

Temeljna obilježja opcijskih ugovora i opcija

Slakoper, Zvonimir; Štajfer, Josip

Source / Izvornik: **Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2007, 57, 61 - 95**

Journal article, Published version

Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:118:197375>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-10-09**

PRAVNI

Pravni fakultet Faculty of Law



Sveučilište u Rijeci
University of Rijeka

Repository / Repozitorij:

[Repository of the University of Rijeka, Faculty of Law](#)
[- Repository University of Rijeka, Faculty of Law](#)

uniri DIGITALNA
KNJIŽNICA


DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

TEMELJNA OBILJEŽJA OPCIJSKIH UGOVORA I OPCIJA

Prof. dr. sc. Zvonimir Slakoper *
Josip Štajfer, dipl. iur. **

UDK 336.763.12
Pregledni znanstveni rad
Primljeno: svibanj 2006.

Novčana vrijednost svake stvari i prava mijenja se tijekom vremena. Ima li se to u vidu, posjedovanjem prava stjecanja stvari ili prava tijekom određenog vremena ili u određeno vrijeme i za unaprijed određenu cijenu moguće je izbjeći negativne učinke promjene novčane vrijednosti te stvari ili prava u budućnosti (hedging) ili postići zaradu na razlici između unaprijed određene cijene i cijene koja će postojati u budućnosti (špekulacija). U te svrhe stječu se prava - najčešće - kupnje ili prodaje vrijednosnih papira, robe i financijskih instrumenata uvrštenih u kotaciju na burzi. Ta prava nazivaju se opcije i najčešće se stječu opcijskim ugovorima, sklapanje kojih podrazumijeva određivanje barem bitnih sastojaka opcijskog ugovora i ugovora koji će nastati kad stjecatelj opcije izvrši pravo opcije. Sporno je pitanje je li opcijski ugovor ugovor o kupoprodaji prava opcije, ili je opcijski ugovor kupoprodajni ugovor za predmet opcije, ili je on ugovor sui generis. Sklapanjem opcijskog ugovora nastaje stjecateljevo pravo (opcija) i obveze strana, među kojima se posebno ističe stjecateljeva obveza plaćanja premije. Obveze koje nastaju vršenjem prava opcije često se - posebno kad je ona pribavljena radi špekulacije - ispunjavaju u obliku tzv. cash settlement, a ne prijenosom predmeta opcije imatelju opcije.

Ključne riječi: opcijski ugovori, opcije, financijske izvedenice, terminski ugovori, premija

1. UVOD

U domaćoj poslovnoj praksi i ekonomskoj literaturi posljednjih su godina sve češće prisutni pojmovi opcija i opcijskih ugovora.

* Dr. sc. Zvonimir Slakoper, profesor Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, Trg J. F. Kennedyja 6, Zagreb; profesor Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, Hahlić 6, Rijeka

** Josip Štajfer, dipl. iur., asistent Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, Trg J. F. Kennedyja 6, Zagreb

Različito od toga, u autorima dostupnoj hrvatskoj pravnoj književnosti opcije se spominju samo na jednom mjestu, i to u svezi sa zamjenjivim obveznicama, koje imatelju - uz pravo na vraćanje nominalne svote i isplatu kamata - mogu davati dodatno pravo da u određenom vremenu uz plaćanje određene svote stekne određen broj dionica koje se naziva opcija¹. Potanje se, u konkretnim slučajevima, to pravo uređuje ugovorom.

U hrvatskim propisima opcije i opcijski ugovori naznačeni su samo pojmovno, i to opcije u čl. 6. st. 2. Zakona o bankama², gdje je trgovanje opcijama spomenuto kao jedna od ostalih financijskih usluga, a opcijski ugovori u čl. 16. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci³, kao dio međunarodnih pričuva RH i ujedno jedan od financijskih instrumenata⁴. Drugi propisi, a posebno ni Zakon o tržištu vrijednosnih papira⁵ ni Zakon o obveznim odnosima⁶, ne spominju opcije i opcijske ugovore ni pojmovno.

S druge strane, u poredbenom pravu postoji bogata poslovna i sudska praksa i literatura koja detaljno obrađuje opcijske ugovore i opcije.

Uzme li se u obzir prisutnost opcijskih ugovora u domaćoj poslovnoj praksi i propisima, njihova nedostatna obrada u pravnoj literaturi i ujedno njihova bogata obrada u poredbenoj literaturi, u ovom će se radu - uzimajući u obzir iskustva i stajališta poredbene literature - prikazati osnovna obilježja opcijskih ugovora i opcija u hrvatskom pravnom poretku. Prvo je potrebno ustanoviti postojanje mogućnosti sklapanja valjanih opcijskih ugovora i opcija, zatim utvrditi njihov sadržaj, značajke i pravnu prirodu te razgraničiti opcijske ugovore od sličnih instituta. Nakon toga treba odrediti njihov sadržaj i učinke, što sve zajedno i jest utvrđivanje osnovnih obilježja opcijskih ugovora i opcija.

S obzirom na stanje u hrvatskoj pravnoj literaturi i propisima, prikaz i pravna raščlamba opcija i opcijskih ugovora nužno započinju ekonomskim shvaćanjem tih pojmova u domaćoj literaturi, opisom gospodarske svrhe opcijskih ugovora i opcija i temeljnim pravnim shvaćanjima u poredbenoj literaturi.

¹ Barbić, Jakša, Pravo društava, knjiga druga: Društva kapitala, 2000. (dalje: Barbić), str. 550.

² NN 84/02 (dalje: ZoB).

³ NN 36/01 (dalje: ZoHNB).

⁴ Čl. 10. st. 2. u svezi s čl. 16. st. 2. ZOB.

⁵ NN 84/2002 (dalje: ZTVP).

⁶ NN 35/2005 (dalje: ZOO).

2. EKONOMSKO SHVAĆANJE I GOSPODARSKA SVRHA OPCIJSKIH UGOVORA I OPCIJA

2.1. Stajališta ekonomske literature

Pojam opcije rabi se u dijelu ekonomske literature koji se bavi financijama, i to u okviru prikaza financijskih izvedenica (derivativa).

Prema toj literaturi financijske izvedenice bile bi “financijski instrumenti, najčešće vrijednosni papiri, kojima je vrijednost izvedena iz vrijednosti neke druge temeljitije varijable, što može biti bilo koja roba, financijski instrument, pa čak i neka druga financijska izvedenica”⁷, a nazivaju se i uvjetovane tražbine, jer su tražbine iz izvedenica uvjetovane tražbinama iz vrijednosnih papira iz kojih su izvedene.

Drugim riječima, financijske izvedenice bili bi financijski instrumenti izvedeni (derivirani) iz primarnih financijskih instrumenata odnosno “čija je vrijednost izvedena iz neke druge imovine ili iz nekog drugog financijskog instrumenta”⁸. One se dijele odnosno klasificiraju u četiri skupine, i to na terminske ugovore (*futures, forwards*), zamjene (*swapove*), opcije i ostale.⁹

Opcije se vide kao “ugovori o kupnji ili prodaji određene robe ili financijskog instrumenta na određeni dan i prema unaprijed određenoj cijeni, s tim da postoji mogućnost uporabe prava odustajanja od ugovora”¹⁰, odnosno kao “ugovori kojima se njihovim vlasnicima¹¹ daje pravo kupnje ili prodaje vezane imovine po cijeni danoj u opciji kroz određeno vrijeme odnosno na određeni dan. Radi se, dakle, o ... ugovorima ... koji nisu dvostrano obvezatni¹² ...”,¹³

⁷ Orsag, Silvije, Vrijednosni papiri, 2003. (dalje: Orsag), str. 662.

⁸ Orsag, str. 659.

⁹ Prema: Orsag, str. 671, osim opcija ovdje se uvršćuju terminski poslovi, swapovi (zamjene) i zajmovi vrijednosnih papira.

¹⁰ Lovrinović, Ivan, Novčano tržište srce financijskog tržišta, 1997. (dalje: Lovrinović), str. 162.

¹¹ Citirani autor koristi se pogrešnom terminologijom jer je vlasništvo ustanova stvarnog prava, a ovdje je riječ o imatelju ili korisniku prava.

¹² Čim imatelj opcije ima obvezu plaćanja premije, ili neku drugu obvezu prema sastavljaču, zauzvrat sastavljačevoj obvezi prema imatelju, riječ je o dvostranoobveznom ugovoru, pa se ne može reći kako se radi o ugovorima koji nisu dvostranoobvezni.

¹³ Orsag, str. 671.

a postaju obvezujući za svoje sastavljače¹⁴ tek kad ih na to pozovu vlasnici opcije (izvršenje opcije). Kao primjer opcije može se uzeti opcija na dionice kao izvedenica dionice koja osigurava kupnju dionice.¹⁵

Opcije se dijele prema više kriterija: prema zauzetoj investicijskoj poziciji, prema mogućnosti izvršenja, prema karakteru vezane imovine, prema pokrivenosti vezanom imovinom i prema vremenu trajanja.

Sa stajališta zauzete investicijske pozicije, razlikuju se *call* i *put* opcije. *Call* opcija daje svome kupcu, u zamjenu za plaćenu premiju, pravo kupnje od prodavatelja - odnosno sastavljača opcije - ugovorene vezane imovine po izvršnoj cijeni fiksiranoj u opciji na određeni dan ili kroz određeno razdoblje do isticanja njezina važenja. Stoga se nazivaju i kupovnim opcijama. *Put* opcija je pravo prodaje sastavljaču opcije, vezane imovine po zajamčenoj izvršnoj cijeni na dan njezina dospijeca odnosno kroz vrijeme njezina trajanja. Stoga se može nazvati i prodajnom opcijom.

Ovisno o tome na koji se način može realizirati pravo iz opcije do trenutka njegova isticanja, razlikuju se pojedine vrste opcija. Osnovni oblici su europske i američke opcije. Europske opcije mogu se izvršiti samo na dan njihova dospijeca. Američke opcije mogu se izvršiti u bilo koje vrijeme do njihova dospijeca. Kao poseban tip opcije navode se i azijske opcije kod kojih vrijeme do istjecanja važenja određuje izvršnu cijenu.

Prema karakteru vezane imovine, opcije se dijele na robne i financijske opcije. U robnim opcijama predmetom je roba, realna imovina, a u financijskim opcijama predmetom je financijska imovina, dakle vrijednosni papiri (dionice, obveznice), ali i druge izvedenice (primjerice opcije na ročnice na indekse dionica, opcije na ročnice na kamatne stope, opcije na valutne ročnice, itd.) ili indeksi dionica.

Prema pokrivenosti razlikuju se pokrivena (*covered*) opcije i nepokrivena (*uncovered*) odnosno gola (*naked*) opcije. Pokrivena opcije sastavljaju se kad se posjeduje vezana imovina, a nepokrivena kad se ne posjeduje vezana imovina.

Prema vremenu trajanja, razlikuju se kratkoročne opcije, a opcije su u pravilu kratkoročni financijski instrumenti, koje istječu u pravilu u roku do devet mjeseci, te dugoročne opcije, kao npr. *leaps* opcije (*Long-Term Equity Anticipation Securities*), koje istječu u razdoblju od dvije do pet godina.¹⁶

¹⁴ Sastavljač opcije (*writer of an option*) ugovorna je strana koja drugoj strani daje opciju.

¹⁵ Claussen, Carsten Peter, *Bank- und Börsenrecht*, 2. izdanje, 2000. (dalje: Claussen), str. 559.

¹⁶ Orsag, str. 725-730.

2.2. Gospodarska svrha

Gospodarska odnosno životna svrha sklapanja opcijskog ugovora odnosno stjecanja opcije sa strane stjecatelja u najopćenitijem smislu sastoji se u stjecanju mogućnosti da se izazivanjem nastanka nekog ugovora jednostranim očitovanjem postignu gospodarski učinci ugovora koji nastaje.

Pobližu svrhu stjecanja opcije (sa stajališta stjecatelja) bilo bi moguće uočiti u konkretnim slučajevima, a kao redovite pobliže svrhe stjecanja opcija u području financija mogu se - primjerice - navesti osiguranje od rizika promjene tečaja i očekivanje zarade zbog očekivane promjene tečaja.

