

Smjernice

o određenim aspektima zahtjeva vezanih uz primjerenost iz Direktive **MiFID II**

Sadržaj

I. Područje primjene.....	4
II. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije.....	4
III. Svrha.....	6
IV. Obveze usklađivanja i izvješćivanja.....	6
V. Smjernice o određenim aspektima MiFID-ovih zahtjeva vezanih uz primjerenost.....	7

I. Područje primjene

Tko?

1. Ove smjernice primjenjuju se na:

- a. nadležna tijela i
- b. društva.

Što?

2. Ove se smjernice primjenjuju u odnosu na članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II te članke 54. i 55. Delegirane uredbe MiFID II te se primjenjuju na pružanje sljedećih investicijskih usluga koje su navedene u odjeljku A Priloga I. Direktivi MiFID II:

- investicijsko savjetovanje;
- upravljanje portfeljem.

3. Ove se smjernice prvenstveno odnose na situacije kada se usluge pružaju malim ulagateljima. Također bi ih, u odgovarajućoj mjeri, trebalo primjenjivati kada se usluge pružaju profesionalnim ulagateljima, uzimajući u obzir odredbe članka 54. stavka 3. Delegirane uredbe MiFID II i Prilog II. Direktivi MiFID II.

Kada?

4. Ove se smjernice počinju primjenjivati šest mjeseci nakon datuma objave smjernica na mrežnom mjestu ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a.

Prethodne smjernice ESMA-e koje su izdane u skladu s Direktivom MiFID II¹ prestat će se primjenjivati istog datuma.

II. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije

Zakonodavni referentni dokumenti

*Delegirana uredba
Komisije 2021/1253*

Delegirana uredba Komisije (EU) 2021/1253 od 21. travnja 2021. o izmjeni Delegirane uredbe (EU) 2017/565 u pogledu uključivanja čimbenika i rizika održivosti te preferencija u pogledu održivosti u određene organizacijske zahtjeve i uvjete poslovanja investicijskih društava.²

¹ ESMA35-43-1163 - - Smjernice o određenim zahtjevima vezanih uz primjerenost iz Direktive MiFID II.

² SL L 277, 2.8.2021., str. 1.

*Delegirana uredba
MiFID II*

Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te Direktive³

Direktiva MiFID II

Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU.⁴

Uredba o ESMA-i

Uredba(EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ.⁵

Definicije

Društva

Investicijska društva (definirana člankom 4. stavkom 1. točkom 1. Direktive MiFID II) te kreditne institucije (definirane člankom 4. stavkom 1. točkom 27. Direktive MiFID II) kada pružaju investicijske usluge investicijskog savjetovanja i upravljanja portfeljem navedene u odjeljku A Priloga I. Direktivi MiFID II, investicijska društva i kreditne institucije (kada prodaju strukturirane depozite klijentima ili savjetuju klijente u vezi sa strukturiranim depozitima), društva za upravljanje UCITS-ima (definirana člankom 2. stavkom 1. točkom (b) Direktive o UCITS-ima)⁶ i vanjski upravitelji alternativnih investicijskih fondova (UAIF-ovi) (kako je definirano člankom 5. stavkom 1. točkom (a) Direktive o UAIF-ovima)⁷ kada pružaju investicijske usluge upravljanja pojedinačnim portfeljem ili dodatne usluge (u smislu članka 6. stavka 3. točke (a) i točke (b) podtočke i. Direktive o UCITS-ima i članka 6. stavka 4. točke (a) i točke (b) podtočke i. Direktive o UAIF-ovima).

Investicijski proizvod

Financijski instrument (u smislu članka 4. stavka 1. točke 15. Direktive MiFID II) ili strukturirani depozit (u smislu članka 4. stavka 1. točke 43. Direktive MiFID II).

³ SL L 87, 31.3.2017., str. 1.

⁴ SL L 173, 12.6.2014., str. 349.

⁵ SL L 331, 15.12.2010., str. 84.

⁶ Direktiva 2009/65/EZ

⁷ Direktiva 2011/61/EU

Procjena primjerenosti Cijeli postupak prikupljanja podataka o klijentu i naknadna procjena primjerenosti određenog investicijskog proizvoda za pojedinog klijenta koju provodi društvo, koji se temelji na čvrstom razumijevanju koje društvo ima o proizvodima kako bi ih moglo preporučiti ili uložiti u njih za račun klijenta.

Robotizirano savjetovanje Pružanje usluga investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem (u cjelini ili djelomično) pomoću automatiziranog ili poluautomatiziranog sustava koji se koristi za kontakt s klijentom.

III. Svrha

5. Svrha je ovih smjernica pojasniti primjenu određenih aspekata zahtjeva vezanih uz primjerenost iz Direktive MiFID II kako bi se osigurala zajednička, jedinstvena i dosljedna primjena članka 25. stavka 2. Direktive MiFID II i članaka 54. i 55. Delegirane uredbe MiFID II.
6. ESMA očekuje kako će ove smjernice promicati bolju konvergenciju u tumačenju i nadzornim pristupima zahtjevima vezanima uz primjerenost iz Direktive MiFID II isticanjem niza važnih pitanja te istodobnim povećanjem vrijednosti postojećih standarda. ESMA pomaže osigurati usklađenost društava s regulatornim normama i predviđa odgovarajuće jačanje zaštite ulagatelja.

IV. Obveze usklađivanja i izvješćivanja

Status smjernica

7. Ovaj dokument sadržava smjernice izdane u skladu s člankom 16. Uredbe o ESMA-i⁸. U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe o ESMA-i nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu ulažu sve napore kako bi se uskladili sa smjernicama.
8. Nadležna tijela na koja se primjenjuju ove smjernice trebala bi ih se pridržavati na način da ih ugrade u svoje nacionalne pravne ili nadzorne okvire prema potrebi; to vrijedi i kada se određene smjernice u prvom redu odnose na sudionike na financijskom tržištu. U tom bi slučaju nadležna tijela trebala putem nadzora osigurati da se sudionici na financijskom tržištu pridržavaju smjernica.

