

Bratislava 28. júna 2019  
č.sp.:NBS1-000-039-042  
č.z.:100-000-178-840

## NÁVRH

### ROZHODNUTIE O INTERVENČNOM OPATRENÍ VO VZŤAHU K BINÁRNYM OPCÍAM

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 a 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 (EÚ) 2017/567“):

#### **1. zakazuje**

- a) investičným spoločnostiam podľa článku 2 ods. 1 bod 1 MiFIR a úverovým inštitúciám podľa článku 2 ods. 1 bod 19 MiFIR (ďalej spoločne len „poskytovateľ“ alebo „poskytovatelia“ v príslušnom gramatickom tvare) uvádzanie na trh, distribúciu alebo predaj binárnych opcií neprofesionálnym klientom, na území Slovenskej republiky alebo z územia Slovenskej republiky,
- b) vedome a zámerne sa zúčastňovať na aktivitách, ktorých predmetom alebo účinkom je obchádzať požiadavky stanovené v písm. a) vrátane pôsobenia ako zástupca poskytovateľa binárnych opcií.

2. Na účely bodu 1. písm. a) binárna opcia, bez ohľadu na to, či sa s ňou obchoduje na obchodnom mieste, je derivát, ktorý spĺňa tieto podmienky:

- a) musí sa vyrovnávať v hotovosti alebo sa môže vyrovnávať 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) zabezpečuje platbu len pri uzavretí alebo uplynutí platnosti,
- c) jeho platba sa obmedzuje na vopred stanovenú fixnú sumu alebo nulu, ak podkladové aktívum derivátu spĺňa jednu alebo viac vopred stanovených podmienok a vopred stanovenú fixnú sumu alebo nulu, ak podkladové aktívum derivátu nespĺňa jednu alebo viac vopred stanovených podmienok.

### **3. Zákaz podľa bodu 1. sa nevzťahuje na:**

- a) binárnu opciu, v prípade ktorej nižšia z dvoch vopred stanovených fixných súm sa minimálne rovná výške celkovej platby neprofesionálneho klienta za binárnu opciu vrátane všetkých provízií, transakčných poplatkov a iných súvisiacich poplatkov,
- b) binárnu opciu, ktorá spĺňa ďalej uvedené podmienky:
  - i) trvanie od vydania do splatnosti je minimálne 90 kalendárnych dní;
  - ii) bol zverejnený prospekt cenného papiera v súlade s ustanoveniami zákona o cenných papieroch alebo v súlade s priamo aplikovateľným predpisom Európskej únie upravujúcim prospekt cenného papiera a
  - iii) binárna opcia nevystavuje poskytovateľa trhovému riziku počas trvania binárnej opcie a poskytovateľ ani žiadny zo subjektov skupiny, do ktorej poskytovateľ patrí, nevytvoril v súvislosti s binárnou opciou zisky ani neutrpel straty okrem vopred zverejnených provízií, transakčných poplatkov a iných súvisiacich poplatkov.

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

## **O d ô v o d n e n i e**

### **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 prudký nárast uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja binárnych opcií neprofesionálnym klientom v rámci Európskej únie. Binárne opcie 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 binárnych opcií 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. 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 binárnymi opciami.

ESMA vydal rozhodnutie (EÚ) 2018/795 z 22. mája 2018 o dočasnom zákaze uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja binárnych opcií neprofesionálnym klientom 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. 31), ktoré bolo účinné po dobu troch mesiacov. Vzhľadom na pretrvávajúce dôvody