Osoba koja raspolaže određenom novčanom svotom u domaćoj valuti mogla bi imati potrebu za određenom svotom strane valute u vrijeme kad se pogoršava tečaj domaće valute prema toj stranoj valuti. Ta bi se osoba mogla osigurati od rizika promjene tečaja tako da sklopi ugovor kojim stječe pravo u ugovorenom budućem razdoblju ili na ugovoreni budući dan kupiti određenu svotu strane valute prema ugovorenom tečaju, a ne prema tečaju koji će vrijediti na taj dan.¹⁷ Upravljanje rizikom na taj način jedan je od oblika postupanja koji se naziva *hedging*.¹⁸

Sličan učinak ta bi osoba mogla postići i sklapanjem terminskog deviznog ugovora, ali u tom bi slučaju postojala njezina obveza kupnje, a prednost opcije pred terminskim ugovorom je u tome što stjecatelj opcije ne preuzima obvezu (kao u slučaju sklapanja terminskog deviznog ugovora), nego stječe pravo kupiti određenu stranu valutu po određenom tečaju. Stoga u odgovarajuće vrijeme ona može odlučiti hoće li kupiti tu valutu ili ne,¹⁹ a najveći mogući gubitak stjecatelja opcije jest gubitak premije koju plaća davatelju opcije.²⁰ Kod terminskih ugovora investitor mora izvršiti preuzetu obvezu kupnje ili prodaje i kad je kretanje cijena vezane imovine nepovoljno za njega, dok kod opcija njihov imatelj neće izvršiti opciju kupnje odnosno prodaje kad je cijena za nj nepovoljna, nego će jednostavno pustiti da joj istekne važenje. Zbog takve

¹⁷ Usp. Avancini, Peter - Iro, Gert M. - Koziol, Helmut, Oesterreichisches Bankvertragsrecht, 1993. (dalje: Avancini/Iro/Koziol), Bd. 2, str. 717.

¹⁸ Kolb, Robert W., James, Overdahl A., Financial Derivatives, 2003. (dalje: Kolb), str. 69.

¹⁹ Usp. James, Simon, The Law of Derivatives, LLP Professional Publishing, 1999. (dalje: James), str. 9.

²⁰ Henderson, Schuyler K., Henderson on Derivatives, LexisNexis UK, 2004. (dalje: Henderson), str. 84; Wood, Philip R., Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting, Sweet & Maxwell, 1995. (dalje: Wood), str. 211.

fleksibilnosti koju pruža opcija u usporedbi s terminskim ugovorima kupac opcije plaća premiju.

Premija (*premium*) jest cijena opcije koju kupac plaća njezinu prodavatelju odnosno sastavljaču. Ona odražava trenutnu vrijednost opcije na određeni dan, usklađenu s vjerojatnošću da će se očekivano kretanje cijene vezane imovine ostvariti.²¹

Osoba koja prati tečajeve vrijednosnih papira ili robe uvrštenih u burzovnu kotaciju očekuje značajan porast cijene uvrštenih vrijednosnih papira ili robe te stječe opciju kupnje određenih vrijednosnih papira ili robe u ugovorenom budućem razdoblju ili na ugovoreni budući dan, i to za ugovorenu cijenu, a ne za (očekivanu višu) cijenu odnosno prema tečaju na taj dan. Ako se njezino očekivanje porasta tečaja ostvari, ta će osoba moći kupiti predmet opcije po cijeni manjoj od tekuće na taj dan te je prodati po tekućoj cijeni, i na taj način postići zaradu.

Sa stajališta davatelja opcije, kad god je ugovor naplatan i stjecatelj je dužan platiti premiju, svrha sklapanja ugovora jest u premiji koju mu je dužan platiti stjecatelj.

Uz to davatelj opcije može se rukovoditi očekivanjem koje je suprotno očekivanju stjecatelja: dok stjecatelj očekuje porast cijene i njemu razmjerni dobitak, davatelj očekuje pad cijene i također njemu razmjerni dobitak uz premiju. Drugim riječima, opcijski ugovori često se temelje na suprotnim očekivanjima ugovornih strana glede promjene cijene predmeta opcije u razdoblju od sklapanja ugovora do vremena kad stjecatelj ima pravo izvršiti opciju.

Istovremeno financijske izvedenice nude investitorima jeftin oblik špekulacije jer je trošak, primjerice, opcije ograničen na gubitak premije uspoređen s potencijalnom ekonomskom koristi ako se špekulacija za koju je opcija vezana pokaže točnom. Primjerice, kupac može platiti 10.000 za opciju koja može donijeti i milijun za godinu dana. Rizik te špekulacije je da se izgubi tih 10.000 ako se špekulacija pokaže pogrešnom. No, u usporedbi s milijunom potencijalnog dobitka, rizik gubitka je malen.²² Rizici donose najveću dobit kad se tržišta kreću suprotno od očekivanja zauzetih u početnoj poziciji.²³

²¹ Henderson, str. 111.

²² Hudson, Alastair, *The Law on Financial Derivatives*, Sweet & Maxwell, 2002. (dalje: Hudson, *The Law*), str. 27.

²³ Hudson, *The Law*, str. 30.

3. POJAM OPCIJSKIH UGOVORA I OPCIJA U POREDBENOM PRAVU

3.1. Literatura

1. Opcije i opcijski ugovori šturo se prikazuju u literaturi općeg obveznog prava, a opširnije i detaljnije u literaturi bankovnog i burzovnog prava. Razlog je tome znatno češća prisutnost opcija i opcijskih ugovora u bankovnom i burzovnom pravu no u općem obveznom pravu. Razlog češćoj prisutnosti u bankovnom i burzovnom pravu leži u činjenici što su predmet (objekt) opcije u stvarnosti najčešće vrijednosni papiri, novac i roba koji su često uvršteni u kotacije na burzi, pa pravni poslovi u svezi s opcijama često imaju obilježja burzovnih pravnih poslova.

2. U švicarskoj literaturi općeg obveznog prava izraz opcija spominje se u više značenja koja uključuju i, primjerice, ugovoreno pravo najmoprimatelja da jednostranim očitovanjem volje produži ugovor o najmu²⁴, tako da bi "opcija" u najširem smislu postojala onda kad je ugovor uvjetovan ugovorenim jednostranim očitovanjem jedne strane usmjerenim na ispunjenje ugovora, tj. kad ugovor za jednu stranu ustanovljuje tzv. opciju.²⁵

Sukladno gledište zastupa se i u njemačkoj literaturi gdje se u najširem smislu pravom opcije (*Optionsrecht*) obilježava ugovoreno pravo jedne ugovorne strane da jednostranim pravnim poslom utemelji obveznopravni odnos,²⁶ primjerice da na taj način utemelji kupoprodajni ugovor.²⁷

U *common law* opcija općenito ima barem neke značajke ponude, i to toliko što može postati kupoprodajni ugovor kad je kupac prihvati, osim ako u njoj nije naznačena cijena.²⁸ Istovremeno engleska sudska praksa stoji na stajalištu da je opcija ugovor o prodaji ili drugom raspolaganju nekretninom,²⁹ a na to bi

²⁴ Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Honsell - Vogt - Wiegand (ur.), Obligationenrecht I, 3. izdanje, 2003. (dalje: Basler), str. 1307.

²⁵ "Vertraege, die durch einseitige, auf Vertragsabwicklung gerichtete Willenserklärung eines Partners bedingt sind, d.h. dem entscheidungsbefugten Partner eine sog. Option einräumen" (Basler, str. 220).

²⁶ Rebmann, Kurt - Saecker, Franz Juergen - Rixecker, Roland (hrsg.), Muenchener Kommentar BGB, Schuldrecht Allgemeiner Teil, Bd 2a, 4. izdanje (dalje: MK), str. 1483.

²⁷ Palandt, Buergerliches Gesetzbuch, 62. izdanje (dalje: Palandt), str. 153.

²⁸ Chitty on Contracts, 29. izdanje, 2004., Vol. I (dalje: Chitty), str. 182.

²⁹ Spiro v Glencrown Properties Ltd, prema: Chitty, str. 354.

upućivao i dio literature koji navodi kako *call option* daje kupcu pravo zahtijevati isporuku predmeta opcije.³⁰ Ipak, u literaturi se navodi i kako poziv imatelja opcije “pretvara opciju u čvrst ugovor”,³¹ što bi upućivalo na to da sam opcijski ugovor nije ugovor o kupoprodaji predmeta opcije, nego da ugovor o kupoprodaji predmeta opcije nastaje tek vršenjem prava opcije, tj. očitovanjem stjecatelja opcije. Posljednje je pak jednostrana radnja svrha koje bi bila uništena kad bi za nju bila potrebna suglasnost davatelja.³²

Posve je neprijeporno da stjecatelj opcije stječe samo pravo, a nikako i obvezu, sklapanja ugovora s davateljem opcije, što se posebno naglašava u engleskoj literaturi,³³ ali nepobitno proizlazi i iz korištene njemačke i švicarske literature.

3. Najopćenitije govoreći, opcijskim ugovorima moglo bi se utemeljiti pravo jedne strane da jednostranim očitovanjem stvori ugovor bilo kojeg tipa i sadržaja - npr. licencni ugovor ili ugovor o najmu - razumije se, pod pretpostavkom da su i tip i nužni sadržaj tog ugovora određeni opcijskim ugovorom.

No, u literaturi bankovnog i burzovnog prava pri prikazu opcija i opcijskih ugovora polazi se od posebnosti opcija i opcijskih ugovora u tim pravnim područjima. Te posebnosti sastoje se u ograničenju tipa ugovora (na sklapanje kojeg je ovlašten imatelj opcije) na kupoprodajni i u ograničenju predmeta ugovora na one koji se najčešće pojavljuju kao predmet (objekt) bankarskih i burzovnih ugovora, a to su vrijednosni papiri - posebno obveznice i dionice - novac i roba koja je često uvrštena u kotaciju na burzi.³⁴ Stoga je ovdje najčešće riječ o opcijskim ugovorima koji stjecatelju opcije daju pravo na kupnju (*call option*) ili pravo na prodaju (*put option*) vrijednosnih papira, novčanih tražbina ili robe koji se u ekonomskoj literaturi nazivaju financijskim instrumentima, a koji se predmeti posla u svezi s opcijama nazivaju “temeljna vrijednost”³⁵ ili “vezana imovina”³⁶.

³⁰ Hudson, Alastair, Swaps, Restitution and Trusts, Sweet & Maxwell, 1999. (dalje: Hudson, Swaps), str. 29.

³¹ Wood, str. 211.

³² Chitty, Vol. I, str. 354.

³³ Hudson, The Law, str. 25, James, str. 9., Wood, str. 210.

³⁴ Hudson, Swaps, str. 29.

³⁵ “Basiswert”, v. npr. Schwintowski, Hans-Peter - Schaefer, Frank A., Bankrecht, 1997. (dalje: Schwintowski/Schaefer), str. 872.

³⁶ Orsag, str. 725-730.

Primarni poslovi o stjecanju opcije³⁷ prema njemačkoj su sudskoj praksi burzovni terminski poslovi, prema švicarskoj literaturi terminski poslovi burzovni su poslovi s opcijama³⁸, a i u jednom i drugom slučaju ti poslovi mogu biti kvalificirani kao igra na sreću odnosno kao aleatorni pravni poslovi.³⁹

U literaturi bankovnog prava sustava *common law* pojam "opcija" označuje ovlast kupca opcije kupiti ili prodati određenu vezanu imovinu po određenoj cijeni u određeno vrijeme u budućnosti, što znači da opcija daje kupcu pravo, ali ne i obvezu, kupiti ili prodati po određenoj cijeni. Iz tog proizlazi kako postoji jasan rizik za prodavatelja opcije jer će se opcija izvršiti jedino u slučaju kad je to profitabilno za njezina kupca, a istodobno jedini rizik koji snosi kupac jest gubitak inicijalne svote (premije) koju mora platiti prodavatelju. Premija će biti izgubljena ako kupac odluči ne izvršiti opciju i takva opcija naziva se *out-of-the-money*, dok se opcija koja je izvršena naziva *in-the-money*.⁴⁰

Opcije su predmet pravnih poslova i njima se trguje izvan burzi (*over the counter*), a kad su standardizirane, onda na burzama izvedenica (derivativa) (*traded options*).⁴¹ Trgovanje opcijama ima karakter burzovnih terminskih poslova.⁴²

Treba, dakle, uočiti kako se u literaturi burzovnog prava pravo opcije ne definira tako jasno kao u literaturi općeg obveznog prava, nego se navodi kako se opcijskim ugovorom jedna strana obvezuje drugoj prodati ili kupiti predmet opcije.⁴³ Ipak, koncept opcije u svezi s financijskim izvedenicama nije drukčiji od općeg koncepta opcije.⁴⁴

3.2. Propisi

Opcije se spominju u propisima Engleske, SAD i EU.

