala frekvencia uzavretia a vplyv výskytu strát klientov pri simulovanom portfóliu pozícií finančných rozdielových zmlúv pri každom scenári. V tejto analýze sa neodhadovali presné číselné výsledky, keďže existuje extrémne široká škála rôznych možných portfólií, ktoré investor môže držať. Namiesto toho sa v analýze zvažovalo, či by sa od niektorého z dvoch základov vo všeobecnosti mohli očakávať lepšie výsledky pre investorov. Všeobecným záverom bolo to, že lepšie výsledky pre investora pri uzavretí pri určitej marži, či už na úrovni jednotlivých pozícií alebo na úrovni obchodného účtu, závisia od pohybu cien podkladových aktív investičných portfólií s finančnými rozdielovými zmluvami. Dôvodom je to, že v nadväznosti na uzavretie, ku ktorému by došlo na jednej úrovni, ale nie na druhej, sa cena podkladového aktíva môže zdvihnúť alebo znížiť.

Vo všeobecnosti by sa očakávalo, že k uzavretiu dôjde o niečo častejšie na úrovni jednotlivých pozícií, za predpokladu, že by portfólio investora bolo rovnaké v každom prípade. Predpokladá sa však, že uzavretie bude vzhľadom na ochrannú počiatočnú maržu zriedkavé na jednej, ako aj druhej úrovni. Pri klientoch s jednou jedinou pozíciou v rámci účtu na

obchodovanie s finančnými rozdielovými zmluvami by nebol žiadny rozdiel v tom, či by k uzavretiu dochádzalo na úrovni obchodného účtu alebo pozície.

Hoci predpokladaný rozdiel vo výsledkoch vyplývajúcich z uplatňovania princípu uzavretia na úrovni jednotlivých pozícií alebo princípu uzavretia na úrovni obchodného účtu by mal byť pre mnohých investorov malý (bez reprezentatívneho portfólia ho však nie je možné presne kvantifikovať), v odpovediach v rámci výzvy na predloženie pripomienok sa zdôraznili dodatočné dôvody, prečo prístup uzavretia na úrovni účtu môže byť pre niektorých investorov lepší. Po prvé, umožnením toho, aby zisky z jednej pozície vyrovnávali straty z inej pozície, prístup uzavretia na úrovni účtu podporuje diverzifikáciu portfólia. Po druhé, keďže k uzavretiu dochádza na úrovni obchodného účtu zriedkavejšie, znižujú sa náklady investorov vznikajúce z opätovného vstupu do pozícií.

Pri zohľadnení vyššie uvedenej analýzy a odpovedí v rámci výzvy na predloženie pripomienok sa Národná banka Slovenska v súlade s ESMA domnieva, že pravidlo štandardizovaného uzavretia pri určitej marži na úrovni obchodného účtu, a to pri klesnutí pod 50 % celkovej ochrannej počiatkovej marže, ako individuálne opatrenie, ktoré sa prijíma na doplnenie ostatných opatrení opísaných v tomto rozhodnutí, je primeranejšie pri uplatňovaní ako minimálna ochrana. Konkrétne, týmto pravidlom by sa malo zaistiť uzavretie jednej alebo viacerých finančných rozdielových zmlúv za podmienok najpriaznivejších pre neprofesionálneho klienta s cieľom zabezpečiť, že hodnota účtu neklesne pod 50 % celkovej ochrannej počiatkovej marže, ktorá bola kedykoľvek uhradená pri vstupe do všetkých v súčasnosti otvorených finančných rozdielových zmlúv. Hodnota účtu na tieto účely by mala byť stanovená na základe finančných prostriedkov na tomto účte spolu s nerealizovaným čistým ziskom z otvorených rozdielových zmlúv spojených s týmto účtom.

Ochrana uzavretím pri určitej marži, ktorú navrhol ESMA a ktorú prevzala Národná banka Slovenska v tomto rozhodnutí, nebráni poskytovateľovi, aby uplatnil pravidlo uzavretia na úrovni jednotlivých pozícií pod 50 % ochrannej počiatkovej marže pri konkrétnej pozícii namiesto pravidla uzavretia na úrovni účtu, vlastne by mohla viesť k zjednodušeniu pre neprofesionálnych klientov. Okrem toho, uplatnením pravidla uzavretia na úrovni jednotlivých pozícií pod 50 % poskytovateľ inherentne splní požiadavku na uzavretie na úrovni účtu, keďže všetky jednotlivé pozície budú uzavreté v súlade s pravidlom uzavretia pod 50 %.