Zahtjevi za izvješćivanje

9. Nadležna tijela na koja se primjenjuju ove smjernice moraju obavijestiti ESMA-u o tome pridržavaju li se ili namjeravaju li se pridržavati smjernica, navodeći razloge nepridržavanja kada ih se ne pridržavaju ili ih se ne namjeravaju pridržavati, u razdoblju od dva mjeseca

⁸ Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ.

od datuma objave smjernica na mrežnom mjestu ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a.

10. Društva nisu obvezna izvješćivati o usklađenosti s ovim smjernicama.

V. Smjernice o određenim aspektima MiFID-ovih zahtjeva vezanih uz primjerenost

I.I INFORMACIJE ZA KLIJENTE O SVRSI PROCJENE PRIMJERENOSTI I NJEZINU OPSEGU

Relevantni propis: članak 24. stavci 1., 4. i 5. Direktive MiFID II i članak 54. stavak 1. Delegirane uredbe MiFID II

Opća smjernica 1.

11. Društva bi trebala na jasan i jednostavan način informirati svoje klijente o procjeni primjerenosti i njezinoj svrsi, a to je omogućiti društvu da postupa u najboljem interesu klijenta. To bi trebalo obuhvaćati jasno pojašnjenje da je odgovornost društva provesti procjenu kako bi klijenti razumjeli zašto se od njih traže određeni podatci te da je ažurnost, točnost i potpunost tih podataka važna. Te se informacije mogu pružiti u standardiziranom obliku.

Popratne smjernice

12. Informacije o procjeni primjerenosti trebale bi pomoći klijentima u razumijevanju svrhe zahtjeva. Trebale bi ih potaknuti na pružanje ažurnih, točnih i dostatnih podataka o svojem znanju, iskustvu, financijskom stanju (uključujući njihovu sposobnost da podnose gubitke) i ciljevima ulaganja (uključujući njihovu toleranciju na rizik). Društva bi klijentima trebala naglasiti da je važno prikupiti potpune i točne podatke kako bi društvo moglo klijentu preporučiti proizvode ili usluge primjerene za njega. Bez tih podataka društva ne mogu klijentima pružiti usluge investicijskog savjetovanja i upravljanja portfeljem.
13. Društva sama odlučuju o tome kako će informirati svoje klijente o procjeni primjerenosti. Korišteni oblik trebao bi međutim omogućavati kontrole kako bi se provjerilo jesu li informacije dostavljene.
14. Društva bi trebala izbjegavati naglašavanje ili stvaranje dojma da je klijent taj koji odlučuje o primjerenosti ulaganja ili određuje koji financijski instrumenti odgovaraju njegovu profilu rizičnosti. Na primjer, društva bi trebala izbjegavati ukazivanje klijentu da je određeni financijski instrument onaj koji je klijent odabrao kao primjeren ili zahtijevati od klijenta da potvrdi da je određeni instrument ili usluga za njega primjerena.
15. Svaka izjava o ograničenju odgovornosti (ili drugi slični oblici izjava) kojom se namjerava ograničiti odgovornost društva za procjenu primjerenosti ne bi ni na koji način utjecala na obilježja usluga pruženih klijentima u praksi ni na procjenu usklađenosti društva s odgovarajućim zahtjevima. Na primjer, prilikom prikupljanja podataka o klijentima koji su potrebni za provedbu procjene primjerenosti (kao što su vremenski okvir

ulaganja / razdoblje držanja ili informacije povezane s tolerancijom na rizik) društva ne bi trebala tvrditi da ne procjenjuju primjerenost.

16. Kako bi klijentima pomogla u razumijevanju načela „preferencija u pogledu održivosti” uvedenog u okviru članka 2. stavka 7. Delegirane uredbe MiFID II i izbora koje moraju napraviti u tom kontekstu, društva bi trebala objasniti izraze i razlike između različitih elemenata definicije preferencija u pogledu održivosti iz članka 2. stavka 7. točaka od (a) do (c), kao i između tih proizvoda i proizvoda bez takvih obilježja održivosti na jasan način, izbjegavajući pritom uporabu tehničkog jezika. Društva bi također trebala objasniti izraze i načela koji se upotrebljavaju prilikom upućivanja na okolišne, socijalne i upravljačke aspekte.
17. Kako bi klijentima razjasnila usluge koje se pružaju putem robotiziranog savjetovanja koje možda ne razumiju, društva bi osim pružanja drugih zatraženih informacija trebala učiniti sljedeće:
 - pružiti vrlo jasno objašnjenje točnog stupnja i opsega ljudske uključenosti te može li i kako klijent zatražiti ljudsku interakciju;
 - objasniti da će odgovori koje pruži klijent izravno utjecati na određivanje primjerenosti odluka o ulaganju koje su preporučene ili donesene u njihovo ime;
 - opisati izvore informacija upotrijebljene za pružanje investicijskog savjetovanja ili za pružanje usluga upravljanja portfeljem (npr. ako se koriste upitnikom na internetu, društva bi trebala objasniti da bi odgovori na pitanja mogli biti isključivi temelj za robotizirano savjetovanje te ima li društvo pristup drugim podacima ili računima klijenta);
 - objasniti kako će se i kada ažurirati podatci klijenta s obzirom na njegovu situaciju, osobne okolnosti itd.
18. Pod uvjetom da su svi podatci i izvješća dani klijentu usklađeni s relevantnim odredbama (uključujući obvezu pružanja podataka na trajnom mediju), društva bi također trebala pažljivo razmotriti jesu li njihova pisana priopćenja oblikovana na način da budu učinkovita (npr. priopćenja su izravno dostupna klijentima, nisu skrivena ili nerazumljiva). Za društva koja pružaju robotizirano savjetovanje to osobito može obuhvaćati:
 - naglašavanje relevantnih informacija (npr. uporabom obilježja dizajna kao što su skočni prozori);
 - razmatranje je li neke informacije potrebno popratiti interaktivnim tekstom (npr. uporabom obilježja dizajna kao što su opisi alata) ili drugim sredstvima kako bi se pružili dodatni detalji klijentima koji traže dodatne informacije (npr. pomoću odjeljka s često postavljanim pitanjima).