Engleski Zakon o financijskim uslugama iz 1986. sadržavao je širu definiciju opcija, prema kojoj su one "mogućnost steći ili otuđiti (a) investiciju

³⁷ O pojmu primarnog posla v. niže pod 7. Pravna priroda opcijskog ugovora.

³⁸ Odluke BGHZ 92, 317 u WM 1984, 1598, BGH u WM 1988, 144, BGH u WM 1989, 807, BGH u WM 1990, 94, prema: Schwintowski/Schaeffer, str. 888, Basler, str. 2674 i tamo navedena literatura.

³⁹ Basler, str. 2673.

⁴⁰ Hudson, *The Law*, str. 26.

⁴¹ Nobel, Peter, *Schweizerisches Finanzmarktrecht*, 2. izdanje, 2004. (dalje: Nobel), str. 39, Zobl, Dieter - Kramer, Stefan: *Schweizerisches Kapitalmarktrecht*, 2004. (dalje: Zobl/Kramer), str. 209.

⁴² Schwintowski/Schaeffer, str. 872, i Basler, str. 2673.

⁴³ Schwintowski/Schaeffer, str. 888, Zobl/Kramer, str. 208.

⁴⁴ Hudson, *Swaps*, str. 29.

..., (b) valute Ujedinjenog Kraljevstva ili neke druge države ili teritorija, (c) zlato, paladij, platinu ili srebro, ili (d) mogućnost (opcija) steći ili otuđiti neku investiciju” iz drugih odredbi tog zakona.⁴⁵ Razvidno je kako je ovdje opcija definirana u okviru polja primjene tog zakona, što znači i ograničena na predmete (objekte) pravnih poslova na koje se on odnosi. Iako je ona preciznija i iscrpnija od definicije koju sadržava engleski Zakon o financijskim uslugama iz 2000, istovremeno je uža i manje sveobuhvatna od novije, jer prema novijoj sadržava pravo “steći imovinu ili raspolagati imovinom”.⁴⁶

Različito od toga, Zakon o vrijednosnicama⁴⁷ i Zakon o trgovini vrijednosnicama SAD⁴⁸ razumijevanju opcija pridonose tako što ih uvršćuju u vrijednosnice,⁴⁹ ali ne i na drugi način. Oba propisa, naime, posve istovjetno određuju kako pojam vrijednosnice obuhvaća i “bilo koju kupnju, prodaju, raspon, opciju ili pravo na neki vrijednosni papir, potvrdu o depozitu ili grupu ili indeks vrijednosnih papira (uključujući bilo koju korist iz njihove vrijednosti ili temeljenu na njoj), ili bilo koja kupnja, prodaja, raspon, opcija ili pravo koja se poduzima na nacionalnoj burzi vezano uz strane valute”.⁵⁰

Uočiti, međutim, treba kako sam pojam opcije nije objašnjen ni definiran.

Smjernica EU o financijskim instrumentima⁵¹ razumijevanju opcija potvrđenih primjeni te smjernice pridonosi tako što nabroja moguće predmete (objekte) opcija odnosno - rječnikom ekonomske literature - vrste “vezane imovine” odnosno “temeljnih vrijednosti”. Smjernica se primjenjuje na - i ujedno raspoznaje opcije na - vrijednosne papire, valute, kamate, prinose ili

⁴⁵ Prema: James, str. 123.

⁴⁶ Financial Services and Markets Act 2000, Schedule 2, <http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2000/20000008.htm>

⁴⁷ Securities Act, Section 2, <http://www.law.uc.edu/CCL/33Act/>

⁴⁸ Securities Exchange Act, Section 3, <http://www.law.uc.edu/CCL/34Act/>

⁴⁹ Izraz “vrijednosnice” rabi se umjesto izraza “vrijednosni papiri” zato što se pojam “securities” ne podudara s pojmom vrijednosnih papira kontinentalnog prava u potpunosti, iako se redovito tako prevodi. K tome, u taj pojam navedeni propisi SAD uvršćuju i isprave koje u hrvatskom pravu nemaju svojstva vrijednosnih papira.

⁵⁰ “Any put, call, straddle, *option*, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, *option*, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency.”

⁵¹ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC

druge izvedene instrumente, financijske indekse, robu koja se može ili mora ispuniti u novcu ili fizički ako se njome trguje na uređenom tržištu te na sve druge izvedene ugovore koji se odnose na imovinu, prava, obveze, indekse i mjere koji imaju značajke drugih izvedenih financijskih instrumenata, uzimajući u obzir - između ostalog, da se njima trguje na uređenom tržištu, ili se obveze ispunjavaju putem obračunskih zavoda.⁵²

3.3. Zaključci

Iz izloženog se može zaključiti kako se pod pojmom opcije u najširem smislu razumije pravo jedne osobe da jednostranim očitovanjem izazove nastanak drugog ugovora, koje je subjektivno i u pravilu prenosivo pravo i zbog tih obilježja podobno biti objektom (predmetom) pravnih poslova koji se mogu sklapati nakon što je nastalo i nakon što ga je stjecatelj opcije stekao.

Najčešće je riječ o pravu da se izazove nastanak kupoprodajnog ugovora za vrijednosne papire, valute, kamate i robu koja je uvrštena u kotaciju na uređenom tržištu (burzi). To se pravo u ekonomskoj literaturi naziva izvedenicom (derivativom) jer je riječ o pravu koje je izvedeno ili derivirano te vrijednost kojeg je također izvedena ili derivirana "iz neke druge imovine ili iz nekog drugog financijskog instrumenta".⁵³ Trgovanje tim pravom uobičajeno je i u poredbenom burzovnom pravu kvalificira se kao burzovni terminski posao,⁵⁴ ali tako se kvalificira i opcijski ugovor koji je temelj nastanka opcije.⁵⁵

⁵² "4) securities, currencies, interest rates or yields, or other derivatives instruments, financial indices or financial measures which may be settled physically or in cash, (5) commodities that must be settled in cash or may be settled in cash at the option of one of the parties (otherwise than by reason of a default or other termination event); (6) commodities that can be physically settled provided that they are traded on a regulated market and/or an MTF; (10) relating to climatic variables, freight rates, emission allowances or inflation rates or other official economic statistics that must be settled in cash or may be settled in cash at the option of one of the parties (otherwise than by reason of a default or other termination event), as well as any other derivative contracts relating to assets, rights, obligations, indices and measures not otherwise mentioned in this Section, which have the characteristics of other derivative financial instruments, having regard to whether, inter alia, they are traded on a regulated market or an MTF, are cleared and settled through recognised clearing houses or are subject to regular margin calls."

⁵³ Orsag, str. 659.

⁵⁴ Basler, str. 2674, Schwintowski/Schaeffer, str. 872 i 888.

⁵⁵ Odluke BGHZ 92, 317 u WM 1984, 1598, BGH u WM 1988, 144, BGH u WM 1989, 807, BGH u WM 1990,94 prema: Schwintowski /Schaeffer, str. 888.

Postoje opcije (prava) koje (koja) nisu inkorporirane (inkorporirana) u ispravu i opcije koje su inkorporirane u ispravu što ima karakter vrijednosnog papira. Ta prava (opcije) češće proizlaze iz ugovora, ali mogu proizlaziti i iz zakona,⁵⁶ te u svakom slučaju treba razlikovati samo pravo (opciju) od opcijskog ugovora koji je jedan od mogućih pravnih temelja nastanka tog prava.

4. MOGUĆNOST VALJANOG SKLAPANJA OPCIJSKOG UGOVORA

1. Kad je riječ o ugovaranju nastanka i prijenosa prava opcije njezinu stjecatelju, prema poredbenoj literaturi sama mogućnost valjanog ugovaranja takvog prava sukladna je načelu slobode ugovaranja te iz njega proizlazi,⁵⁷ a sklopljeni ugovori su ugovori koji sadržavaju odgodni uvjet koji stupa na snagu kad imatelj prava opcije očituje korištenje svojim pravom.⁵⁸

Načelo slobode ugovaranja jedno je od temeljnih načela i u hrvatskom privatnom pravu te je ugovor valjan čim nisu prekoračene granice stranačke autonomije (Ustav, prisilni propisi i moral), a ugovorena činidba je objektivno moguća, pravno dopuštena i barem određiva. K tome pravo koje sadržajno odgovara ugovorenom pravu opcije u pravu trgovačkih društava postoji i *ex lege*, a u ugovornom pravu istog je karaktera kao i pravo ponuđenog da jednostranim očitovanjem (prihvatom ponude) izazove nastanak ugovora.

Kako načelna valjanost ugovaranja takvog prava u korist jedne ugovorne strane proizlazi i iz sudske prakse,⁵⁹ zaključuje se kako je načelno moguće valjano ugovaranje prava jedne strane da jednostranim očitovanjem stvori odnosno izazove nastanak određenog ugovora.

2. Kad se podrobnije promotre opcijski ugovori, potrebno je uočiti kako je mogućnost njihova sklapanja ponekad ograničena prisilnim propisima, jer vrijednosnim papirima uvrštenim u burzovnu kotaciju na burzi mogu trgovati - tj. za njih sklapati kupoprodajne ugovore - samo ovlaštena društva, tj. brokerska društva i banke koji imaju dozvolu Hrvatske agencije za nadzor financijskih

⁵⁶ Barbić, o. c., Palandt, str. 153.

⁵⁷ MK, str. 1483.

⁵⁸ Palandt, str. 153.

⁵⁹ "Kad odredbe ugovora o deponiranju deviznih sredstava radi odobrenja stambenog kredita ovlašćuju banku da tijekom roka deponiranja otkupi devize, banka ih može otkupiti bez obavještanja deponenta, osim ako ugovor ne određuje suprotno." (Odluka VS, Rev-1647/86 od 3. 12. 1986., u PSP-35/77.)

usluga⁶⁰ i uz to su članovi burze⁶¹, a slična situacija postoji i glede sklapanja opcijskih ugovora za stranu valutu, koje su ovlaštene sklapati banke, Hrvatska narodna banka i ovlaštene mjenjači.⁶²

Stoga se postavlja pitanje valjanosti ugovora koje bi sklopile osobe bez potrebnih svojstava.

Na prvi pogled, budući da su odredbe koje zahtijevaju posebna svojstva potencijalnih suugovaratelja prisilne pravne prirode, moglo bi se zaključiti da bi kupoprodajni ugovori sklopljeni između osoba koje nemaju ta svojstva bili ništavi zbog protivnosti prisilnim propisima. Također bi se moglo reći i kako ti prisilni propisi zapravo ograničuju promet tim objektima, tj. da ih čine objektima u ograničenom prometu, što bi također upućivalo na ništavost ugovora zbog protivnosti činidbe prisilnim propisima.

S druge strane, odredba čl. 35. ZTVP osobama koje nisu brokerska društva ili banke i koje nemaju dozvolu HANFE ne zabranjuje pojedinačno i prigodno sklapanje ugovora u svezi s vrijednosnim papirima, nego obavljanje poslova s vrijednosnim papirima kao djelatnosti,⁶³ a odredba čl. 78. st. 3. ZTVP ograničuje trgovinu na burzi tako što potencijalnim suugovarateljima na burzi nalaže posjedovanje određenih subjektivnih svojstava. Stoga se ni jednu ni drugu odredbu ne može uzeti kao ograničenje u odnosu na objekt trgovanja - koje bi dovodilo do tvrdnje da je riječ o objektima u ograničenom prometu - nego ih se može uzeti kao odredbe koje osobama bez potrebnih svojstava zabranjuju sklapanje ugovora, a sama zabrana sklapanja ugovora jednoj strani ne dovodi do ništavosti ugovora.⁶⁴

Uz to, ništavost je najteža pravna posljedica prekoračenja granica slobode ugovaranja, propisana radi zaštite važnih interesa javnog poretka, pa kad takvi interesi javnog poretka nisu povrijeđeni, ugovor ne treba biti ništav, a u prilog tezi o potrebi stajališta o valjanosti ugovora upućuje i načelo *favor negotii*, prema kojem ugovor treba uzeti valjanim, a ne ništavim, kad god je to moguće.