vydal ESMA ďalšie rozhodnutie (EÚ) 2018/1466 z 21. septembra 2018 o obnovení a zmene dočasného zákazu uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja binárnych opcií neprofesionálnym klientom uvedeného v rozhodnutí (EÚ) 2018/795 (Ú. v. EÚ L 245, 1.10.2018, s. 17), ktorým predĺžil platnosť zákazu na ďalšie tri mesiace a doplnil rozsah zákazu o výnimku na určité typy binárnych opcií. Uvedený dočasný zákaz bol za rovnakých podmienok ako v rozhodnutí (EÚ) 2018/1466 ešte dvakrát obnovený, a to rozhodnutím (EÚ) 2018/2064 (Ú. v. EÚ L 329, 27.12.2018, s. 27) a rozhodnutím (EÚ) 2019/509 (Ú. v. EÚ L 85, 27.3.2019, s. 19) (ďalej len „rozhodnutia ESMA“). Prijaté opatrenia mali kladné účinky, avšak po skončení platnosti dočasného zákazu uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja binárnych opcií neprofesionálnym klientom, ktorý vydal 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.

## II.

Binárna opcia je v rozhodnutí ESMA (EÚ) 2018/795 definovaná ako derivát vysporiadaný v hotovosti, v ktorom vyplatenie fixnej peňažnej sumy závisí od toho, či nastane jedna alebo viac stanovených udalostí v súvislosti s cenou, úrovňou alebo hodnotou podkladového aktíva k dátumu expirácie derivátu alebo pred ním. Binárne opcie umožňujú investorovi uzavrieť stávkku na výskyt stanovenej udalosti súvisiacej s cenou, úrovňou alebo hodnotou jedného alebo viacerých podkladových aktív (napríklad akcia, mena, komodita alebo index). Ak daná udalosť nenastane, investor stratí svoje peniaze (t. j. opcia sa skončí tzv. so stratou – out of the money). Ak udalosť nastane, opcia sa vyplatí alebo zmluva zostane otvorená s príležitosťou získať vyplatenie, ak nastane iná samostatná udalosť (opcia sa skončí tzv. bez straty – in the money). V tomto zmysle sa binárne opcie považujú za „návrhy typu áno/nie“. Často sa návrh typu áno/nie zakladá na skutočnosti, či cena podkladového aktíva pri uplynutí platnosti binárnej opcie bude vyššia alebo nižšia ako stanovená cena (tzv. realizačná cena). V niektorých prípadoch realizačná cena zodpovedá trhovej cene podkladového aktíva

v čase uzatvorenia binárnej opcie alebo v stanovenom čase v budúcnosti. Poskytovatelia binárnych opcií však poskytujú rozsah potenciálnych trhových výsledkov, na ktoré môžu investori stavať. Pri ďalšej analýze dôvodov, prečo sú binárne opcie dôvodom na závažné obavy o ochranu investorov, Národná banka Slovenska vychádza z vyššie uvedenej definície. Národná banka Slovenska sa stotožňuje s názorom ESMA, že všetky binárne opcie, aj keď sú uvádzané na trh, distribuované alebo predávané pod inými názvami, patria do rozsahu uplatňovania rozhodnutia ESMA a teda aj tohto rozhodnutia. Týka sa to napríklad opcií všetko alebo nič (all-or-nothing), opcií hore alebo dolu (up-or-down), trendových opcií, digitálnych opcií alebo dotykových (one-touch) opcií.

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

#### **III.**

V súlade s článkom 42 ods. 2 písm. a) bod (i) MiFIR sa Národná banka Slovenska zaoberala podmienkou závažnej obavy o ochranu investorov. Keďže v súčasnosti sa binárne opcie obchodujú v relatívne malých objemoch, nepredstavujú závažnú hrozbu pre stabilitu celého finančného systému. Binárne opcie, vzhľadom na ich charakteristiku ako komplexného finančného nástroja, však 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 do binárnych opcií.