#### **IVc. Ochrana pred záporným zostatkom**

Cieľom ochrany pred záporným zostatkom je ochrana neprofesionálnych klientov pri mimoriadnych okolnostiach, ak dôjde k zmene ceny podkladového aktíva, ktorá je dostatočne veľká a dostatočne náhla na to, aby zabránila poskytovateľovi finančnej rozdielovej zmluvy uzavrieť pozíciu v súlade s ochranou uzavretím pri určitej marži, takže hodnota klientovho účtu je záporná. Inými slovami, veľké udalosti na trhu môžu viesť k prepadu a zabrániť účinnosti automatickej ochrany uzavretím pri určitej marži. Viacero orgánov dohľadu EÚ zaznamenalo, že po takýchto udalostiach klienti dlžili podstatne viac než investovali, a skončili so záporným zostatkom na účte na obchodovanie s CFD.

Účelom ochrany pred záporným zostatkom je zabezpečiť, aby boli maximálne straty investora pri obchodovaní s CFD vrátane všetkých príslušných nákladov, obmedzené na celkovú výšku finančných prostriedkov súvisiacich s obchodovaním s CFD, ktoré sú na účte investora na obchodovanie s CFD. Mali by sem patriť aj všetky finančné prostriedky ešte nezaplatené na tento účet ako čistý zisk z uzavretia otvorených finančných rozdielových zmlúv spojených s týmto účtom. Investorovi by pri obchodovaní s finančnými rozdielovými zmluvami nemali vzniknúť žiadne ďalšie záväzky. Iné účty by nemali byť súčasťou rizikového kapitálu investora. V prípade, že obchodný účet zahŕňa aj iné finančné nástroje (napríklad fondy alebo

akcie), sú súčasťou rizikového kapitálu len finančné prostriedky výslovne určené na obchodovanie s finančnými rozdielovými zmluvami, a nie finančné prostriedky určené na obchodovanie s inými finančnými nástrojmi.

Účelom ochrany pred záporným zostatkom je aj poskytnúť zabezpečovací mechanizmus pre prípad extrémnych podmienok na trhu. ESMA vypracoval analýzu udalosti v januári 2015, týkajúcej sa švajčiarskeho franku, aby posúdil jej priamy vplyv na investorov vo viacerých scenároch. Išlo o tieto scenáre:

- i ochrana pred záporným zostatkom na účte na obchodovanie s finančnými rozdielovými zmluvami, ktorý patrí neprofesionálnemu klientovi;
- ii ochrana pred záporným zostatkom na každej pozícii CFD, ktorá patrí neprofesionálnemu klientovi;
- iii žiadna ochrana pred záporným zostatkom.

Pri posudzovaní týchto možností ESMA poznamenal, že priamy vplyv na investorov vyplývajúci z rôznych možností v prípade extrémnych trhových udalostí sa musí zväziť vo vzťahu k výsledným priebežným nákladom na poskytovanie tejto ochrany. Poskytovatelia CFD by čelili najmä priebežným nákladom súvisiacim s dodatočným kapitálom alebo zabezpečením v rámci svojho riadenia rizík. Časť týchto nákladov by mohla byť presunutá ďalej na samotných investorov vo forme vyšších rozpätí alebo iných poplatkov.

Na druhej strane, bez ochrany pred záporným zostatkom vzniká veľké riziko závažného poškodenia investora, vzhľadom na možnosť, že investor bude dlžiť spoločnosti peniaze z dôvodu extrémnych trhových podmienok. Takáto situácia je mimoriadne poškodzujúca pre investorov bez väčšieho objemu likvidných prostriedkov.