⁶⁰ Čl. 35. ZTVP, čl. 23. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, NN 140/05.

⁶¹ Čl. 78. st. 3. ZTVP, koji glasi: "Sudionici u trgovini na burzi mogu biti samo ovlaštena društva koja su članovi burze."

⁶² NN 96/03, 140/05 (dalje: ZDP), čl. 42. st. 3, prva rečenica.

⁶³ Čl. 35. ZTVP glasi: "(1) Poslove s vrijednosnim papirima kao djelatnost smiju obavljati samo brokersko društvo i banka, koji su za obavljanje tih poslova dobili dozvolu Komisije i upisali ih kao djelatnosti u sudski registar. (2) Osobe koje nemaju dozvolu Komisije ne smiju kao djelatnost obavljati poslove s vrijednosnim papirima."

⁶⁴ Čl. 322. st. 2. ZOO.

Stoga držimo da ugovori o kojima je riječ ne bi bili ništavi.

No ugovorne strane same ne bi mogle ispuniti preuzete obveze predaje odnosno prijenosa predmeta prodaje, nego bi se moglo zauzeti stajalište da u okviru njihove obveze predaje odnosno prijenosa predmeta kupoprodaje nastaje obveza da ovlaštenom društvu dadu nalog za prodaju odnosno kupnju - sukladan opcijskom odnosno kupoprodajnom ugovoru - koji će ovlaštena društva provesti za račun tih ugovornih strana i ispunjenjem kojeg će biti ispunjene njihove obveze iz sklopljenog ugovora. Takva situacija ne bi odudarala od drugih svakodnevnih situacija u kojima ugovorne strane same ne mogu ispuniti preuzete obveze, nego trećim osobama daju naloge za poduzimanje pravnih poslova kojima će biti ispunjene njihove obveze (npr. nalozi za otpremu robe špediterima ili nalozi za otvaranje akreditiva ili izdavanje garancija bankama).

Dapače, upravo okolnost što je riječ o sklapanju ugovora koji se odnose na vrijednosne papire uvrštene u burzovnu kotaciju upućivala bi na postojanje zajedničke namjere ugovornih strana da neposredno i same ne ispune ugovorne obveze, nego da ih ispune na opisani način.

5. SKLAPANJE I SADRŽAJ OPCIJSKOG UGOVORA

5.1. Općenito

1. Za strane opcijskog ugovora u literaturi se obično rabe izrazi “prodavatelj opcije” i “kupac opcije”,⁶⁵ pa će se ti izrazi rabiti i ovdje, ali uz napomenu da općenito izlaganje o opcijskim ugovorima nužno ne podrazumijeva naplatnost ugovora, što isključuje ispravnost općenitog imenovanja strana kao prodavatelja i kupca.

Sklapanje opcijskog ugovora podrazumijeva određivanje barem bitnih sastojaka dvaju ugovora: opcijskog ugovora i ugovora koji će nastati kad kupac opcije izvrši pravo opcije, tj. kad očituje volju za sklapanje ugovora na koji se odnosi opcijski ugovor, a prodavatelj opcije to očitovanje primi.

5.2. Opcijski ugovor

2.1. Neprijeporno je da opcijski ugovor treba sadržavati očitovanje prodavatelja kojim on prenosi kupcu pravo opcije (ili samo opciju) i očitovanje

⁶⁵ Wood, str. 210. Schwintowski/Schaeffer, str. 872. Zobl/Kramer, str. 208.

kupca usmjereno na njegovo stjecanje. To podrazumijeva kako ujedno mora biti određen ili odrediv sadržaj prava odnosno ovlasti koje stječe stjecatelj opcije. Taj sadržaj proizlazi iz naznake barem bitnih sastojaka ugovora što će nastati vršenjem prava (opcije).

2.2. Pravo opcije stjecatelj (kupac) redovito stječe za ili na određeno vrijeme te se vrijeme tijekom kojeg kupcu pripada pravo opcije redovito ugovara, ali posve općenito govoreći ne bi se moglo tvrditi kako bi izostanak ugovorne odredbe o tom vremenu u hrvatskom pravu izazivao ništavost ugovora. Po mišljenju autora, u takvim bi slučajevima trebalo primijeniti pravila o trajanju trajnih obveznih odnosa - trajanje kojih nije određeno ugovorom - iz čl. 212. ZOO te zauzeti stajalište da pravo opcije postoji od sklapanja ugovora pa do njegova prestanka otkazom jedne od ugovornih strana.⁶⁶ Razlog tome jest što se opcijski ugovor - s obzirom na okolnost što je u njegovoj prirodi da pravo opcije traje neko vrijeme - može kvalificirati kao trajni obvezni odnos.

2.3. Opcijski ugovor može biti besplatan, što znači da zauzvrat prenositeljevu prijenosu prava opcije nije ugovorena stjecateljeva protučinidba, ili naplatan, što znači da se za samo stjecanje prava opcije ugovara naknada koju se kupac obvezuje platiti prodavatelju. Ta naknada naziva se premija i ona odražava trenutnu vrijednost na određeni dan određenog iznosa, usklađenu s vjerojatnošću da će imatelj opcije izvršiti pravo opcije.⁶⁷

Izostanak ugovaranja premije ne bi prouzročio ništavost opcijskog ugovora, nego bi on bio valjani jednostranoobvezni ugovor, ali pod pretpostavkom da nije kvalificiran kao kupoprodajni. S druge strane, ako bi bio kvalificiran kao kupoprodajni, posljedice izostanka ugovaranja premije ovisile bi o tome je li riječ o ugovoru građanskopravnog ili trgovačkog karaktera. U prvom slučaju izostanak ugovaranja premije izazvao bi ništavost ugovora,⁶⁸ a u drugom kupčevu obvezu plaćanja premije koju je prodavatelj redovito naplaćivao u vrijeme sklapanja ugovora.⁶⁹

5.3. Ugovor na koji se odnosi opcija

3.1. Općenito govoreći, kako je pravo opcije pravo izazvati sklapanje ugovora, za valjanost opcijskog ugovora i opcije nužno je da opcijskim ugovorom

⁶⁶ O trajnim obveznim odnosima i njihovu otkazu v. detaljnije u: Gorenc, Vilim (ur.), Komentar Zakona o obveznim odnosima, 2005. (dalje: Komentar ZOO), str. 291 - 294, i Palandt, str. 514 i dalje.

⁶⁷ Henderson, str. 111.

⁶⁸ Čl. 384. st. 1. ZOO.

⁶⁹ Čl. 384. st. 2. ZOO.

budu određeni i bitni sastojci ugovora koji nastaje izvršenjem prava opcije, a radi boljeg razumijevanja treba reći kako je sadržaj opcijskog ugovora u tome usporediv sa sadržajem predugovora, za valjanost kojeg je nužno njime odrediti bitne sastojke glavnog ugovora, jer bez njih ostaje neodređena - te time ništava - obveza sklapanja tog ugovora odnosno ostaje neodređen - te time ništav - predmet (objekt) predugovora. Isto tako bez određenosti ugovora - odnosno barem njegovih bitnih sastojaka - koji nastaje izvršenjem prava opcije, ostalo bi neodređeno pravo opcije koje je predmet opcijskog ugovora, pa bi zbog njegove neodređenosti opcijski ugovor bio ništav.

To znači da iz opcijskog ugovora moraju proizlaziti barem tip ugovora koji će nastati vršenjem prava (opcije) i glavne činidbe strana koje predstavljaju objektivno bitne sastojke ugovora tog tipa.

Naprijed je već navedeno da se u najširem smislu opcijski ugovor može odnositi na ugovor bilo kojeg tipa, što, dosljedno, znači i na bilo koji predmet (objekt) koji odgovara tom tipu ugovora (npr. određeni patent ako bi se radilo o opciji na licenci patenta ili određeni prostor ako bi se radilo o opciji na najam prostora). No, kako se u praksi opcijski ugovori najčešće sklapaju u područjima bankarskog i burzovnog prava, i daju pravo izazvati nastanak kupoprodajnog ugovora, izloženo pravilo znači da opcijskim ugovorom moraju biti određeni predmet kupoprodaje, njegova cijena i pravni položaj strana.

3.2. U tim područjima - prema predmetu ugovora - opcijski ugovori dijele se na robne i financijske ugovore. Predmet robnih u načelu može biti bilo koja vrsta robe - uključujući plemenite metale - a financijske se prema predmetu može podijeliti u tri skupine: one koje su predmet dionice i dionički indeksi, one kojih su predmet vrijednosni papiri koji daju fiksne kamate i one kojih su predmet strane valute.⁷⁰ Iz toga proizlaze i mogući predmeti ugovora, a valja napomenuti i da pod vrijednosnim papirima treba uzeti i vrijednosne elektroničke zapise koji imaju funkciju vrijednosnih papira.⁷¹ Uz to može se raditi i o opciji davanja kredita na temelju ugovora o otvaranju kredita koji budućem korisniku daje pravo da jednostranim očitovanjem izazove obvezu davanja kredita.⁷²

⁷⁰ Schwintowski/Schaefer, str. 873. V. i Avancini/Iro/Koziol, Bd. 2, str. 709, str. 717.

⁷¹ Nematerijalizirani vrijednosni papiri prema ZTVP. Umjesto izraza "nematerijalizirani vrijednosni papiri" rabimo izraz "vrijednosni elektronički zapisi" ili elektronički vrijednosni zapisi stoga što je postojanje isprave (materijalne stvari) u samoj naravi vrijednosnih papira, a one ne postoje kad su vrijednosni papiri "nematerijalizirani", tj. kad postoje samo kao elektronički zapisi.

⁷² Avancini/Iro/Koziol, Bd. 2, str. 3. i 48.

Ti predmeti, na koje se odnose opcijski ugovori, u literaturi bankarskog i burzovnog prava često se nazivaju "temeljom vrijednošću"⁷³ zato što je njihova novčana vrijednost u vrijeme sklapanja dio temelja iz kojeg se izvodi vrijednost prenesenog prava (opcije), dok su drugi dio temelja očekivanja ugovornih strana glede porasta odnosno pada te vrijednosti u razdoblju od sklapanja ugovora pa do vremena kad stjecatelj opcije može izvršiti svoje pravo.

Prema predmetu ugovora, opcijske ugovore moguće je podijeliti i na burzovne ugovore i one koji nemaju taj karakter, jer kad je predmet roba koja je uvrštena u kotaciju na burzi, ugovor što nastaje izvršenjem prava (opcije) imat će burzovni karakter i biti podvrgnut pravilima koja se primjenjuju na takve ugovore.

Razumije se da se i ovdje primjenjuju opća pravila koja nalažu da predmet ugovora bude određen ili odrediv, objektivno moguć i pravno dopušten.⁷⁴

3.3. Ako se pravo (opcije) odnosi na kupoprodaju, opcijskim ugovorom u svakom slučaju treba biti određena i cijena.

Kad bi se radilo o kupoprodajnom ugovoru građanskopravnog karaktera, razlog je u činjenici što izostanak ugovaranja cijene u ugovorima tog karaktera dovodi do njihove ništavosti.⁷⁵ Kad bi se radilo o kupoprodaji trgovačkog karaktera, razlog je u činjenici što bi izostanak ugovaranja cijene doveo do rješenja koje je očito protivno svrsi sklapanja ugovora sa stajališta kupca, koji stječe opciju radi zarade na razlici između ugovorene cijene i cijene u vrijeme kad može izvršiti pravo opcije ili radi osiguranja od posljedica nastanka te razlike.

Kad cijena ne bi bila ugovorena, odgovarala bi cijeni koju je prodavatelj redovito naplaćivao u vrijeme sklapanja ugovora, a ako takve nema, onda tekućoj cijeni, pod kojom se razumije i burzovna cijena,⁷⁶ pa ne bi postojala razlika koja predstavlja svrhu sklapanja ugovora sa stajališta stjecatelja opcije.

U svezi s cijenom u poredbenoj se literaturi navodi da se - u slučaju propuštanja sporazuma o cijeni - ugovor može održati samo ako se može tumačiti kao sporazum da će vrijediti razumna cijena ili neka druga cijena koju nije teško odrediti te kako će se propust da se odredi cijena vjerojatnije tretirati kao znak da ugovorne strane nisu u tom trenutku htjele zasnovati obvezni odnos, jer sud ne može zamijeniti volju strana.⁷⁷

⁷³ "Basiswert", v. npr. Schwintowski/Schaefer, str. 872.