Národná banka Slovenska posudzovala v súvislosti s poskytovaním binárnych opcií neprofesionálnym klientom existenciu závažnej obavy o ochranu investorov 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 neidentifikovala existenciu závažnej obavy o ochranu investorov v rámci Slovenskej republiky, vzhľadom na nízky počet obchodov s binárnymi opciami na jej území. Podľa informácií od takmer všetkých orgánov dohľadu EÚ, však poskytovatelia s povolením z iných členských štátov Európskej únie poskytujú služby týkajúce sa binárnych opcií z ich územia cezhranične, na základe práva slobodného poskytovania služieb prostredníctvom pobočky alebo bez zriadenia pobočky alebo viazaných investičných agentov (passporting). Niektoré orgány dohľadu EÚ tiež zaznamenali nárast počtu žiadostí o povolenie pre poskytovateľov ponúkajúcich predmetné produkty.

Na základe uvedeného sa Národná banka Slovenska domnieva, že je potrebné prijať národné produktové intervenčné opatrenie aj na území Slovenskej republiky, pretože je možné, že v prípade, ak by takéto opatrenie v Slovenskej republike nebolo prijaté a v iných členských štátoch prijaté bude, 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 (EÚ) 2017/567.

Binárne opcie sú komplexné finančné nástroje, pretože nespádajú pod vymedzenie nekomplexných finančných nástrojov podľa § 73h ods. 1 zákona o cenných papieroch. Binárne opcie sa vo veľkej miere uvádzajú na trh, distribuujú alebo predávajú neprofesionálnym klientom. Zložitosť binárnych opcií spôsobuje, že pre väčšinu neprofesionálnych (na rozdiel od profesionálnych) klientov je zložitá správne chápať a posúdiť skutočné riziko, ktoré podstupujú pri obchodovaní s týmito produktmi. Dôkazy o stratách, ktoré zaznamenal ESMA na účtoch

neprofesionálnych klientov, dokazujú, že binárne opcie nie sú vhodné pre neprofesionálnych klientov. Binárne opcie spravidla predstavujú veľmi krátkodobé investície, preto sú vysoko špekulatívne, a teda nevhodné pre neprofesionálnych klientov. Neprofesionálni klienti nemusia odhadnúť, že ak má obchod veľmi krátke trvanie alebo ak je pozícia uzavretá krátko pred expiráciou, faktory používané na ocenenie opcií, ako je historická volatilita, majú malý vplyv na hodnotu opcie. Týmto sa obmedzuje schopnosť neprofesionálnych klientov náležite určiť hodnotu opcie, resp. odhadnúť ich reálnu hodnotu, a to aj v prípade používania dostupných nástrojov oceňovania. Z tohto dôvodu je podľa Národnej banky Slovenska, v zhode s názorom ESMA, pre neprofesionálnych klientov zložité dostatočne posúdiť rizikovo-výnosový profil binárnej opcie.

Poskytovatelia binárnych opcií sú zvyčajne protistranou v obchodoch svojich neprofesionálnych klientov, pričom poskytovateľ určuje cenu pri vykonaní a platbu pri uplynutí platnosti. Poskytovatelia zvyknú žiadať klientov, aby uznali, že ceny použité na ohodnotenie binárnej opcie sa môžu líšiť od ceny dostupnej na príslušnom trhu s podkladovým aktívom. Znamená to, že pre neprofesionálnych klientov nemusí byť vždy možné skontrolovať presnosť cien získaných od poskytovateľa. Tieto faktory môžu spôsobiť, že pre neprofesionálnych klientov je mimoriadne zložité objektívne oceniť binárne opcie. Vysoká miera zložitosti a nízka miera transparentnosti spojená s binárnymi opciami preto potvrdzuje, že existuje závažná obava týkajúca sa ochrany investorov.