I.II UPOZNAJTE SVOJEG KLIJENTA I SVOJ PROIZVOD

Mjere potrebne za razumijevanje klijenata

Relevantni propis: članak 16. stavak 2. i članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II te članak 54. stavci 2. do 5. i članak 55. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 2.

19. Društva moraju uspostaviti, provoditi i održavati odgovarajuću politiku i postupke (uključujući odgovarajuće alate) koji im omogućavaju razumijevanje bitnih činjenica o njihovim klijentima i njihovih obilježja. Društva bi također trebala osigurati da se procjena podataka prikupljenih o njihovim klijentima provodi dosljedno, bez obzira na način kojim su ti podatci prikupljeni.

Popratne smjernice

20. Politike i postupci društava omogućuju im da prikupe i procijene sve podatke potrebne za provedbu procjene primjerenosti za svakog klijenta, uzimajući u obzir elemente navedene u smjernici 3.

21. Na primjer, društva se mogu koristiti upitnicima (i u digitalnom obliku) koje su ispunili njihovi klijenti ili podacima prikupljenima tijekom razgovora s njima. Društva bi trebala osigurati da su pitanja koja postavljaju svojim klijentima dovoljno konkretna i lako razumljiva i da bilo koja druga metoda prikupljanja informacija bude osmišljena tako da se dobiju upravo oni podatci potrebni za procjenu primjerenosti.

22. Prilikom sastavljanja upitnika za prikupljanje podataka o svojim klijentima u svrhu provedbe procjene primjerenosti društva bi trebala biti pažljiva i uzeti u obzir najčešće razloge zbog kojih bi ulagatelji mogli netočno odgovoriti na pitanja. Posebno:

- potrebno je obratiti pažnju na jasnoću, iscrpnost i sveobuhvatnost upitnika, izbjegavajući zavaravajući, zbunjujući, neprecizan i pretjerano tehnički jezik;
- potrebno je pomno razraditi strukturu i izbjegavati usmjeravanje odabira ulagatelja (font, razmak između redova...);
- potrebno je izbjegavati postavljanje više pitanja odjednom (prikupljanje podataka o nizu predmeta jednim pitanjem, posebice kada se procjenjuju znanje i iskustvo te tolerancija na rizik);
- društva bi trebala pažljivo razmotriti redoslijed kojim postavljaju pitanja kako bi prikupila informacije na učinkovit način;
- kako bi se moglo osigurati prikupljanje potrebnih informacija, mogućnost izbjegavanja odgovora u pravilu ne bi trebala biti ponuđena u upitnicima (osobito prilikom prikupljanja podataka o financijskom stanju ulagatelja).

23. Društva bi također trebala poduzeti odgovarajuće mjere kako bi procijenila razumije li klijent rizike ulaganja te vezu između rizika i prinosa od ulaganja jer je to ključan čimbenik koji društvima omogućuje da postupaju u skladu s najboljim interesom klijenta prilikom provedbe procjene primjerenosti. Kada postavljaju pitanja o tome, društva bi trebala na jasan i jednostavan način objasniti da je svrha odgovaranja na njih pomoć u određivanju klijentova odnosa prema riziku (profil rizičnosti) te vrsta financijskih instrumenata (i rizika koje oni sadržavaju) koji bi bili primjereni za njih.
24. Podatci potrebni za provedbu procjene primjerenosti obuhvaćaju različite okolnosti koje mogu utjecati na, primjerice, analizu financijskog stanja klijenta (uključujući njegovu sposobnost da podnosi gubitke) ili ciljeve ulaganja (uključujući njegovu toleranciju na rizik). Primjeri takvih okolnosti uključuju sljedeće podatke o klijentu:
- bračno stanje (posebno klijentovu pravnu mogućnost raspolaganja imovinom koja može pripadati i njegovu partneru);
 - obiteljsku situaciju (promjene obiteljske situacije klijenta mogu utjecati na njegovo financijsko stanje, npr. tek rođeno dijete ili dijete koje je u dobi polaska na fakultet);
 - dob (koja je poglavito važna kako bi se osigurala ispravna procjena ciljeva ulaganja, a posebice razine financijskog rizika na koju je ulagatelj spreman, te razdoblja držanja / vremenskog okvira ulaganja, što upućuje na spremnost na držanje ulaganja tijekom određenog vremenskog razdoblja);
 - situaciju povezanu sa zaposlenjem (razina sigurnosti zaposlenja ili činjenica da je klijent blizu odlaska u mirovinu može utjecati na njegovo financijsko stanje ili ciljeve ulaganja);
 - potrebu za likvidnošću kod određenih ulaganja ili potrebu za financiranjem buduće financijske obveze (npr. kupovina nekretnine, troškovi obrazovanja).
25. Prilikom utvrđivanja potrebnih podataka društva bi trebala uzeti u obzir utjecaj koji bilo koja značajna promjena povezana s tim podacima može imati na procjenu primjerenosti.
26. Podatci o klijentovim preferencijama u pogledu održivosti trebali bi obuhvaćati sve aspekte navedene u definiciji „preferencija u pogledu održivosti” u skladu s člankom 2. stavkom 7. Delegirane uredbe MiFID II i trebali bi biti dovoljno detaljni kako bi se omogućilo povezivanje klijentovih preferencija u pogledu održivosti s obilježjima financijskih instrumenata povezanim s održivosti. Društva bi trebala prikupljati sljedeće informacije od klijenata:
- Ima li klijent preferencije u pogledu održivosti (da/ne).
 - Ako klijent odgovori „da” na prethodno pitanje, ima li klijent preferencije u pogledu održivosti s obzirom na jednu ili više točaka (a), (b) ili (c) definicije u skladu s člankom 2. stavkom 7. Delegirane uredbe MiFID II.