⁷⁴ Čl. 269. st. 2. ZOO.

⁷⁵ Čl. 384. st. 1. ZOO.

⁷⁶ Podrobnije v. Komentar ZOO, str. 601 i dalje.

⁷⁷ James, str. 177.

3.4. Ugovorom je potrebno odrediti i pravni položaj u kojem će se ugovorne strane naći ako stjecatelj izvrši pravo opcije. Ako se opcija odnosi na kupoprodaju, to znači da je ugovorom potrebno odrediti hoće li stjecatelj postati kupac ili prodavatelj, a upravo se prema tome razlikuju opcije kupnje (*call option*) - koje stjecatelju daju pravo kupiti od prenositelja - i opcije prodaje (*put option*) - koje stjecatelju daju pravo prodati prenositelju.

Bez tog elementa ugovor bi ostao neodređen te dosljedno tome i ništav.

3.5. Način ispunjenja obveza iz ugovora koji će biti sklopljen vršenjem prava opcije također se ugovara.

Ponovo polazeći od svrhe sklapanja ugovora sa stajališta kupca (zarada ili otklanjanje gubitka sukladno razlici ugovorene cijene i cijene na dan vršenja prava opcije), uočava se kako za kupca često nije važno da ugovor sklopljen vršenjem opcije bude ispunjen na redovit i uobičajen način, tj. - u slučaju kupoprodaje - predajom stvari odnosno prijenosom prava i plaćanjem cijene.

Zbog toga se često ugovara tzv. *cash settlement*, tj. isplata razlike između ugovorene cijene i tekuće cijene na dan vršenja opcije, umjesto ispunjenja obveza iz kupoprodajnog ugovora koji nastaje, o čemu v. niže.

6. OBILJEŽJA OPCIJSKOG UGOVORA I PRIMJENA PRAVA

1. Opcijski ugovor je ugovor, tj. dvostrani pravni posao, i na nj se primjenjuju pravila ZOO koja vrijede za ugovore. U najširem smislu taj ugovor može biti jednostranoobvezujući ili dvostranoobvezujući, ovisno o tome preuzima li stjecatelj opcije neku obvezu prema davatelju ili ne preuzima, a ako je dvostranoobvezujući, na nj se primjenjuju i pravila ZOO o dvostranoobvezujućim ugovorima. Istodobno opcijski ugovori u bankarskom i burzovnom pravu redovito su dvostranoobvezujući jer se njima kupac opcije - zauzvrat stjecanju opcije - obvezuje prodavatelju opcije platiti premiju na opciju.⁷⁸

2. Kako opća pravila o ugovorima podrazumijevaju njihovu konsenzualnost, a ne realnost, jer je za njihov nastanak dostatna suglasnost strana, a nije potrebno i davanje stvari, te kako ne postoji propis koji bi drukčije određivao za opcijske ugovore, opcijski ugovori općenito su konsenzualni ugovori.

3. U hrvatskom pravu opcijski ugovori mogu se uzeti kao neimenovani jer se sadržaj tih ugovora još nije ustalio, što je jedno od obilježja neimenovanih ugovora.⁷⁹

⁷⁸ Zobl/Kramer, str. 208.

⁷⁹ Usp. s pojmom neimenovanih ugovora u: Vedriš, Martin - Klarić, Petar, Građansko pravo, 4. izdanje (dalje: Vedriš/Klarić), str. 104.

4. Opcijski ugovori općenito su neformalni ugovori jer propisima nije predviđena obveza sklapanja u pisanom obliku. No, ako bi za ugovor koji nastaje očitovanjem stjecatelja opcije bio zakonom predviđen obvezatni oblik, držimo da bi trebalo analogno primijeniti pravila o obliku predugovora odnosno paritetu oblika, i to pravilo protegnuti i na opcijski ugovor. To bi značilo da i opcijski ugovor mora biti sklopljen u obliku obvezatnom za ugovor koji nastaje očitovanjem stjecatelja opcije.

5. Ovisno o subjektivnim svojstvima ugovornih strana i objektivnim elementima, opcijski ugovori mogu imati građanskopravni ili trgovački karakter.⁸⁰ U bankovnom i burzovnom pravu opcijski ugovori redovito će imati trgovački karakter, jer ih u tim pravnim područjima redovito sklapaju trgovci u obavljanju djelatnosti.

6. Opcijski ugovori imaju značajke zasebne vrste ugovora na sreću, tj. aleatornog pravnog posla, koji se naziva "diferencijalni" posao. Takav posao definira se kao ugovor svrha kojeg je da osigura dobit ili izbjegne gubitak pozivom na fluktuaciju vrijednosti ili cijene imovine bilo koje vrste,⁸¹ a iz okolnosti sklapanja opcijskih ugovora proizlazi kako ih treba shvatiti kao diferencijalne pravne poslove. Naime, u trenutku njihova sklapanja nije sigurno ni hoće li se - u razdoblju do vremena kad stjecatelj može izvršiti pravo opcije - tekuća cijena predmeta opcije (temeljne vrijednosti, vezane imovine) povećati ili smanjiti niti koliko će se povećati ili smanjiti. Zbog toga u trenutku sklapanja nije poznato ni hoće li razlika biti u korist jedne ili druge ugovorne strane, ni koliko će ona iznositi. Dosljedno, opcijski ugovori ne bi se mogli pobijati zbog prekomjernog oštećenja.⁸²

7. Kao temeljni opći propis hrvatskog obveznog prava, na opcijske ugovore uvijek će se primijeniti ZOO. Istodobno će zbog općenitosti njegova primjena biti podredna uvijek kad posebni propisi uređuju što drukčije.

⁸⁰ Čl. 14. st. 2. ZOO: "Trgovački ugovori, prema ovom Zakonu, jesu ugovori što ih sklapaju trgovci među sobom u obavljanju djelatnosti koje čine predmet poslovanja barem jednoga od njih ili su u vezi s obavljanjem tih djelatnosti".

⁸¹ Prema engleskom Financial Services and Markets Act 2000, Schedule 2, diferencijalni je posao: "(a) a contract for differences; or (b) any other contract the purpose or pretended purpose of which is to secure a profit or avoid a loss by reference to fluctuations in- (i) the value or price of property of any description; or (ii) an index or other factor designated for that purpose in the contract"; <http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2000/20000008.htm>. Slično za švicarsko pravo v. Basler I, str. 2670, a za njemačko Palandt, str. 1127.

⁸² Čl. 375. st. 5. ZOO.

Kad se opcijski ugovori odnose na vrijednosne papire, primijenit će se propisi koji uređuju odgovarajuću vrstu vrijednosnog papira, kao što je ZTD kad je riječ o dionicama i zamjenjivim obveznicama.

Posebno kad je riječ o vrijednosnim papirima izdanim u seriji, na prvi bi se pogled moglo zaključiti kako na njih treba primijeniti ZTVP, jer on uređuje takve vrijednosne papire.⁸³ Osim toga, prema odredbi čl. 34. ZTVP, poslovi s vrijednosnim papirima su kupnja i prodaja, upravljanje portfeljem, poslovi posebne burzovne trgovine, poslovi agenta izdanja, pokroviteljstvo izdanja, investicijsko savjetovanje i poslovi skrbništva nad vrijednosnim papirima, što bi upućivalo na istovjetni zaključak. S druge strane, u trenutku sklapanja opcijskog ugovora još nije sklopljen nijedan od navedenih ugovora, nego će biti sklopljen tek izvršenjem opcije, pa se na opcijske ugovore ZTVP ne može primijeniti tako dugo dok stjecatelj opcije ne izvrši svoje pravo, nego tek od tog trenutka.

Na isti način moguće je promatrati opcijske ugovore koji se odnose na devize. Kako ni ZDP - kao ni ZTVP - ne poznaje pojam opcijskog ugovora te kako u trenutku sklapanja opcijskog ugovora još ne nastaje ugovor o kupoprodaji deviza, ZDP je moguće primijeniti tek od trenutka kad bi stjecatelj opcije izvršio svoje pravo. Tada bi se primijenile osobito odredbe čl. 42. i 43. ZDP.⁸⁴

⁸³ Čl. 2. ZTVP.

⁸⁴ Članak 42.: Tržište stranih sredstava plaćanja "(1) Tržište stranih sredstava plaćanja, u smislu ovoga Zakona, obuhvaća sve poslove kupnje i prodaje stranih sredstava plaćanja. (2) Banke ugovaraju poslove kupnje i prodaje stranih sredstava plaćanja u svoje ime i za svoj račun te u svoje ime a za tuđi račun, a druge osobe u svoje ime i za svoj račun. (3) Rezidenti i nerezidenti obavljaju kupoprodaju stranih sredstava plaćanja u bankama. Ministarstvo financija obavlja kupoprodaju stranih sredstava plaćanja i u Hrvatskoj narodnoj banci. (4) Rezidenti iz članka 2. stavka 1. točke 4. i 5. ovoga Zakona te fizičke osobe nerezidenti mogu kupoprodaju stranih sredstava plaćanja obavljati i kod ovlaštenih mjenjača. (5) Rezidenti i nerezidenti koji nisu navedeni u stavku 4. ovoga članka ne smiju kupoprodaju stranih sredstava plaćanja obavljati kod ovlaštenih mjenjača." Članak 43. Promptna i terminska kupoprodaja stranih sredstava plaćanja: "(1) Sudionici tržišta stranih sredstava plaćanja mogu kupovati, odnosno prodavati devize promptno i terminski (na rok). (2) Terminska kupnja, odnosno prodaja deviza, u smislu ovoga Zakona, jest kupnja, odnosno prodaja kod koje je rok za izvršenje obveze duži od dva radna dana od sklapanja ugovora."

7. PRAVNA PRIRODA OPCIJSKOG UGOVORA

I. U literaturi⁸⁵ se uočava kako je pravna priroda opcijskih ugovora sporna, a prijepornost njihove pravne prirode može se naslutiti već iz naprijed izloženih pojmova tih ugovora u literaturi općeg obveznog prava i bankovnog i burzovnog prava, gdje prva navodi da opcijskim ugovorom stjecatelj stječe pravo jednostranim očitovanjem stvoriti drugi ugovor, a prema drugoj stjecatelj stječe pravo kupnje ili prodaje robe određene opcijskim ugovorom.

Iz toga proizlazi pitanje je li opcijski ugovor, u kojem postoji obveza stjecatelja da plati premiju na opciju, ugovor o kupoprodaji prava opcije, pa će kupoprodajni ugovor o predmetu opcije nastati očitovanjem kojim stjecatelj vrši pravo opcije, ili je opcijski ugovor kupoprodajni ugovor za predmet opcije, sklopljen s odgovdnim potestativnim uvjetom, koji stupa na snagu kad stjecatelj iskoristi ili izvrši pravo opcije očitovanjem davatelju da vrši pravo opcije.⁸⁶

U svezi s tim pitanjem u poredbenoj literaturi opcijski se ugovor naziva "primarnim poslom" u odnosu prema vršenju prava opcije, tj. prema očitovanju sklapanja ugovora koji je predmet opcije, a glede odnosa između ta dva pravna posla⁸⁷ postoje dvije teorije. Teorija jedinstva, prema kojoj bi primarni i drugi posao koji nastaje očitovanjem imatelja opcije, bili jedinstveni, i teorija dvostrukog ugovora, koja razlikuje ta dva ugovora.⁸⁸

Ako primarni i drugi pravni posao čine jedinstvo, tj. ako očitovanjem imatelja opcije (vršenjem opcije) ne nastaje drugi ugovor, opcijski ugovor trebalo bi kvalificirati kao kupoprodajni ugovor za robu koja je predmet opcije, sklopljen s odgovdnim potestativnim uvjetom (koji se sastoji u stjecateljevu očitovanju). Posljedično bi vršenje prava opcije dovelo do toga da se taj kupoprodajni ugovor smatra sklopljenim od trenutka sklapanja opcijskog ugovora,⁸⁹ ali se ne bi odgovorilo na pitanje pravne kvalifikacije premije koju kupac plaća prodavatelju,

⁸⁵ Zobl/Kramer, str. 208.

⁸⁶ Tako Zobl/Kramer, str. 208, i i Nobel, str. 39.

⁸⁷ Očitovanje imatelja opcije kojim on izaziva nastanak ugovora pravni je posao jer je pravni posao svako očitovanje volje usmjereno na postizanje dopuštenih pravnih učinaka koji se mogu sastojati u nastanku, promjeni ili prestanku nekog pravnog odnosa. Usp. Vedriš/Klarić, str. 101.