Binárne opcie sú zvyčajne veľmi krátkodobé investície, v niektorých prípadoch ich platnosť uplynie niekoľko minút po vstupe do nich, preto je ich povaha mimoriadne špekulatívna. Okrem toho sú binárne opcie oceňované podľa pravdepodobnosti výskytu udalosti so stanovením výnosov podobným spôsobom ako tradičné stávky s fixnou výplatom. Ako už bolo uvedené, poskytovatelia binárnych opcií zvyčajne pôsobia ako protistrana v obchode klienta, takže obchod klienta sa dostáva do ich vlastnej účtovnej knihy. Tento obchodný model posúva záujmy poskytovateľa do priameho konfliktu so záujmami klientov, čím sa zvyšuje riziko, že poskytovateľ môže manipulovať s cenou podkladového aktíva alebo predĺžiť trvanie binárnej opcie, aby nemusel vyplácať na základe opčnej zmluvy. Riziko konfliktu záujmov je mimoriadne akútne pri binárnych opciách, keďže platobná štruktúra týchto produktov je určená podľa toho, či podkladové aktívum dosiahlo stanovenú realizačnú cenu pri uplynutí platnosti. Orgány dohľadu EÚ takisto identifikovali praktiky, pri ktorých poskytovatelia uplatňujú asymetrické alebo nejednotné označovanie základných spreadov podkladového aktíva, výsledkom čoho je, že opcia je nezárobková v prípadoch, v ktorých by inak bola pri uplynutí platnosti zárobková. Vzhľadom na to, že binárne opcie majú štrukturálne záporné očakávané výnosy, čím viac pozícií investor otvorí, tým pravdepodobnejšie na kumulatívnej báze stratí peniaze. Vysoké riziko toho, že sa s binárnymi opciami obchoduje špekulatívne, ako aj konflikt záujmov medzi poskytovateľmi binárnych opcií a ich klientmi potvrdzujú existenciu závažnej obavy týkajúcej sa ochrany investorov.

Aj keď sú binárne opcie zložité produkty, ponúkajú sa neprofesionálnym klientom najbežnejšie cez platformy elektronického obchodovania, bez poskytovania investičného poradenstva či správy portfólia. V takýchto prípadoch sa podľa článku 25 ods. 3 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“) (ktorý bol transponovaný do ustanovenia § 73g zákona o cenných papieroch) vyžaduje posúdenie primeranosti. Toto posúdenie však nebráni poskytovateľom ani ich klientom či potenciálnym klientom v tom, aby po jednoducho upozornení klienta prišli k transakcii. 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. Tak sa neprofesionálnym klientom umožňuje prístup k produktom, ako napríklad

binárnym opciám, ktoré by sa na základe ich špecifických vlastností nemali týmto klientom distribuovať. Skúsenosti niektorých orgánov dohľadu EÚ ukazujú, že zmluvné podmienky propagačných ponúk sú často zavádzajúce a že mnohí klienti nahlásili ťažkosti s výberom finančných prostriedkov, keď sa snažili použiť poskytnuté bonusy, alebo nevedeli, že ich prístup k poskytnutým bonusom či finančným prostriedkom závisí od určitého objemu obchodov. Vzhľadom na vlastnosť záporných očakávaných výnosov spojených s obchodovaním s binárnymi opciami to často znamená, že klienti prichádzajú o viac peňazí z častejšieho obchodovania, než by stratili, ak by nedostali bonusovú ponuku.

Orgány dohľadu EÚ vyjadrili obavy súvisiace s dodržiavaním povinností poskytovateľov binárnych opcií poskytnúť klientom jasné, prehľadné a nezavádzajúce informácie alebo konať v najlepšom záujme klientov. Orgány dohľadu EÚ majú tiež obavu v súvislosti s kvalitou informácií poskytovaných neprofesionálnym klientom (napríklad na webových sídlach poskytovateľov) o spôsobe fungovania binárnych opcií, a najmä predkladaných informácií o súvisiacich rizikách.

Opísané postupy a praktiky uvádzania na trh a distribúcie spojené s binárnymi opciami potvrdzujú existenciu závažnej obavy o ochranu investorov.

#### IV.

Na základe informácií získaných ESMA, že binárne opcie, ktoré majú dostatočne dlhé trvanie, sú sprevádzané prospektom a sú v plnej miere zabezpečené poskytovateľom alebo iným subjektom v skupine poskytovateľa a v prípade ktorých je nepravdepodobné, že vyvolajú závažnú obavu týkajúcu sa ochrany investorov, ako je to uvedené aj v odôvodnení tohto rozhodnutia (príkladom takéhoto druhu binárnej opcie je inline warrant, ktorý kumulatívne splňa uvedené podmienky), Národná banka Slovenska rozhodla o výnimke zo zákazu tak, ako je uvedené vo výroku tohto rozhodnutia.