- Za aspekte (a) i (b), minimalni udio.
- Za aspekt (c), koje bi glavne štetne učinke valjalo uzeti u obzir, uključujući kvantitativne ili kvalitativne kriterije koji to dokazuju.

Društva bi tijekom čitavog postupka trebala primjenjivati neutralan i nepristran pristup kako ne bi utjecala na odgovore klijenata.

27. U tu svrhu društva mogu slijediti sljedeći pristup:

- Društva bi mogla prikupljati podatke o klijentovim preferencijama u pogledu održivosti koji bi se odnosili na jedan ili više aspekata izraženih u članku 2. stavku 7. točkama od (a) do (c) Delegirane uredbe MiFID II. Taj se aspekt može procijeniti pomoću pitanja na koje odgovor može biti samo „da/ne”.
- Društva također mogu prikupljati podatke o tome jesu li klijentove preferencije u pogledu održivosti s obzirom na točke (b) i (c), ako postoje, usredotočene na čimbenike okolišne, socijalne ili upravljačke održivosti ili na kombinaciju tih čimbenika, odnosno o tome da klijentove preferencije nisu usredotočene na takve čimbenike.
- Ako klijent izrazi preferencije u pogledu „minimalnog udjela”, kako je navedeno u točkama (a) i (b), društva mogu prikupljati te podatke u obliku minimalnih postotaka, a ne točnog postotka. Ti bi postotci trebali biti predstavljeni klijentu na neutralan način i trebali bi biti dovoljno detaljni. Primjerice, društva bi mogla pomoći klijentu u utvrđivanju minimalnog postotka približnim određivanjem minimalnog udjela pomoću standardiziranih minimalnih udjela, kao što su „najmanje 20 %, najmanje 25 %, najmanje 30 % itd.”.
- Ako klijent želi uključiti financijski instrument kojim se uzimaju u obzir glavni štetni učinci, prikupljenim podacima trebali bi biti obuhvaćeni kvalitativni ili kvantitativni elementi glavnih štetnih učinaka navedeni pod točkom (c). Društva bi mogla ispitati klijentove preferencije i njegovu sklonost uključivanju glavnih štetnih učinaka s obzirom na skupine pokazatelja glavnih štetnih učinaka u cjelini, na temelju moguće usredotočenosti klijenta na okolišne, socijalne ili upravljačke aspekte, primjenom kategorija predstavljenih u regulatornim tehničkim standardima za Uredbu SFDR⁹ (umjesto pristupa koji se temelji na svakom pokazatelju glavnih štetnih učinaka), kao što su emisije, energetska učinkovitost, otpad i voda itd.

Potom se može pokrenuti evaluacija za svaku kategoriju koja je važna/ključna za klijenta ili nije. Ta se kvalitativna evaluacija može temeljiti na pristupima u okviru

⁹ DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2022/1288

kojih se proizvodima uzimaju u obzir glavni štetni učinci (npr. strategije isključivanja / politike u pogledu prijepora / politike glasovanja i sudjelovanja).

Ako klijent želi uključiti financijski instrument kojim se uzimaju u obzir glavni štetni učinci, društva bi također mogla upitati klijenta postoje li određene gospodarske djelatnosti koje, na temelju relevantnih glavnih štetnih učinaka, želi isključiti iz svojih ulaganja (primjerice, određene gospodarske djelatnosti koje se smatraju vrlo štetnima u skladu s okvirom EU-a o taksonomiji i/ili koje su protivne okolišnim i etičkim stavovima klijenta te koje su povezane s određenim glavnim štetnim učincima u pogledu čimbenika održivosti).

28. Društva bi trebala uspostaviti politike i upute za svoje osoblje koje je u kontaktu s klijentom koje će se primjenjivati u situacijama kada klijent odgovori da ima preferencije u pogledu održivosti, ali ne navede preferenciju u pogledu bilo kojeg konkretnog aspekta navedenog u članku 2. stavku 7. točkama od (a) do (c) Delegirane uredbe MiFID II ili u pogledu minimalnog udjela. Primjerice, društvo može uzeti u obzir bilo koji aspekt iz članka 2. stavka 7. točaka od (a) do (c) Delegirane uredbe. Ako društva primjenjuju taj pristup, to bi trebala objasniti i obavijestiti klijenta o obilježjima održivosti preporučenog investicijskog proizvoda (ili više njih), odnosno investicijskog proizvoda u koji će ulagati u ime klijenta te bi u izvješću o primjerenosti¹⁰ trebala zabilježiti činjenicu da je klijent odlučio da neće dodatno utvrditi preferencije u pogledu održivosti. S obzirom na ograničenu ljudsku interakciju, društva bi trebala zajamčiti da su uspostavljene slične mjere kada društva pružaju usluge robotiziranog savjetovanja.
29. Prilikom pružanja usluga upravljanja portfeljem ili investicijskog savjetovanja s pristupom na temelju portfelja, društva bi trebala prikupljati podatke o klijentovim preferencijama u pogledu održivosti na način da su ispunjeni zahtjevi u pogledu razine detalja utvrđeni u prethodnim stavcima 26. i 27. Društva bi također trebala upitati klijenta koji dio/postotak portfelja želi ulagati u proizvode koji ispunjavaju njegove preferencije u pogledu održivosti. Kada društva rade s modelima portfelja u okviru kojih se kombiniraju neki ili svi kriteriji navedeni u prethodnom stavku 26., ti bi modeli portfelja trebali biti takvi da je moguće provesti detaljnu procjenu klijentovih preferencija i ne bi se trebali pretvoriti u upitnik kojim se klijenta navodi na određenu kombinaciju kriterija kojom ne bi bile ispunjene njegove preferencije u pogledu održivosti.¹¹
30. Društva bi trebala poduzeti odgovarajuće mjere kako bi učinkovito procijenila razumiju li njihovi klijenti glavna obilježja i rizike povezane s vrstama proizvoda koje nudi društvo. Za ispravnu procjenu znanja i iskustva klijenta posebice je važno da društva utvrde mehanizme kojima se izbjegava samoprocjena i osigurava dosljednost odgovora koje pruža klijent¹². Podatci koje društvo prikupi o znanju i iskustvu klijenta trebaju se razmotriti zajedno s ciljem sveobuhvatne procjene njegovog razumijevanja proizvoda i rizika uključenih u preporučene transakcije ili upravljanje njegovim portfeljem.