⁸⁸ Schwintowski/Schaeffer, str. 888 i dalje.

⁸⁹ Čl. 297. st. 2. ZOO: "Ako je sklopljen pod odgovdnim uvjetom pa se uvjetu udovolji, učinci ugovora nastaju od trenutka njegova sklapanja, osim ako iz zakona, naravi posla ili volje strana ne proistječe što drugo."

jer njoj u okviru pojma kupoprodaje nema mjesta. Dapače, upravo bi pravni položaj premije ovdje doveo do mogućnosti da se opcijski ugovor kvalificira kao ugovor *sui generis*.

S druge strane, ako vršenjem prava opcije nastaje drugi ugovor, opcijski bi se ugovor (u kojem stjecatelj plaća premiju) mogao kvalificirati kao kupoprodaja prava opcije, a kupoprodajni ugovor za predmet opcije bio bi sklopljen u trenutku kad prodavatelj opcije primi kupčevo očitovanje o vršenju prava opcije. U ovom slučaju pravni položaj premije ne bi bio prijeoran, jer bi ona bila cijena prenesenog prava opcije. Ipak, kako je smisao kupoprodaje u trajnom i nepovratnom (definitivnom) prijenosu stvari ili prava kupcu, a propuštanjem izvršenja prava opcije to će pravo prestati postojati - odnosno očit će biti kupcu preneseno trajno i nepovratno - i u ovom slučaju ostaje dvojba je li riječ o ugovoru o kupoprodaji prava opcije ili o ugovoru *sui generis*.

2. Iako učinci sklapanja kupoprodajnog ugovora za predmet opcije u oba slučaja nastaju očitovanjem stjecatelja opcije i sa stajališta prakse postavljeno pitanje najčešće neće biti posebno važno, postoji i slučaj kad će ono biti vrlo važno.

To je slučaj kad je u trenutku sklapanja ugovor s odgovdnim uvjetom bio ništav zbog nedopuštenosti, nemogućnosti ili neodredivosti činidbe, a ona je postala dopuštena, moguća ili određiva prije nastupa ugovorenog odgovdnog uvjeta.⁹⁰ Kako je u tom slučaju ugovor valjan, stajalište da je opcijski ugovor kupoprodaja s odgovdnim uvjetom dovodi do valjanosti ugovora koji je u trenutku sklapanja bio ništav zbog jednog od spomenutih razloga, a stajalište da je to drugi ugovor (bilo *sui generis* ili kupoprodaja prava opcije) ostavlja ugovor ništavim jer se na nj - budući da nije riječ o ugovoru s odgovdnim uvjetom - navedena odredba ZOO ne može primijeniti.

Postavljeno pitanje važno je i u svezi s prenošenjem prava opcije trećim osobama, što je često pogotovu u gospodarstvima koja imaju razvijeno tržište opcija. Ako je opcijski ugovor kupoprodajni ugovor za predmet opcije, pravo opcije prenosi se prijenosom (ustupanjem) opcijskog ugovora, a ako je on kupoprodaja prava opcije, to se pravo u pravilu prenosi ustupanjem tražbine, tj. cesijom. Naime, u prvom slučaju cediranjem bi na trećeg prešlo samo pravo odnosno tražbina iz kupoprodajnog ugovora, ali ne i obveza, a u drugom slučaju cediranjem prava na sklapanje ugovora (jednostranim očitovanjem) na cesionara bi posredno bila prenesena i prava i obveze iz (mogućeg budućeg) kupoprodajnog ugovora za predmet opcije.

⁹⁰ Čl. 270. ZOO.

Načelni odgovor na postavljeno pitanje za pravnu praksu manje je važan od upućivanja kako odgovoriti na to pitanje u mogućim konkretnim slučajevima. U tim slučajevima moguće je da iz suglasne volje i namjere strana proizlazi bilo jedna ili druga pravna kvalifikacija. Ako bi proizlazilo to da konkretnim ugovorom davatelj prodaje, a kupac kupuje predmet opcije, ali s time da ugovor počinje proizvoditi učinke kad odnosno ako kupac u tom smjeru očituje volju, radilo bi se o kupoprodaji predmeta opcije sklopljenoj s odgovdnim potestativnim uvjetom. Ali ako bi iz suglasne volje strana proizlazilo to da konkretnim ugovorom davatelj stvara i uz naplatu (premiju) prenosi kupcu pravo opcije, radilo bi se o kupoprodaji samog prava opcije, a kupoprodajni ugovor za predmet opcije nastao bi tek vršenjem prava opcije.

U svakom slučaju, u trenutku izvršenja prava opcije (davateljeva primitka⁹¹ jednostranog očitovanja stjecatelja opcije) nastaje (najčešće kupoprodajni) ugovor za predmet opcije.

8. RAZLIKOVANJE OPCIJSKIH UGOVORA OD SLIČNIH INSTITUTA

8.1. Opcijski ugovor i ponuda i prihvata

Pravo opcije koje stječe stjecatelj može podsjetiti na pravo ponuđenog da jednostranim očitovanjem, tj. prihvatom ponude prouzroči nastanak ugovora. Razlog je tome u činjenici što zaista i ponuđenik i stjecatelj opcije stječu pravo jednostranim očitovanjem prouzročiti perfekciju ugovora, tj. što će u oba slučaja ugovor biti sklopljen kad ta strana očituje volju za sklapanje ugovora.

No, unatoč usporedivosti pravnog položaja stjecatelja opcije i ponuđenika, njihov pravni položaj temeljno se razlikuje (1) u tome što pravo ponuđenika proizlazi iz jednostranog pravnog posla ponuditelja, tj. ponude, a pravo stjecatelja opcije iz dvostranoobveznog ugovora, tj. opcijskog ugovora, te (2) u tome što ponuđenik nema obveza prema ponuditelju, dok stjecatelj opcije u pravilu ima obvezu plaćanja premije.

⁹¹ Držimo da općenito treba primijeniti teoriju primitka, što je sukladno pravilu o trenutku u kojem je ugovor sklopljen u slučaju prihvata ponude, prema čl. 262. ZOO.

8.2. Opcijski ugovor i predugovor

Predugovorom se jedna strana drugoj ili obje strane uzajamno obvezuju sklopiti određeni ugovor te iz njega proizlazi ili obveza samo jedne strane ili obveza objiju strana da na zahtjev druge strane sklopi ugovor, što podrazumijeva da jedna ili obje strane sklapanjem predugovora stječu samo pravo zahtijevati sklapanje glavnog ugovora. Budući da iz predugovora proizlazi samo zahtjev za sklapanje ugovora, glavni će ugovor biti sklopljen u trenutku suglasnog očitovanja objiju strana.

Suprotno, iz opcijskog ugovora proizlazi potestativno preobražajno pravo jedne strane da jednostranim očitovanjem izazove odnosno učini da ugovor (koji je predmet opcijskog ugovora) bude sklopljen, pa je za nastanak tog ugovora dovoljno to očitovanje, a nije potrebna suglasnost druge strane, jer je ona dana unaprijed u trenutku sklapanja opcijskog ugovora.

8.3. Opcijski ugovor i kupoprodajni ugovor

Općenito o odnosu opcijskog i kupoprodajnog ugovora v. naprijed pod 7. Pravna priroda opcijskog ugovora.

Opcijski ugovor nije ugovor o kupoprodaji s pravom prvokupa, jer (1) taj je ugovor kupoprodajni ugovor na temelju kojeg prodavatelj kupcu predaje predmet ugovora, dok opcijski ugovor nije kupoprodajni ugovor i davatelj opcije na temelju tog ugovora ne predaje stjecatelju predmet kupoprodaje (koje možda i neće biti), (2) na temelju kupoprodaje s pravom prvokupa nastaje obveza kupca da predmet ponudi prodavatelju pod uvjetom da ga odluči prodati, a na temelju opcijskog ugovora nastaje pravo stjecatelja opcije da jednostranim očitovanjem uzrokuje nastanak kupoprodajnog ugovora.

Opcijski ugovor bio bi sličniji kupoprodaji s pravom nazadkupnje ili nazadprodaje, ali samo utoliko što na temelju obaju ugovora jedna strana stječe samostalno pravo izazvati nastanak drugog ugovora svojim očitovanjem,⁹² dok i dalje u pravima i obvezama ugovornih strana jednog i drugog ugovora ostaju one razlike koje isključuju mogućnost da bi opcijski ugovor odgovarao pojmu kupoprodaje.

⁹² Usp. Palandt, str. 153 i str. 658.

8.4. Opcijski ugovor i terminski ugovor

Opcijski ugovor uvijek ima obilježje terminskog ugovora u tom smislu što se sad ugovara buduća isporuka (ili plaćanje razlike) po sad ugovorenoj cijeni, neovisno o promjeni cijene predmeta ugovora u razdoblju od sklapanja ugovora pa do isporuke. Istodobno, temeljna razlika sastoji se u tome što za obje strane terminskog ugovora njegovim sklapanjem nastaju obveze predaje i plaćanja (ili isplate razlike između ugovorene cijene i cijene na dan dospijeća obveza predaje i plaćanja), dok sklapanjem opcijskog ugovora nastaje samo pravo (opcija) jedne strane da izazove nastanak ugovora ako to želi.⁹³

9. PRIMARNI UČINCI OPCIJSKOG UGOVORA⁹⁴

9.1. Vrijeme nastanka učinaka

Ako je opcijski ugovor kupoprodaja predmeta prava opcije, on će biti pendantan sve do trenutka kad/ako stjecatelj izvrši pravo opcije, tj. očituje sklapanje ugovora, a tek od tog trenutka retroaktivno će se smatrati nastalim u trenutku sklapanja. Ako opcijski ugovor nema takav karakter, njegovi učinci nastat će u trenutku sklapanja.

9.2. Pravo opcije (opcija)

Glavni primarni učinak opcijskog ugovora - neovisno o tome kakva je njegova pravna priroda - sastoji se u nastanku prava stjecatelja opcije da jednostranim očitovanjem svoje volje izazove nastanak kupoprodajnog ugovora za predmet opcije između njega i davatelja opcije. Dapače, upravo je nastanak tog učinka nužan kako bi ugovor bio kvalificiran kao opcijski ugovor.

Ovo pravo stvorio je na svojem pravu davatelj i prenio ga stjecatelju - u pravilu u trenutku sklapanja ugovora - tako da je u pravilu za stjecateljevo

⁹³ Za terminske ugovore v. npr. Nobel, str. 39, a ekonomski Vukina, Tomislav, Osnove trgovanja terminskim ugovorima i opcijama, 1996.

⁹⁴ Primarni su oni učinci za nastanak kojih je dovoljno samo sklapanje ugovora bez potrebe nastanka bilo koje druge okolnosti osim samog sklapanja.

stjecanje prava opcije dovoljno sklapanje opcijskog ugovora. Ujedno proizlazi da je riječ o stjecateljevu izvedenom konstitutivnom stjecanju prava.⁹⁵

Pravo opcije subjektivno je pravo jer se izvodi iz objektivnog prava, pripada njegovu stjecatelju i daje mu ovlast da jednostranim očitovanjem izazove nastanak ugovora. Stoga je to pravo ujedno i potestativno (preobražajno) pravo, jer se pod tim pravom razumije "ovlaštenje pravnog subjekta da jednostranom izjavom volje zasnuje, promijeni ili okonča građanskopravni odnos s drugim subjektom bez njegova pristanka."⁹⁶

U poredbenom burzovnom pravu to je pravo vremenski ograničeno i postoji ili samo unutar razdoblja određenog opcijskim ugovorom ili samo na dan određen tim ugovorom.⁹⁷ Prvi pristup karakterističan je za SAD, a drugi za Europu.⁹⁸ Dapače, prema tome u literaturi se opcije dijele na američke - izvršenje na bilo koji dan tijekom razdoblja, europske - izvršenje samo na dogovoreni dan isteka opcije, ili bermudske - izvršenje na točno određeni dan unutar razdoblja. Ako datum izvršenja pada na dan na koji nema trgovine na tržištu, pomiče se na prvi sljedeći dan na koji se trguje. Ako je, u slučaju američke ili bermudske opcije, ugovoreno višestruko izvršenje opcije, ne moraju se izvršiti sve opcije, ali u skladu s ugovorenim minimalnim i maksimalnim brojem opcija koje se mogu izvršiti.⁹⁹

Kao i druga prava nastala na temelju ugovora, i pravo opcije u načelu je prenosivo - što znači da je prenosivo uvijek osim ako bi nastalo s obzirom na osobna svojstva (*intuitu personae*) stjecatelja - i to je njegovo iznimno važno obilježje u području burzovnog prava zato što u tom području opcije čine predmet pravnih poslova odnosno zato što se u tom području opcijama trguje na uređenim tržištima (burzama) i/ili izvan njih, tj. *over the counter*.