Národná banka Slovenska v súlade s ESMA posúdila, že pri uložení ochrany pred záporným zostatkom na každú finančnú rozdielovú zmluvu by hrozilo riziko uloženia neúmerných nákladov investorom a spoločnostiam. Ak by sa zaviedla ochrana pred záporným zostatkom na úrovni jednotlivých pozícií, spoločnosti by museli klientovi odpustiť straty prekračujúce finančné prostriedky, ktoré určil na danú pozíciu vrátane počiatocnej marže a akejkolvek dodatočnej marže, ktorú klient zaplatil. Keďže ochrana pred záporným zostatkom by neumožňovala započítanie výraznej straty s inými pozíciami v klientovom portfóliu, pravidlom prístupu na úrovni pozície by sa zvýšilo trhové riziko, ktoré spoločnosti znášajú. Pravdepodobne by to viedlo k zvýšeniu kapitálových požiadaviek pre spoločnosti, pričom ich náklady by sa pravdepodobne presunuli na neprofesionálnych klientov.

Národná banka Slovenska posúdila vplyvy na poskytovateľov CFD pri poskytovaní ochrany pred záporným zostatkom, ako aj výraznú škodu neprofesionálnych klientov, ku ktorej môže dôjsť bez tejto ochrany. Národná banka Slovenska sa po zohľadnení všetkých aspektov rozhodla prijať ochranu pred záporným zostatkom na úrovni jednotlivých účtov na obchodovanie s finančnými rozdielovými zmluvami, keďže sa domnieva, že ochrana pred záporným zostatkom na úrovni obchodného účtu rieši identifikované obavy týkajúce sa ochrany investorov a že je primeraná.

#### **IVd. Upozornenia na riziko**

Ďalším opatrením na riešenie rizík hroziacich neprofesionálnym klientom vo vzťahu k CFD je vyžadovanie poskytovania štandardizovaných a účinných upozornení na riziko zohľadňujúcich skutočnosti viažuce sa na konkrétnu spoločnosť vrátane informácií o percentuálnom podiele strát na účtoch neprofesionálnych klientov. Ako už bolo uvedené, viaceré orgány dohľadu EÚ konštatovali nízku kvalitu upozornení na riziká, ktoré sa poskytujú klientom, a informovali, že poskytovatelia finančných rozdielových zmlúv často jednoznačne nepoukazujú na vysokú rizikovosť a zložitú povahu produktov. V upozorneniach na riziko sa

najmä často jasne nevysvetlí potenciál prudkých strát, ktoré môžu prekročiť výšku sumy peňazí, ktoré klienti investovali, alebo je táto informácia zmiernovaná spôsobom prezentácie upozornení alebo tvrdeniami o potenciálnych ziskoch.

Osobitné upozornenia na riziko zavedené v tomto rozhodnutí poskytnú neprofesionálnym klientom základné informácie o týchto produktoch, a to percentuálny podiel účtov, ktoré sú pri obchodovaní s CFD stratové. Zistilo sa, že štandardizovanými upozoreniami na riziko sa v prípade neprofesionálnych klientov výrazne zlepšilo pochopenie produktu, vrátane pochopenia možnosti straty viac peňazí než investovali a pravdepodobnosti dosiahnutia zisku.

Požiadavka, aby poskytovatelia CFD uvádzali percentuálny podiel účtov neprofesionálnych klientov, ktoré sú v strate, vznikla s cieľom vyrovnať tendenciu poskytovateľov CFD zvýrazňovať potenciálne zisky na úkor strát.

Okrem toho sa predpokladá, že upozornenia podporia neprofesionálnych klientov pri informovanom rozhodovaní o tom, či chcú investovať do vysokorizikového produktu, pri ktorom je väčšia pravdepodobnosť dosiahnutia straty ako zisku.

S cieľom upozorniť investorov na riziko strát súvisiace s investovaním do finančných rozdielových zmlúv, sa Národná banka Slovenska domnieva, že každý poskytovateľ finančných rozdielových zmlúv by mal svojich klientov informovať o percentuálnom podiele účtov neprofesionálnych klientov na obchodovanie s finančnými rozdielovými zmluvami, ktoré počas posledných 12 mesiacov prišli o peniaze. Tento výpočet by sa mal aktualizovať štvrtročne, aby sa zabezpečilo, že údaj je aktuálny. Percentuálny podiel by sa mal prezentovať jednoduchým a jasným spôsobom ako súčasť upozornenia na riziko v každej komunikácii od poskytovateľa.