¹⁰ „Izvješće o primjerenosti” je „izjava o primjerenosti” iz članka 25. Direktive MiFID II.

¹¹ Ovaj bi stavak trebalo tumačiti zajedno sa stavkom 87. smjernica

¹² Vidjeti smjernicu 4.

31. Također je važno da društva procijene klijentovo razumijevanje osnovnih financijskih pojmova kao što su rizik ulaganja (uključujući koncentracijski rizik) i odnos rizika i povrata. U tu bi svrhu društva trebala razmotriti primjenu indikativnih, sveobuhvatnih primjera razina gubitka/povrata koji mogu nastati u odnosu na razinu preuzetog rizika te bi trebala procijeniti reakciju klijenta na takve scenarije.
32. Društva bi trebala sastaviti svoje upitnike tako da mogu prikupiti potrebne podatke o klijentu. To može biti osobito relevantno za društva koja pružaju usluge robotiziranog savjetovanja s obzirom na ograničenu interakciju s ljudima. Kako bi osigurala usklađenost sa zahtjevima koji se odnose na tu procjenu, društva također trebaju uzeti u obzir čimbenike kao što su:
- može li društvo na temelju podataka prikupljenih putem upitnika na internetu zaključiti da su pruženi savjeti primjereni za njihove klijente na temelju njihovog znanja i iskustva, njihovog financijskog stanja te njihovih ciljeva i potreba ulaganja;
 - jesu li pitanja u upitniku dovoljno jasna ili je li upitnik sastavljen kako bi se klijentima prema potrebi pružila dodatna objašnjenja ili primjeri (npr. uporabom obilježja dizajna, kao što su opisi alata i skočni okviri);
 - je li klijentima dostupna ljudska interakcija (među ostalim putem e-pošte i mobilnih telefona) tijekom ispunjavanja upitnika na internetu;
 - jesu li poduzete mjere za rješavanje nedosljednih odgovora klijenata (kao što je uvođenje obilježja dizajna u upitnik kojima bi se klijente upozorilo kada su njihovi odgovori nedosljedni te ih se potaknulo na ponovno razmatranje tih odgovora; ili uvođenje sustava koji bi automatski označili nedosljedne podatke koje je pružio klijent kako bi ih društvo pregledalo ili poduzelo naknadne postupke).

Opseg podataka koje je potrebno prikupiti od klijenata (proporcionalnost)

Relevantni propis: članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II te članak 54. stavci 2. do 5. i članak 55. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 3.

33. Prije pružanja usluga investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem društva trebaju prikupiti sve „potrebne podatke”¹³ o znanju i iskustvu klijenta, njegovom financijskom stanju i ciljevima ulaganja. Opseg „potrebnih” podataka može se razlikovati te je u okviru njega potrebno uzeti u obzir značajke usluga investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem koje će se pružiti, vrstu i obilježja investicijskih proizvoda koji će se razmotriti te obilježja klijenata.

¹³ Pojam „potrebni podatci” trebalo bi shvatiti kao podatke koje društva moraju prikupiti kako bi ispunila zahtjeve primjerenosti u skladu s Direktivom MiFID II.

Popratne smjernice

34. Prilikom utvrđivanja „potrebnih” podataka društva bi trebala, s obzirom na znanje i iskustvo te financijsko stanje i ciljeve ulaganja klijenta, u obzir uzeti sljedeće:
- vrstu financijskog instrumenta ili transakcije koje društvo može preporučiti ili zaključiti (uključujući složenost i razinu rizika);
 - prirodu i opseg usluga koje društvo pruža;
 - potrebe i okolnosti klijenta;
 - vrstu klijenta.
35. Dok opseg podataka koje je potrebno prikupiti može biti različit, uvijek vrijedi pravilo da preporuka ili ulaganje obavljeno za račun klijenta moraju za njega biti primjereni. U skladu s Uredbom MiFID društvima je omogućeno prikupljanje one razine podataka koja je primjerena proizvodima i uslugama koje nude, ili u vezi s kojima klijent zatraži posebne usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem. To načelo društvima ne dopušta da umanje razinu zaštite na koju klijenti imaju pravo.
36. Na primjer, kada društva omogućavaju klijentima pristup složenim¹⁴ ili rizičnim¹⁵ financijskim instrumentima, trebala bi pažljivo razmotriti jesu li im potrebni detaljniji podatci o klijentu nego kada se radi o manje složenim i rizičnim instrumentima. Na taj način društva mogu procijeniti sposobnost klijenta da razumije i financijski podnese rizike povezane s tim instrumentima¹⁶. Za takve složene proizvode ESMA od društava očekuje da provedu detaljnu procjenu, među ostalim, znanja i iskustva klijenta, uključujući, primjerice, njegovu sposobnost da razumije mehanizme zbog kojih je investicijski proizvod „složen”, je li klijent već trgovao takvim proizvodima (na primjer izvedenice ili proizvodi s financijskom polugom), koliko dugo je njima trgovao itd.
37. Za nelikvidne financijske instrumente¹⁷ „potrebni podatci” koje treba prikupiti obuhvaćaju podatke o vremenskom razdoblju tijekom kojeg je klijent spreman držati ulaganje. Budući da je podatke o financijskom stanju klijenta uvijek potrebno prikupiti, opseg tih podataka koje je potrebno prikupiti može ovisiti i o vrsti financijskih instrumenata koje se predlaže ili u kojima se zauzimaju pozicije. Na primjer, za nelikvidne ili rizične financijske instrumente „potrebni podatci” koje treba prikupiti mogu obuhvaćati sve sljedeće elemente kao neophodne kako bi se utvrdilo omogućuje li klijentu njegovo financijsko stanje da ulaže ili da se za njegov račun ulaže u takve instrumente:

¹⁴ Kako je definirano Direktivom MiFID II i uzimajući u obzir kriterije utvrđene u smjernici 7.

¹⁵ Svako društvo unaprijed određuje razinu rizika financijskih instrumenata uključenih u njegovu ponudu ulagateljima uzimajući u obzir, ovisno o slučaju, moguće smjernice koje izdaju nadležna tijela koja nadziru društvo.

¹⁶ U svakom slučaju, kako bi se osiguralo da klijenti razumiju rizik ulaganja i moguće gubitke koje mogu snositi, društvo bi u najvećoj mogućoj mjeri trebalo predstaviti te rizike na jasan i razumljiv način, po mogućnosti koristeći ilustrativne primjere razmjera gubitka u slučaju loših rezultata ulaganja.

¹⁷ Svako društvo unaprijed određuje koje od financijskih instrumenata uključenih u njegovu ponudu ulagateljima smatra nelikvidnima, uzimajući u obzir, ovisno o slučaju, moguće smjernice koje izdaju nadležna tijela koja nadziru društvo.

- visinu redovitog prihoda klijenta i njegovih ukupnih prihoda, ostvaruje li prihode na stalnoj ili privremenoj osnovi te izvore tih prihoda (na primjer zaposlenje, mirovina, prihodi od ulaganja, prihodi od najma itd.);
 - imovinu koju klijent posjeduje, uključujući likvidna sredstva, ulaganja i nekretnine, što uključuje financijska ulaganja, pokretnu imovinu i ulaganja u nekretnine, mirovinske fondove i gotovinske depozite itd. Kada je to primjereno okolnostima, društvo bi također trebalo prikupiti informacije o uvjetima, rokovima, pristupu, zajmovima, jamstvima i drugim ograničenjima koja možda postoje u odnosu na tu imovinu;
 - klijentove redovite financijske obveze, što obuhvaća financijske obveze koje je klijent preuzeo ili namjerava preuzeti (klijentova dugovanja, ukupan iznos zaduženja i druge redovite obveze itd.).
38. Prilikom utvrđivanja podataka koje je potrebno prikupiti, društva bi također trebala uzeti u obzir prirodu usluga koje je potrebno pružiti. Točnije, to znači da:
- kada pružaju usluge investicijskog savjetovanja, društva bi trebala prikupiti dovoljno podataka kako bi mogla procijeniti sposobnost klijenta za razumijevanje rizika i prirode svakog financijskog instrumenta koji društvo namjerava preporučiti tom klijentu;
 - kada pruža usluge upravljanja portfeljem, budući da društvo donosi odluke o ulaganjima za račun klijenta, razina znanja i iskustva koju klijent treba posjedovati s obzirom na sve financijske instrumente koji mogu činiti portfelj može biti niža od razine koju bi klijent trebao posjedovati kada se pružaju usluge investicijskog savjetovanja. Unatoč tome, čak i tada bi klijent trebao razumjeti barem općenite rizike portfelja i imati temeljnu predodžbu o rizicima povezanim sa svakom vrstom financijskog instrumenta koju portfelj može sadržavati. Društva bi trebala steći vrlo jasnu sliku i znanje o profilu ulaganja klijenta.
39. Isto tako, opseg usluga koje traži klijent može utjecati na razinu prikupljenih pojedinosti o klijentu. Na primjer, društva bi trebala prikupiti više podataka o klijentima koji traže investicijsko savjetovanje koje obuhvaća njihov cjelokupni financijski portfelj nego o klijentima koji traže određene savjete o načinu ulaganja određenog novčanog iznosa koji predstavlja relativno mali dio njihovog cjelokupnog portfelja.
40. Društva bi također trebala uzeti u obzir prirodu klijenta prilikom određivanja podataka koje je potrebno prikupiti. Na primjer, za potencijalno osjetljive klijente (kao što su primjerice stariji klijenti) i one neiskusne koji prvi put traže usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem uglavnom je potrebno prikupiti detaljnije podatke. Ako društvo pruža usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem profesionalnom ulagatelju (koji je ispravno razvrstan kao takav), ono ima pravo pretpostaviti da klijent posjeduje potrebnu razinu iskustva i znanja te stoga nije obvezno prikupiti podatke o tim pojedinostima.