Zatiaľ čo stupeň zložitosti tohto osobitného typu binárnej opcie je porovnateľný s binárnymi opciami vo všeobecnosti, požiadavka na minimálne trvanie zmiernuje negatívne vplyvy komplexnosti a neprehľadnosti pre investorov. Investori môžu primeranejšie získať informovaný prehľad trhu počas obdobia 90 dní alebo dlhšie odo dňa, keď bol produkt prvýkrát emitovaný, ako počas veľmi krátkeho trvania charakteristického pre širší trh s binárnymi opciami, ktorý existoval pred uplatňovaním rozhodnutia (EÚ) 2018/795. Obdobie trvajúce 90 dní alebo dlhšie zužuje priestor pre často opakované špekulatívne obchody, ktoré zhoršujú straty a sú spojené s návykovým správaním.

Osobitným znakom binárnych opcií, ktoré pôsobia ako významný stimul potenciálnych škodlivých dôsledkov a ktoré zhoršujú rozdiel medzi výnosmi investorov a rizikom straty, je konflikt záujmov medzi mnohými poskytovateľmi binárnych opcií a ich klientmi. Niektorí poskytovatelia však poskytujú binárne opcie, ktoré sú počas svojho trvania v plnej miere zabezpečené voči trhovému riziku. Ak sa takáto zabezpečená činnosť týka poskytovania binárnej opcie a vykonáva ju poskytovateľ alebo iný subjekt v skupine poskytovateľa a ak žiaden subjekt skupiny nevytvoril v súvislosti s binárnymi opciami zisky ani neutrpel straty okrem vopred zverejnených provízií, transakčných poplatkov a iných súvisiacich poplatkov, konflikt záujmov medzi poskytovateľom a klientom je výrazne znížený. Predovšetkým, čistý zisk odvodený z binárnej opcie nie je podstatne určený tým, či sa vyplatí alebo nie. Zabezpečení poskytovatelia nie sú stimulovaní k tomu, aby podávali nesprávne informácie o podkladových cenách ani k špekuláciám voči klientom.

Dôkazy prijaté ESMA naznačujú, že zabezpečené obchodné modely sú konzistentné s ponukami binárnych opcií s dostatočne dlhým trvaním v protiklade s nezabezpečenými obchodnými modelmi vyznačujúcimi sa ponukami s krátkym trvaním. Orgány dohľadu EÚ,

v ktorých sú zabezpečenými poskytovateľmi ponúkané sekuritizované binárne opcie s dlhým trvaním, potvrdili, že v súvislosti s takýmito produktmi neidentifikovali prípady, kedy došlo k významnému škodlivému účinku na individuálnych neprofesionálnych klientov.

Cieľom požiadavky, podľa ktorej binárne opcie sprístupnené neprofesionálnym investorom musia mať prospekt cenného papiera v súlade s ustanoveniami zákona o cenných papieroch alebo v súlade s priamo aplikovateľným predpisom Európskej únie upravujúcim prospekt cenného papiera, je zaistiť minimálnu úroveň transparentnosti vo vzťahu k týmto dlhodobým produktom. Zabezpečí sa tým, že v súvislosti s uvádzaním na trh, distribúciou alebo predajom týchto produktov neprofesionálnym klientom sa investorom sprístupnia stanovené informácie o poskytovateľovi vrátane obchodného modelu, finančných výkazov, rizík a vlastností produktu.