Općenito govoreći, u trenutku sklapanja opcijskog ugovora to pravo ne mora biti inkorporirano u posebnu ispravu. Ali u poredbenom burzovnom pravu to pravo može biti inkorporirano u ispravu o opciji (*Optionschein*) koja ima obilježja vrijednosnog papira¹⁰⁰ i naziva se *warrant*, pa će se u takvim slučajevima

⁹⁵ Usp. Vedriš/Klarić, str. 175.

⁹⁶ Vedriš/Klarić, str. 68. V. i Rječnik trgovačkog prava, Masmedia, 1997, str. 341.

⁹⁷ Zobl/Kramer, str. 208.

⁹⁸ Wood, str. 211, James, str. 10, Gengatharen, Rasiah, *Derivatives Law and Regulation*, Kluwer Law International, 2001. (dalje: Gengatharen), str. 17.

⁹⁹ Henderson, str. 86.

¹⁰⁰ Avancini/Iro/Koziol, Bd. 2, str. 703, 706. Izričito su vrijednosni papiri prema: Claussen, str. 548, Schwintowski/Schaefer, str. 889, i Zobl/Kramer, str. 209.

ono dalje prenositi zajedno s vrijednosnim papirom u koji je inkorporirano i na način na koji se prenose odgovarajući vrijednosni papiri.

9.3. Obveze davatelja

Pravu stjecatelja opcije odgovara dužnost davatelja opcije da se suzdrži od raspolaganja predmetom prava opcije sve do isteka roka u kojem stjecatelj može izvršiti pravo opcije. Kad bi njime raspolagao na način koji bi doveo do njegova zakašnjenja, neispunjenja ili neurednog ispunjenja ugovora nastalog očitovanjem stjecatelja (vršenjem prava opcije), davatelj opcije odgovarao bi za posljedice svog neurednog ispunjenja ili neispunjenja kao i drugi dužnici obveza iz jednostranoobvezujućih ili dvostranoobvezujućih ugovora, ovisno o tome kakav je konkretni ugovor.

Uz to za davatelja nastaje i dužnost brinuti se za predmet opcije s povećanom pozornošću, i to sve do isteka opcije ili do ispunjenja ugovora nastalog vršenjem prava opcije.

9.4. Plaćanje premije

Kad god je opcijskim ugovorom ugovorena obveza plaćanja premije na opciju, stjecatelj će biti dužan platiti ugovorenu premiju, i to je obveza koja je recipročna davateljevu stvaranju i prijenosu prava opcije stjecatelju. Obvezu plaćanja premije redovito sadržavaju opcijski ugovori u poredbenom burzovnom pravu.¹⁰¹

10. SEKUNDARNI UČINCI OPCIJSKOG UGOVORA¹⁰²

Sekundarni učinci sklopljenog opcijskog ugovora načelno se ne razlikuju od sekundarnih učinaka drugih ugovora. To znači da i opcijski ugovor može izazvati nastanak odgovornosti za štetu zbog zakašnjenja ili neispunjenja,

¹⁰¹ Schwintowski/Schaeffer, str. 872, Basler, str. 2674.

¹⁰² Pod sekundarnim učincima razumiju se učinci odnosno prava i obveze za nastanak kojih nije dovoljno samo sklapanje ugovora, nego - uz to - još neka činjenica kao što su, primjerice, zakašnjenje, neispunjenje, ispunjenje s nedostacima.

obvezu plaćanja zatezних kamata, nastanak prava zadržanja, nastanak prava na pobijanje dužnikove pravne radnje, mogućnost raskida zbog neispunjenja ili zakašnjenja, odgovornost zbog nedostataka.

Posebno kad je stjecatelj stekao pravo kupiti ili prodati određenu robu te kad sam opcijski ugovor odgovara pojmu kupoprodaje, mogu nastati sekundarni učinci kupoprodajnog ugovora koji se sastoje u obvezi čuvanja stvari za račun suugovaratelja i u odgovornosti za štetu zbog raskida kupoprodaje prema posebnim pravilima predviđenim za kupoprodaju.¹⁰³

11. DALJNI TIJEK ZBIVANJA I PRESTANAK OPCIJSKOG UGOVORA I OPCIJE

1. Nakon sklapanja opcijskog ugovora (1) vrijeme tijekom kojeg stjecatelj opcije može izvršiti svoje pravo može isteći a da stjecatelj to pravo ne izvrši, (2) stjecatelj opcije može prenijeti prenosivu opciju trećem ili (3) može izvršiti svoje pravo, tj. očitovati sklapanje ugovora davatelju.

2. Polazeći od toga da je pravni temelj opcije (prava) opcijski ugovor te da je tim ugovorom određeno trajanje opcije, a da istekom tog vremena prestaju i opcijski ugovor i njime stvoreno pravo (opcija), ugovoreno vrijeme odnosno rok imaju karakter raskidnog roka, pa se njegovim istekom - u slučaju nevršenja prava (opcije) - opcijski ugovor raskida odnosno prestaje opcija. Opcija (pravo) prestaje zato što je istekom raskidnog roka prestao opcijski ugovor, tj. pravni temelj na kojem je nastala opcija. Ako je obveza plaćanja premije bila ugovorena za samo stjecanje opcije, prestankom opcije nije nestala obveza plaćanja eventualno neplaćene premije, a ako bi premija u nekom dijelu bila ugovorena za slučaj iskorištavanja opcije, obveza plaćanja tog dijela prestala bi prestankom opcije.

3. Prenosivu opciju stjecatelj može prenijeti trećem, a u zemljama s razvijenim tržištem opcija to će i biti čest slučaj. Opcije se prenose ugovorom na koji se primjenjuju opća pravila ugovornog prava i posebna pravila primjena kojih proizlazi iz predmeta ugovora na koji se opcije odnose te iz okolnosti sklapanja ugovora.

Prijenosom opcije trećem, treći prema davatelju opcije treba stupiti u istovjetni pravni položaj u kojem se do prijenosa nalazio stjecatelj.

¹⁰³ Čl. 445. - 448. ZOO.

4. U vrijeme određeno opcijskim ugovorom stjecatelj opcije može izvršiti svoje pravo da jednostranim očitovanjem volje prouzroči nastanak ugovora na koji se odnosi opcija, s čime je izjednačena situacija u kojoj bi to pravo izvršio treći kojem je stjecatelj opcije prenio svoje pravo.

Ako u ugovorenom trenutku odnosno unutar ugovorenog roka stjecatelj ili treći očituje volju za sklapanje ugovora, a davatelj to očitovanje primi unutar tog roka, nastaju dva učinka. Pravo opcije odnosno opcija prestala je postojati jer je konzumirana, a u istom je trenutku sklopljen ugovor na koji se pravo opcije odnosilo. Kako će to najčešće biti kupoprodajni ugovor, davatelj i stjecatelj odnosno treći postat će prodavatelj i kupac ili *vice versa*, ovisno o tome je li riječ o opciji prodaje (*put option*) ili opciji kupnje (*call option*).

Postoji i mogućnost da stjecatelj očituje volju za sklapanje ugovora u roku, ali da davatelj to očitovanje primi nakon isteka. U takvom slučaju - ako rješenje situacije nije ugovoreno - prema hrvatskom pravu trebalo bi primijeniti pravila o učincima pravodobnog očitovanja a zakašnjelog primitka prihvata ponude iz čl. 266. st. 2. i 3. ZOO¹⁰⁴ jer ne postoje pobliža opća pravila koja bi uređivala takvu situaciju. Istodobno, ne bi se moglo primijeniti pravilo iz st. 1. tog članka prema kojem bi takvo očitovanje bilo protuponuda.

U trenutku sklapanja ugovora na koji se odnosilo pravo opcije nastala je za obje strane dužnost ispunjenja primarnih obveza koje proizlaze iz sklopljenog ugovora odgovarajućeg tipa. Kad je riječ o kupoprodaji, općenito to znači da je nastala obveza jedne strane da drugoj preda odnosno prenese predmet kupoprodajnog ugovora, a druge da plati cijenu.

Izvršenjem prava opcije u bankarskom i burzovnom pravu često ne nastaju te obveze strana, nego obveza plaćanja razlike između ugovorene cijene i tekuće cijene u trenutku izvršenja opcije odnosno cijene koja se izračunava prema elementima određenim u opcijskom ugovoru. Opcije izvršenjem kojih nastaje kupoprodaja što se ispunjava predajom/prijenosom i plaćanjem nazivaju se opcije "koje se ispunjavaju isporukom" (*settled by delivery*) ili "opcije koje se ispunjavaju fizički" (*physically-settled options*), a opcije po vršenju kojih nastaje samo obveza plaćanja nazivaju se "poslovi koji se ispunjavaju u novcu" (*cash*

¹⁰⁴ "Ako je izjava o prihvatu koja je učinjena pravodobno stigla ponuditelju nakon isteka roka za prihvata, a ponuditelj je znao ili je mogao znati da je izjava odasлана pravodobno, ugovor je sklopljen. Ipak ugovor u takvu slučaju nije sklopljen ako ponuditelj odmah, a najkasnije prvog idućeg radnog dana poslije primitka izjave ili i prije primitka izjave, a nakon proteka roka za prihvata ponude, pošalje obavijest ponudniku da se zbog zakašnjenja ne smatra vezanim tom ponudom".

settled transaction), a i jedan i drugi način ispunjenja mogu biti predviđeni i kod opcija kupnje i opcija prodaje.¹⁰⁵

U slučaju *cash settled transaction* postoje dva toka plaćanja: prvi, plaćanje premije od kupca i drugi, višak tržišne vrijednosti vezane imovine minus kupovna/prodajna cijena određena opcijskim ugovorom,¹⁰⁶ što je samo činjenični opis, a ne i pravna kvalifikacija zbivanja.

S tim u vezi u švicarskoj literaturi govori se o opcijskom ugovoru kao “poslu otvaranja” (*Eroeffnungsgeschäft*), nakon kojeg - u slučaju vršenja prava opcije - često slijedi “protuposao” (*Gegengeschäft*). Tim “protuposlom” imatelj koji je izvršio pravo opcije ponovo prodavatelju opcije prodaje ili od njega kupuje (ovisno o tome je li imao *call option* ili *put option* koju je izvršio) predmet opcije te se potom tražbine strana prebijaju bez stvarne predaje predmeta, a plaća se samo razlika između cijene iz opcijskog ugovora i burzovne cijene na dan vršenja opcije.¹⁰⁷

Sa stajališta hrvatskog prava otvoreno je pitanje pravne kvalifikacije ugovaranja isplate razlike između ugovorene i tekuće cijene, umjesto predaje/prijenosa i plaćanja. Po mišljenju autora, takvo ugovaranje moglo bi se najprije kvalificirati kao unaprijed ugovorena zamjena ispunjenja jer je riječ o sporazumu strana koji ovlašćuje dužnika da dade nešto drugo umjesto onoga što duguje,¹⁰⁸ ili kao istovremena fakultativna tražbina - pri kojoj vjerovnik umjesto dugovane tražbine može zahtijevati neku drugu činidbu¹⁰⁹ - i fakultativna obveza - pri kojoj je dužniku dopušteno da se oslobodi obveze ispunjenjem druge činidbe umjesto ugovorene - koje imaju istovjetni sadržaj. Umjesto prava zahtijevati predaju/prijenos i plaćanje, i obveze davanja tih činidbi, nastajali bi pravo zahtijevati isplatu i pravo isplatiti ugovorenu razliku cijene.

12. ZAKLJUČCI

Opcijskim ugovorom jedna strana stječe pravo (opciju) da - tijekom određenog vremena ili u određeno vrijeme - izazove nastanak drugog ugovora

¹⁰⁵ Podrobno Henderson, str. 95 i dalje. V. i Hudson, *The Law*, str. 26, Wood, str. 211, Hudson, *Swaps*, str. 30.