S cieľom určiť, či účet prišiel o peniaze, je potrebné zohľadniť realizované aj nerealizované zisky alebo straty. Realizované zisky a straty sa týkajú pozícií CFD, ktoré boli uzatvorené počas obdobia, na ktoré sa vzťahuje výpočet. Nerealizované zisky a straty sa týkajú hodnoty otvorených pozícií ku koncu obdobia, na ktoré sa vzťahuje výpočet. S cieľom poskytnúť úplný obraz o percentuálnom podiele účtov, ktorých výsledkom je zisk alebo strata, by sa vo výpočte mali zohľadniť všetky náklady súvisiace s obchodovaním CFD.

Pri novovzniknutých poskytovateľoch CFD a poskytovateľoch CFD, ktorí nemali žiadne otvorené pozície finančných rozdielových zmlúv v posledných 12 mesiacoch, nie je možné vypočítať takýto percentuálny podiel za posledných 12 mesiacov. V tomto rozhodnutí sa pre tieto spoločnosti stanovuje štandardizované upozornenie na riziko, v ktorom sa odkazuje na percentuálne podiely, ktoré zistili orgány dohľadu EÚ.

Národná banka Slovenska považuje za primerané, aby boli upozornenia na riziko prispôbené typu používaných komunikačných kanálov. Z tohto dôvodu sa v tomto rozhodnutí stanovuje skrátené upozornenie na riziko pri médiách, ktoré nie sú trvanlivé, ako napríklad mobilné aplikácie alebo správy na sociálnych médiách. Poskytovatelia CFD mali technické ťažkosti pri používaní skráteného upozornenia na riziko, a to z dôvodu obmedzenia počtu znakov stanoveného tretími stranami, ktoré sú poskytovateľmi uvádzajúcimi produkty na trh, stanovené pre komunikácie vykonávané iným spôsobom ako na trvanlivom médiu alebo na webovej stránke. Cieľom upozornenia na riziko so zníženým počtom znakov nie je nahradiť skrátené upozornenie na riziko. Používanie nového upozornenia sa predpokladá iba v prípadoch, keď tretia strana, ktorej poskytovateľ CFD zveril uvedenie produktu na trh, stanovuje obmedzenie počtu znakov, ktoré nie je kompatibilné s počtom znakov v upozorneniach na riziko. Upozornenie na riziko so zníženým počtom znakov poskytuje neprofesionálnym klientom informácie o percentuálnom podiele účtov neprofesionálnych klientov, na ktorých dochádza k strate. V záujme upriamania pozornosti klientov na to, či si môžu dovoliť podstúpiť vysoké riziko, že pri investovaní do CFD utrpia finančné straty, toto rozhodnutie vyžaduje, aby všetka komunikácia obsahujúca upozornenie na riziko so zníženým



počtom znakov zahŕňala aj priame prepojenie na webovú stránku poskytovateľa CFD, na ktorej je zobrazené upozornenie požadované pre trvanlivé médiá a webové stránky.

Národná banka Slovenska zvažila účinky štandardizovaného upozornenia na riziko pre poskytovateľov CFD. Táto požiadavka vychádza z úpravy v rozhodnutiach ESMA a Národná banka Slovenska sa domnieva, že sa ňou prispieva k riešeniu identifikovanej závažnej obavy o ochranu investorov a že je primeraná.

#### **IVe. Zákaz peňažných a nepeňažných výhod**

Posledným opatrením na riešenie rizík týkajúcich sa distribúcie finančných rozdielových zmlúv neprofesionálnym klientom je zákaz peňažných (napríklad tzv. obchodných bonusov) a určitých druhov nepeňažných výhod. Bonusy alebo iné stimuly pri obchodovaní s CFD často odpútavajú pozornosť neprofesionálnych klientov od vysokorizikovej povahy produktov finančných rozdielových zmlúv. Prilákajú klientov, ktorí by sa inak nerozhodli do týchto produktov investovať. Takéto výhody sú často podmienené tým, aby klienti vložili peniaze na účet alebo vykonali určitý objem obchodov.

Zákaz výhod sa však netýka informácií a nástrojov na výskum, ktoré sa poskytujú neprofesionálnym klientom v súvislosti s CFD, keďže tie klientom môžu pomôcť pri rozhodovaní.

Vzhľadom na riziká, ktoré tieto výhody predstavujú pre neprofesionálnych klientov, Národná banka Slovenska považuje ich zákaz za nevyhnutný a primeraný.