Zatiaľ čo existencia ktoréhokoľvek kritéria samostatne by nebola dostatočná na vysporiadanie sa s rizikom škodlivého účinku na investorov, ESMA počas obdobia preskúmania získal nové dôkazy, že binárna opcia, ktorej plynú výhody z kumulatívneho efektu schváleného prospektu, dostatočne dlhého trvania a úplného zabezpečenia poskytovateľa alebo subjektu z jeho skupiny, pravdepodobne nevyvolá závažnú obavu týkajúcu sa ochrany investorov, ako je to uvedené v rozhodnutí (EÚ) 2018/795. Binárne opcie, ktoré spĺňajú všetky tri uvedené kritériá, sú z uvedeného dôvodu vylúčené zo zákazu.

## V.

### **Uplatniteľné existujúce regulačné požiadavky podľa práva Európskej únie neriešia identifikovanú závažnú obavu týkajúcu sa ochrany investorov (článok 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 binárne opcie. 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 retailové 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 zverejnenie (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 opcí 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 jednoznačne nedostatočné na riešenie zložitého rizika a komplikovanej a netransparentnej cenotvorby pri uvádzaní na trh, distribúcii alebo predaji binárnych opcí 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 obáv týkajúcich sa ochrany investorov v súvislosti s binárnymi opciami (najmä ich zložitou, rizikovou a očakávaným záporným výnosom) je jasné, že takémuto škodlivému účinku na investorov nemožno úplne a primerane zamedziť len uplatnením týchto pravidiel. Tento typ zverejnenia nedostatočne upriamuje pozornosť klientov na konkrétne dôsledky (záporné očakávané výnosy) investovania do týchto produktov a nerieši obavy súvisiace s vlastnosťami produktu.

Regulačné riešenie na základe zverejňovania informácií nie je pre tieto produkty primerané ani dostatočné, pretože sú vo svojej podstate nevhodné pre neprofesionálnych klientov.

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, ktorí ponúkajú binárne opcie, 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 binárnych opcí, 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. Binárne opcie sú klasifikované ako 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 binárnymi opciami spôsobom, ktorým sa zabezpečuje riešenie závažnej obavy týkajúcej sa ochrany investorov.

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 binárnych opcií) 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 prijmu primerané kroky na zaistenie toho, že finančné nástroje sa distribuujú na identifikovaný cieľový trh a pravidelne preskúmajú identifikáciu cieľového trhu a výkonnosť produktu. Poskytovatelia binárnych opcií 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. Vzhľadom na vlastnosti binárnych opcií (vysoká miera strát, záporný očakávaný výnos, krátkodobosť zmlúv, zložitnosť cenových štruktúr a všeobecne chýbajúce primerané investičné ciele) sa Národná banka Slovenska, rovnako ako ESMA, domnieva, že nie je možné určiť žiadny pozitívny cieľový trh. Niektoré spoločnosti v rámci Európskej únie aj po implementácii MiFID II, vrátane požiadaviek na riadenie produktov stále uvádzajú na trh binárne opcie. Napriek existencii týchto regulačných požiadaviek, z dokumentov a analýz vykonaných ESMA vyplýva, že neprofesionálni klienti naďalej prichádzajú a budú prichádzať pri obchodovaní s binárnymi opciami o peniaze. Toto opatrenie je preto nevyhnutné na riešenie vyššie uvedeného ohrozenia.