¹⁰⁶ Hudson, *The Law*, str. 26.

¹⁰⁷ Basler, str. 2673.

¹⁰⁸ Čl. 167. st. 1. ZOO.

¹⁰⁹ Čl. 40. st. 1.

ili ispunjenje obveze prijenosa stvari ili prava određenih u opcijskom ugovoru, i to za cijenu određenu u tom ugovoru. Smisao je stjecanja toga prava u otklanjanju negativnih posljedica razlika u tekućoj i ugovorenoj cijeni stvari odnosno prava na koje se odnosi opcija (*hedging*) ili u zaradi koja proizlazi iz te razlike (špekulacija).

Predmet opcijskih ugovora i opcija najčešće su vrijednosni papiri, strane valute i druge stvari i prava, posebno oni koji su uvršteni u kotaciju na burzi, i to zbog postojanja tekuće cijene tih stvari i prava u svako doba i zbog učestalosti njihovih promjena.

Na opcijske ugovore i opcije općenito primjenjuju se opća pravila obveznog prava, polazeći od načela stranačke autonomije iz koje izvire mogućnost njihova sklapanja odnosno nastanka. Iako se opcijske ugovore i opcije ne može poistovjetiti ni s ponudom i prihvatom, ni s predugovorom, ni s terminskim ugovorom, ni s kupoprodajnim ugovorom, kad stjecatelj, zauzvrat stjecanju opcije, prenositelju plaća naknadu (premiju), pravni položaj strana u značajnoj mjeri odgovara položaju kupca i prodavatelja.

Kad je predmet opcije uvršten u kotaciju na burzi, ili uređen posebnim propisima, osim općih pravila obveznog prava primjenjuju se i ta posebna pravila, a u svezi s vrijednosnim papirima i devizama kao predmetom opcija, to su pravila Zakona o tržištu vrijednosnim papirima i Zakona o deviznom poslovanju.

Sklapanjem opcijskog ugovora nastaju redoviti učinci sklapanja ugovora, a glavni učinak sklapanja sastoji se u nastanku stjecateljeva prava (opcije), koje je prenosivo i koje se često dalje prenosi odnosno kojim se često trguje. Budući da su opcijski ugovori redovito naplatni, kad god je to slučaj, sklapanjem nastaje i stjecateljeva obveza plaćanja premije.

Izvršenjem opcije načelno nastaje prenositeljeva obveza prijenosa predmeta opcije stjecatelju, ali kad je stjecatelj opcijski ugovor sklopio u špekulativnu svrhu, redovito je ugovoren tzv. *cash settlement*, tj. novčana isplata razlike između tekuće i ugovorene cijene predmeta opcije, pa se isplaćuje ta razlika umjesto prijenosa predmeta opcije stjecatelju.

Summary

Zvonimir Slakoper *

Josip Štajfer **

BASIC CHARACTERISTICS OF OPTION CONTRACTS
AND OPTIONS

In domestic business practice and economic literature the concept of options and option contracts has been more and more often present in recent years. In Croatian legal literature options are almost not mentioned, while in Croatian regulations options and option contracts are mentioned only conceptually. On the other hand, in comparative law there exist rich business and court practice and literature which analyse in detail option contracts and options.

The concept of option in the widest sense implies the right of one person to cause the formation of another contract by unilateral declaration. This right is subjective and as a rule transferable and thus it is suitable for being the object of legal transactions which may be concluded after it has occurred or after the acquirer of the option has acquired it. Most frequently it is the right to cause the formation of the sales contract on securities, currencies, interest rates and commodities included in quotation on the regulated market (stock-exchange). This right is called derivative because it has been derived and whose value has also been derived from some other property or some other financial instrument.

Options are most frequently acquired by option contracts. The option contract should contain declaration of the seller by which he transfers to the buyer the right of option (or the option itself) and the declaration of the buyer directed to the acquiring the same. At the same time, by indication of at least the essential components of the contract which will arise by the exercise of the right (of option), the content of the right or authority which the acquirer of the option acquires must be determined or determinable.

As regular economic purposes of the acquisition of options, avoidance of negative effects of the change of the monetary value of the commodity or right in the future (hedging) and gaining profit on the difference between the price set in advance and the price which

* Zvonimir Slakoper, Ph. D., Professor, Faculty of economics and business, University of Zagreb, Trg J. F. Kennedyja 6, Zagreb; Faculty of law, University of Rijeka, Hahlić 6, Rijeka;

** Josip Štajfer, LL.B., Assistant, Faculty of economics and business, University of Zagreb, Trg J. F. Kennedyja 6, Zagreb

will exist in the future (speculation) may be mentioned. As regular immediate purposes of acquiring options in the area of finance, insurance from the risk of the change of the exchange rate and expectation of gain because of the expected change of the exchange rate or price of the object of option, which regularly has a current or stock-exchange price may be specified.

The possibility of concluding option contracts is sometimes limited by coercive regulations because only authorised companies may trade in securities included in stock quotation at the stock-exchange, and there is a similar situation in respect of concluding option contracts for foreign currency. Therefore, there arises the problem of the validity of the contract which would be concluded by persons without necessary characteristics, which should be solved by acting in accordance with the principle *favor negotii*.

Option contracts in banking and stock-exchange law are regularly bilaterally binding because by them the buyer of the option - in return for acquiring the option - is obliged to pay to the seller of the option a premium on the option. In Croatian law option contracts may be taken as unnamed, consensual, and informal contracts, may be of civil law or commercial character, although in banking or stock-exchange law they will regularly have commercial character. Option contracts have characteristics of a special kind of contract of chance i.e. aleatory legal transaction, which is called "differential" transaction.

The legal nature of option contracts is disputable. It is disputable whether the option contract, in which there is the obligation of the acquirer to pay a premium on the option, is a contract on the purchase and sale of the right to option, or whether the optional contract is a sales contract for the object of the option concluded with the delayed potestative condition which enters into force when the acquirer realizes or exercises the right of option by declaration to the giver to exercise the right of option, or it is a contract *sui generis*.

By exercising the option, in principle the transferors obligation to transfer the object of the option to the acquirer arises, but when the acquirer has concluded the optional contract for the purpose of speculation, the so-called "cash settlement" is regularly contracted, i.e. monetary payment of the difference between the current and contracted price of the object of the option, and thus this difference is paid instead of the transfer of the object of the option to the acquirer, legal qualification of which is, from the standpoint of Croatian law, an open question.

Key words: option contracts, options, financial derivatives, futures contract, premium

Zusammenfassung

Zvonimir Slakoper *
Josip Štajfer **

GRUNDMERKMALE VON OPTIONSVERTRÄGEN
UND OPTIONEN

In der kroatischen Geschäftspraxis und ökonomischen Literatur sind in den letzten Jahren die Begriffe der Option und des Optionsvertrags immer häufiger anzutreffen. In der kroatischen Rechtsliteratur werden Optionen nahezu gar nicht erwähnt, während die kroatischen Vorschriften Optionen und Optionsverträge nur als Begriffe anführen. Andererseits kennt die Rechtsvergleichung eine umfangreiche Geschäftspraxis, Rechtsprechung und die Optionsverträge und Optionen detailliert behandelnde Literatur.

Unter dem Begriff der Option ist im weitesten Sinne das Recht einer Person zu verstehen, durch einseitige Erklärung die Entstehung eines anderen Vertrags zu erwirken. Es handelt sich um ein subjektives und in der Regel übertragbares Recht, das sich somit als Gegenstand von Rechtsgeschäften eignet, die abgeschlossen werden können, nachdem das Recht entstanden ist und vom Optionserwerber erworben wurde. Meist bezieht es sich auf das Recht, die Entstehung eines Kaufvertrages für Wertpapiere, Zinsen oder auf einem geregelten Markt (Börse) notierte Ware herbeizuführen. In der ökonomischen Literatur wird dieses Recht als Derivat bezeichnet, da es abgeleitet oder deriviert ist wie auch sein Wert aus einem anderen Vermögen oder einem anderen Finanzinstrument abgeleitet oder deriviert ist.

Optionen werden meist durch Optionsverträge erworben. Der Optionsvertrag muss die Erklärung des Verkäufers, mit der er das Recht der Option (oder nur die Option) auf den Käufer überträgt, und die Erklärung des Käufers, die auf den Erwerb desselben gerichtet ist, enthalten. Zugleich muss durch Bezeichnung zumindest der wesentlichen Bestandteile des Vertrags, der durch die Ausübung des Rechts (der Option) entsteht, der Inhalt des Rechts beziehungsweise die vom Optionserwerber erworbenen Befugnisse bestimmt oder bestimmbar sein.

* Dr. Zvonimir Slakoper, Professor an der Volkswirtschaftlichen Fakultät der Universität Zagreb, Trg J. F. Kennedyja 6, Zagreb; Professor an der Juristischen Fakultät in Rijeka, Hahlić 6, Rijeka

** Josip Štajfer, Dipl. - Jur. Assistant an der Volkswirtschaftlichen Fakultät der Universität Zagreb, Trg J. F. Kennedyja 6, Zagreb

Als regelmäßige wirtschaftliche Zwecke des Optionserwerbs können die Vermeidung negativer Effekte der zukünftigen Veränderung des Geldwertes von Sachen oder Rechten (hedging) und die Gewinnerzielung auf Grund des Unterschieds zwischen dem vorab festgelegten Preis und dem zukünftigen tatsächlichen Preis (Spekulation) genannt werden. Als regelmäßige nähere Zwecke des Optionserwerbs im Bereich der Finanzen sind die Absicherung gegen das Wechselkursrisiko und die Erwartung eines Gewinns auf Grund einer erwarteten Veränderung des Wechselkurses beziehungsweise des Preises des Optionsgegenstands, der in der Regel einen aktuellen beziehungsweise Börsenpreis hat, zu nennen.

Die Möglichkeit, Optionsverträge abzuschließen, ist manchmal durch zwingende Vorschriften begrenzt, da börsennotierte Wertpapiere an der Börse nur von befugten Gesellschaften gehandelt werden dürfen, ähnlich verhält es sich mit dem Abschluss von Optionsverträgen auf ausländische Währungen. Daher entsteht das Problem der Wirksamkeit von Verträgen, die von nicht qualifizierten Personen geschlossen wurden, welches durch die Anwendung des Grundsatzes *favor negotii* zu klären ist.

Optionsverträge sind im Banken- und Börsenrecht in der Regel zweiseitig verbindlich, weil sich der Optionskäufer - als Gegenleistung für den Erwerb der Option - darin gegenüber dem Optionsverkäufer verpflichtet, die Optionsprämie zu zahlen. Nach kroatischem Recht können Optionsverträge als Innominat-, Konsensual- und formlose Verträge aufgefasst werden und zivilrechtlichen oder handelsrechtlichen Charakter haben, obwohl sie im Banken- und Börsenrecht in der Regel handelsrechtlich eingeordnet werden. Optionsverträge tragen Merkmale einer besonderen Art des Glücksvetrags, d. i. des aleatorischen Rechtsgeschäfts, das als "Differenzgeschäft" bezeichnet wird.

Die rechtliche Natur des Optionsvertrags ist umstritten. Umstritten ist die Frage, ob ein Optionsvertrag, in dem die Verpflichtung des Erwerbers zur Zahlung der Optionsprämie besteht, ein Kaufvertrag über das Optionsrecht ist oder ein Kaufvertrag über den Optionsgegenstand, der mit einer aufschiebenden Potestativbedingung geschlossen wurde und wirksam wird, wenn der Erwerber das Optionsrecht verwertet oder durch Erklärung an den Optionsgeber ausübt, oder aber einen Vertrag *sui generis* darstellt.

Durch Ausübung der Option entsteht grundsätzlich die Verpflichtung des Übertragenden, den Optionsgegenstand auf den Erwerber zu übertragen. Hat der Erwerber den Optionsvertrag jedoch zu Spekulationszwecken geschlossen, wird in der Regel ein sog. "cash settlement" vereinbart, d. h. eine Auszahlung der Differenz zwischen aktuellem und vereinbartem Preis des Optionsgegenstands in Geld, so dass statt der Übertragung des Optionsgegenstands auf den Erwerber die Differenz ausbezahlt wird. Die rechtliche Beurteilung dieses Vorgangs ist vom Standpunkt des kroatischen Rechts aus offen.

Schlüsselwörter: Optionsverträge, Optionen, Finanzderivate, Terminverträge, Prämie