#### **V.**

#### **Absencia diskriminačného účinku (článok 42 ods. 2 písm. e) MiFIR)**

S cieľom zabezpečiť spoločný minimálny prístup v rámci Európskej únie, vychádzajú národné intervenčné opatrenia orgánov dohľadu EÚ z rozhodnutí ESMA.

Podľa článku 42 ods. 2 písm. e) MiFIR prijímané opatrenie nesmie mať „diskriminačný účinok na služby ani činnosti poskytované z iného členského štátu“. Pravidlá podľa tohto rozhodnutia platia rovnako pre všetkých, ktorí poskytujú CFD na území Slovenskej republiky alebo z územia Slovenskej republiky, a teda Národná banka Slovenska sa domnieva, že toto rozhodnutie nemá diskriminačné účinky na služby ani činnosti poskytované z iného členského štátu.

#### **VI.**

#### **Konzultácie a oznámenie (článok 42 ods. 2 písm. d) a f), ods. 3 a ods. 5 MiFIR)**

V súlade s článkom 42 ods. 2 písm. d) MiFIR, Národná banka Slovenska riadne konzultovala vydanie národného intervenčného opatrenia s ESMA a s orgánmi dohľadu EÚ.

Národná banka Slovenska v súlade s článkom 42 ods. 2 písm. f) MiFIR identifikovala Ministerstvo pôdohospodárstva a rozvoja vidieka Slovenskej republiky (ďalej len „Ministerstvo pôdohospodárstva“) ako príslušný orgán verejnej moci zodpovedný v Slovenskej republike za dohľad nad fyzickými poľnohospodárskymi trhmi a za ich správu a reguláciu, preto predložila Ministerstvu pôdohospodárstva návrh rozhodnutia o intervenčnom opatrení na konzultáciu.

Národná banka Slovenska v súlade s ustanovením § 38g ods. 8 zákona o dohľade nad finančným trhom zverejnila na svojom webovom sídle návrh rozhodnutia o intervenčnom opatrení, aby dotknuté osoby a verejnosť mohli podávať v lehote 10 pracovných dní od zverejnenia podnety k predloženému návrhu.

Návrh rozhodnutia o intervenčnom opatrení bol od 12. júla 2019 do 26. júla 2019 zverejnený na webovom sídle Národnej banky Slovenska, pripomienky, resp. podnety bolo možné zasielať elektronicky.

Ministerstvo pôdohospodárstva neuplatnilo pripomienky k návrhu rozhodnutia o intervenčnom opatrení. Zo strany verejnosti bola doručená jedna pripomienka, ktorú Národná banka Slovenska vyhodnotila ako neopodstatnenú.

Národná banka Slovenska zároveň dodržala postup v súlade s článkom 42 ods. 3 MiFIR a oznámila ESMA a ostatným orgánom dohľadu EÚ podrobné informácie podľa uvedeného článku. Následne ESMA, v súlade s článkom 43 ods. 2 MiFIR, prijal a zaslal Národnej banke Slovenska stanovisko vo veci, či je obmedzenie navrhované v predmetnom intervenčnom opatrení vo vzťahu k CFD odôvodnený a primeraný. ESMA v svojom stanovisku konštatuje, že považuje za nevyhnutné, aby orgány dohľadu EÚ prijali intervenčné opatrenia podľa článku 42 MiFIR, ktorými sa v jednotlivých členských štátoch EÚ obmedzí uvádzanie na trh, distribúcia, alebo predaj CFD aspoň v takej miere, ako v rozhodnutiach ESMA. Zároveň ESMA v svojom stanovisku uvádza, že považuje obmedzenie v predmetnom intervenčnom opatrení Národnej banky Slovenska za odôvodnené a primerané.

Národná banka Slovenska po zohľadnení skutkových a právnych okolností rozhodla tak, ako je uvedené vo výroku tohto rozhodnutia.

### **P o u č e n i e**

Podľa ustanovenia § 38g ods. 6 zákona o dohľade nad finančným trhom voči tomuto rozhodnutiu nie je možné podať opravný prostriedok a nie je preskúmateľné správnym súdom.

Toto rozhodnutie je záväzné pre všetky orgány verejnej moci a pre osoby, ktorých sa týka.

**Peter Tkáč v. r.**  
**generálny riaditeľ**  
**odboru dohľadu nad trhom cenných papierov,**  
**poisťovníctvom a dôchodkovým sporením**