## VI.

### **Primeranosť intervenčného opatrenia (článok 42 ods. 2 písm. c) MiFIR)**

V záujme posúdenia spôsobu a miery, v ktorej binárne opcie predstavujú riziko pre ochranu investorov, ESMA analyzoval distribúciu výnosov investorov. V tejto analýze boli identifikované dve dôležité vlastnosti. Prvou dôležitou vlastnosťou je vysoká úroveň rizika spojená s binárnymi opciami. Všeobecná vlastnosť binárnych opcií je, že investor pravdepodobne stratí celú investovanú sumu. Druhá vlastnosť, záporný očakávaný výnos produktu, je dôležitým zdrojom škodlivého vplyvu v tejto súvislosti a vzťahuje sa na všetky binárne opcie. Na rozdiel od finančných investícií sú zmluvy zvyčajne veľmi krátkodobé a neposkytujú účasť na raste hodnoty podkladového aktíva. Na rozdiel od tradičných opcií, ktoré sa často používajú na účely zabezpečenia, binárne opcie poskytujú vyplatenie fixnej sumy, ak nastane stanovená udalosť. Naopak, vyplatenie typickej opcie je podmienené zmenou ceny podkladového aktíva, ak je opcia zároboková (to znamená, že vyplatenie je variabilné). Táto inherentná vlastnosť produktov obmedzuje hodnotu produktu ako zabezpečovacieho nástroja, zatiaľ čo iné druhy opcií sa používajú na zmiernenie či obmedzenie ceny aktíva, voči ktorému má spoločnosť alebo investor priamu expozíciu. Okrem toho, typicky krátke trvanie binárnych opcií umožňuje investorovi uzatvárať mnohé obchody v jednom slede. Táto skutočnosť v kombinácii so záporným očakávaným výnosom má za následok rastúcu pravdepodobnosť toho, že investor na kumulatívnej báze stráca tým viac, čím viac obchodov uzavrel. Toto je štatistická vlastnosť opakovaného obchodovania so záporným očakávaným výnosom. Dôležité je, že záporný očakávaný výnos je všeobecne súčasťou obchodného modelu poskytovateľa, keďže je všeobecne zdrojom jeho očakávaných ziskov. Binárna opcia zaväzuje poskytovateľa zaplatiť investorovi fixnú sumu, ak nastane stanovená udalosť, takže na to, aby poskytovateľ dosiahol očakávaný zisk, investor musí utrpieť očakávanú stratu. Okrem toho je takisto možné, že poskytovatelia uložia ďalšie poplatky. V prípade binárnych opcií ponúkaných s nepretržitým obojstranným stanovením ceny, keďže poskytovateľ bude potrebovať ocenenie, ktoré mu umožní dosiahnuť očakávaný zisk, poskytovanie tohto oceňovania nemôže zlepšiť očakávané výnosy pre investora. Dokonca v rozsahu, v ktorom investori uzavrujú pozície pred uplynutím platnosti, je ich očakávaný výnos nižší, ako keby podržali pozíciu do uplynutia platnosti. Veľkosť tejto prírastkovej očakávanej straty sa bude medzi jednotlivými poskytovateľmi a prípadmi líšiť, ale očakávaná hodnota pre investora vyplývajúca z nepretržitého obojstranného stanovenia ceny musí byť zvyčajne záporná, presne ako počiatočná cena produktu bude implikovať záporný očakávaný výnos pre investora. Kombinovaný účinok ilustruje základný prvok binárnych opcií z dôvodu ich záporných očakávaných výnosov: ak neprofesionálny klient uskutoční veľký počet investícií, alebo ak každý z veľkého počtu investorov uskutoční jednu investíciu, pravdepodobnosť dosiahnutia celkového zisku je veľmi nízka. Analýza distribúcie výnosov binárnych opcií koreluje s údajmi od orgánov dohľadu EÚ so zdôraznením miery vysokých rizík pre neprofesionálnych klientov a záporného očakávaného výnosu. Tieto vlastnosti sú často spojené so všeobecnou zložitou a nedostatočnou transparentnosťou súvisiacou s produktovými vlastnosťami binárnych opcií, nesprávnymi postupmi uvádzania na trh a distribúcie a súvisiacimi konfliktmi záujmov. Nie sú kompenzované žiadnou zodpovedajúcou výhodou. Spolu tieto vlastnosti tvoria zásadný zdroj škodlivého vplyvu na súčasných a potenciálnych neprofesionálnych klientov. Hlavný dôvod, prečo je finančný sektor vysoko regulovaný, je, že slúži dôležitým hlavným záujmom a cieľom. Osobitná pozornosť v tejto súvislosti je venovaná ochrane neprofesionálnych klientov. Uvádzanie na trh, distribúcia alebo predaj finančného nástroja znamená, že tento je schopný, aspoň potenciálne, slúžiť týmto hlavným záujmom a cieľom a neprimeraným spôsobom neuvádza do rizika a reflektuje potrebu zabezpečiť minimálnu úroveň ochrany investorov.