41. Isto tako, ako se investicijska usluga sastoji od pružanja investicijskog savjetovanja „ulagatelju koji se smatra profesionalnim”¹⁸, društvo može pretpostaviti da je klijent sposoban financijski podnijeti sve povezane rizike koji su u skladu s ciljevima ulaganja tog klijenta te stoga nije općenito obvezno prikupljati podatke o financijskom stanju klijenta. Međutim, takve je podatke potrebno prikupiti ako to zahtijevaju ciljevi ulaganja klijenta. Na primjer, ako klijent namjerava trgovati financijskim instrumentima u svrhu zaštite od rizika, društvu će biti potrebne detaljnije informacije o tom riziku kako bi moglo predložiti djelotvoran instrument zaštite od rizika.
42. Podatci koje je potrebno prikupiti također će ovisiti o potrebama i okolnostima klijenta. Na primjer, društvo će vjerojatno trebati detaljnije podatke o financijskom stanju klijenta ako su njegovi ciljevi ulaganja višestruki ili dugoročni nego u situaciji kada klijent traži kratkoročno sigurno ulaganje.¹⁹
43. Podatci o financijskom stanju klijenta obuhvaćaju podatke o njegovim ulaganjima. Time se podrazumijeva da se od društava očekuje da posjeduju informacije o financijskim ulaganjima klijenta koja drži u društvu za svaki instrument pojedinačno. Ovisno o opsegu pruženih savjeta, društva bi također trebala poticati klijente da pruže detaljne podatke o financijskim ulaganjima koja drže u drugim društvima, ako je moguće također za svaki instrument pojedinačno.

Pouzdanost podataka o klijentima

Relevantni propis: članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II i članak 54. stavak 7. prvi podstavak Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 4.

44. Društva bi trebala poduzimati odgovarajuće mjere i posjedovati odgovarajuće alate kako bi osigurala da su podatci prikupljeni o njihovim klijentima pouzdani i dosljedni te se ne bi trebala pretjerano oslanjati na samoprocjenu klijenata.

Popratne smjernice

45. Od klijenata se očekuje pružanje točnih, ažuriranih i potpunih podataka potrebnih za procjenu primjerenosti. Međutim, društva trebaju poduzimati odgovarajuće mjere kako bi provjerila jesu li podatci prikupljeni o klijentima pouzdani, točni i dosljedni²⁰. Društva su dužna osigurati da posjeduju podatke potrebne za provedbu procjene primjerenosti. U tom će se pogledu smatrati da svaki sporazum koji klijent potpiše, ili priopćenje društva, koje ima za cilj ograničenje odgovornosti društva u pogledu procjene primjerenosti, nije usklađen s relevantnim zahtjevima iz Direktive MiFID II i povezane delegirane uredbe.

¹⁸ Kako je utvrđeno u odjeljku I. Priloga II. Direktivi MiFID II („Kategorije klijenata koji se mogu smatrati profesionalnim ulagateljima”).

¹⁹ Mogu se javiti situacije kada klijent ne želi u potpunosti otkriti svoje financijsko stanje. Za ovo pitanje vidjeti pitanja i odgovore o zaštiti ulagatelja prema Direktivi MiFID II (ESMA35-43-349).

²⁰ Prilikom poslovanja s profesionalnim ulagateljima društva bi trebala uzeti u obzir načela proporcionalnosti navedena u smjernici 3., u skladu s člankom 54. stavkom 3. Delegirane uredbe MiFID II.

46. Protutežu samoprocjeni trebali bi predstavljati objektivni kriteriji. Na primjer:
- umjesto da klijenta upita razumije li pojmove odnosa rizika i povrata te diversifikacije rizika, društvo bi trebalo iznijeti nekoliko praktičnih primjera situacija do kojih bi moglo doći u praksi, na primjer pomoću grafikona ili pozitivnih i negativnih scenarija, koji se temelje na razumnim pretpostavkama;
 - umjesto da klijenta upita ima li dovoljno znanja o glavnim obilježjima i rizicima povezanim s određenim vrstama investicijskih proizvoda, društvo bi trebalo na primjer postaviti pitanja koja služe za procjenu stvarnog znanja klijenta o određenim vrstama investicijskih proizvoda, kao što su pitanja s višestrukim izborom odgovora na koja bi klijent trebao dati točan odgovor;
 - umjesto da klijenta upita smatra li se dovoljno iskusnim za ulaganje u određene proizvode, društvo bi ga trebalo upitati s kojim je vrstama proizvoda upoznat, kada je posljednji put njima trgovao i koliko često njima trguje;
 - umjesto da klijente upita smatraju li da imaju dovoljno sredstava za ulaganje, društvo bi trebalo zatražiti činjenične podatke o njihovom financijskom stanju, npr. o redovitom izvoru prihoda i mogućnosti postojanja nepodmirenih obveza (kao što su zajmovi u banci ili druga dugovanja, koja mogu znatno utjecati na procjenu mogućnosti klijenta da financijski podnosi rizike i gubitke povezane s ulaganjem);
 - umjesto da klijenta upita je li sklon lakom prihvaćanju rizika, društvo bi ga trebalo upitati koju je razinu gubitka spreman prihvatiti u određenom vremenskom razdoblju, bilo da se to odnosi na pojedinačno ulaganje ili na cjelokupni portfelj.
47. Pri procjeni znanja i iskustva klijenta društvo bi isto tako trebalo izbjegavati upotrebu preopširnih pitanja na koja se odgovara s „da” ili „ne” ili opširnog pristupa koji se temelji na samoprocjeni označavanjem polja kvačicom (npr. društva bi trebala izbjegavati dostavljanje popisa investicijskih proizvoda klijentu na kojem on treba naznačiti koje proizvode razumije). Ako društva unaprijed unesu odgovore na temelju povijesti transakcija klijenta s tim društvom (npr. u okviru druge investicijske usluge), trebala bi osigurati da se upotrebljavaju samo potpuno objektivni, relevantni i pouzdani podatci te da se klijentu omogući da pregleda i prema potrebi ispravi i/ili dopuni svaki od unaprijed unesenih odgovora kako bi se osigurala točnost unaprijed unesenih podataka. Društva bi se isto tako trebala suzdržati od predviđanja iskustva klijenata na temelju pretpostavki.
48. Prilikom procjene tolerancije na rizik svojih klijenata pomoću upitnika, društva ne bi trebala samo ispitati poželjna obilježja rizika i povrata budućih ulaganja, nego bi trebala uzeti u obzir i klijentovu percepciju rizika. U tu je svrhu potrebno izbjegavati samoprocjenu tolerancije na rizik, ali se mogu postaviti detaljna pitanja o osobnom izboru klijenta u slučaju potencijalnog rizika. Osim toga, društva bi primjerice mogla upotrijebiti grafikone, konkretne postotke ili točne brojeve kada pitaju klijenta kako bi reagirao kada bi se vrijednost njegova portfelja smanjila.