Národná banka Slovenska preto považuje rozhodnutie o intervenčnom opatrení, týkajúce sa zákazu uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja binárnych opcií špecifikovaných vo výroku tohto rozhodnutia neprofesionálnym klientom za primerané na riešenie rizík týkajúcich sa ochrany investorov.

Po zohľadnení veľkosti a povahy identifikovanej závažnej obavy týkajúcej sa ochrany investorov sa Národná banka Slovenska domnieva, že je nevyhnutné zakázať uvádzanie na trh, distribúciu alebo predaj binárnych opcií špecifikovaných vo výroku tohto rozhodnutia neprofesionálnym klientom. Týmto zákazom sa rieši obava o ochranu investorov poskytnutím primeranej ochrany neprofesionálnym klientom obchodujúcim s binárnymi opciami v Slovenskej republike. Zákaz nemá na efektívnosť finančných trhov ani investorov škodlivý vplyv, ktorý je neúmerný jeho prínosom.

## VII.

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

Podľa článku 42 ods. 2 písm. e) MiFIR prijímané opatrenie nesmie mať „diskriminačný účinok na služby ani činnosti poskytované z iného členského štátu“. Národná banka Slovenska má za to, že vzhľadom na vyššie popísané opatrenia uskutočnené zo strany ESMA, poskytovatelia binárnych opcií už prispôbili svoje podnikanie a svoju ponuku klientom mohli zamerať na iné finančné nástroje a produkty.

Rozhodnutie o intervenčnom opatrení Národnej banky Slovenska je čo do obsahu a rozsahu totožné ako pripravované obdobné produktové opatrenia v iných členských štátoch Európskej únie a jeho pôsobnosť sa vzťahuje na ponuku binárnych opcií v Slovenskej republike všetkými poskytovateľmi vrátane tých, ktorí nepodliehajú dohľadu Národnej banky Slovenska. Rozhodnutie o intervenčnom opatrení, vzhľadom na uvedené, nemá diskriminačný účinok na služby alebo činnosti poskytované z iného členského štátu.

Národná banka Slovenska v súlade s článkom 42 ods. 2 písm. d) MiFIR konzultovala vydanie národného produktového intervenčného opatrenia s ESMA, ako aj s orgánmi dohľadu EÚ.

Národná banka Slovenska v súlade s článkom 42 ods. 2 písm. f) MiFIR konzultovala vydanie tohto rozhodnutia s Ministerstvom pôdohospodárstva a rozvoja vidieka Slovenskej republiky a v súlade s ustanovením § 38g ods. 8 zákona o dohľade nad finančným trhom zverejnila návrh rozhodnutia o intervenčnom opatrení vo vzťahu k binárnym opciám, aby dotknuté osoby mohli podávať v určenej lehote k predloženému návrhu podnety. (*bude doplnené o vyhodnotenie prípadných podnetov.*)

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 zákaz navrhovaný v predmetnom intervenčnom opatrení vo vzťahu k binárnym opciám 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 zakáže uvádzanie na trh, distribúcia, alebo predaj binárnych opcií aspoň v takej miere, ako vo vyššie spomínaných intervenčných opatreniach ESMA. Zároveň ESMA v svojom stanovisku uvádza, že považuje zákaz v predmetnom intervenčnom opatrení Národnej banky Slovenska za odôvodnený a primeraný.

Národná banka Slovenska po zohľadnení skutkových a právnych okolností rozhodla 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.

JUDr. Peter Tkáč, PhD.  
generálny riaditeľ  
odboru dohľadu nad trhom cenných papierov,  
poisťovníctvom a dôchodkovým sporením