49. Ako se društva oslanjaju na alate kojima se klijenti koriste kao dio postupka procjene primjerenosti (kao što su upitnici ili softver za određivanje profila rizičnosti), trebala bi osigurati da imaju odgovarajuće sustave i kontrole kako bi osigurala da su alati prikladni za tu svrhu i da daju zadovoljavajuće rezultate. Na primjer, softver za određivanje profila rizičnosti mogao bi obuhvaćati kontrole dosljednosti odgovora klijenata kako bi se istaknule proturječnosti između različitih prikupljenih podataka.
50. Društva bi također trebala poduzeti odgovarajuće mjere za ublažavanje potencijalnih rizika povezanih s uporabom takvih alata. Na primjer, potencijalni bi rizici mogli nastati ako se klijente potakne na pružanje određenih odgovora kako bi dobili pristup financijskim instrumentima koji za njih možda nisu primjereni (koji točno ne odražavaju stvarne okolnosti i potrebe klijenta)²¹.
51. Kako bi se osigurala dosljednost podataka o klijentu, društva bi trebala promatrati prikupljene podatke u cjelini. Društva bi trebala paziti na značajne proturječnosti između različitih prikupljenih podataka i kontaktirati klijenta kako bi se riješile potencijalne bitne nedosljednosti ili netočnosti. Primjeri su takvih proturječnosti klijenti koji posjeduju malo znanja ili iskustva, ali imaju agresivan pristup riziku odnosno koji imaju konzervativan profil rizičnosti i ambiciozne ciljeve ulaganja.
52. Društva bi trebala utvrditi mehanizme za suočavanje s rizikom u slučaju da klijenti precijene svoje znanje i iskustvo, na primjer dodavanjem pitanja pomoću kojih bi društva mogla procijeniti klijentovo cjelokupno razumijevanje obilježja i rizika različitih vrsta financijskih instrumenata. Takve bi mjere mogle biti osobito važne u slučaju robotiziranog savjetovanja jer postoji veći rizik da se klijenti precijene kada pružaju informacije putem automatiziranog (ili poluautomatiziranog) sustava, posebno u situacijama kada između klijenata i zaposlenika društva nema ljudske interakcije ili je ona vrlo ograničena.

Ažuriranje podataka o klijentima

Relevantni propisi: članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II, članak 54. stavak 7. drugi podstavak i članak 55. stavak 3. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 5.

53. Ako je društvo uspostavilo stalni poslovni odnos s klijentom (kao što je pružanje stalnih usluga savjetovanja ili upravljanja portfeljem), kako bi moglo provesti procjenu primjerenosti, treba utvrditi postupke koji definiraju:
 - (a) koji bi dio prikupljenih podataka o klijentu trebalo ažurirati i koliko često;

²¹ U tom pogledu također vidjeti stavak 54. smjernice 5., u kojemu se navodi rizik kada društva utječu na klijente kako bi promijenili već pružene odgovore, a da nije došlo do stvarne promjene njihove situacije.

- (b) na koji bi način trebalo obaviti ažuriranje i koje bi mjere društvo trebalo poduzeti prilikom zaprimanja dodatnih ili ažuriranih podataka odnosno kada klijent ne dostavi potrebne podatke.

Popratne smjernice

54. Društva bi trebala redovito pregledavati podatke o klijentima kako bi osigurala da podatci ne postanu previše zastarjeli, netočni ili nepotpuni. U tu bi svrhu društva trebala provesti postupke kako bi se klijente potaknulo na ažuriranje prvobitno dostavljenih podataka ako dođe do značajnih promjena.
55. Učestalost ažuriranja može se razlikovati ovisno o, primjerice, profilima rizičnosti klijenata i uzimajući u obzir vrstu preporučenog financijskog instrumenta. Na temelju podataka o klijentu prikupljenih u skladu sa zahtjevima primjerenosti društvo određuje klijentov profil rizičnosti ulaganja, to jest vrstu investicijskih usluga i financijskih instrumenata koja je općenito primjerena za njega, uzimajući u obzir njegovo znanje i iskustvo, njegovo financijsko stanje (uključujući njegovu sposobnost podnošenja gubitaka) i njegove ciljeve ulaganja (uključujući njegovu toleranciju na rizik). Na primjer, profil rizičnosti kojim se klijentu dopušta pristup širem rasponu rizičnijih proizvoda element je koji će vjerojatno zahtijevati češće ažuriranje. Određeni događaji također mogu pokrenuti postupak ažuriranja; to bi se na primjer moglo dogoditi u slučaju klijenata koji se približavaju dobi umirovljenja.
56. Ažuriranje bi se primjerice moglo provesti tijekom povremenih sastanaka s klijentima ili slanjem upitnika za ažuriranje podataka klijentima. Odgovarajuće mjere mogu obuhvaćati promjenu klijentova profila na temelju ažuriranih prikupljenih podataka.
57. Što se tiče klijentovih preferencija u pogledu održivosti, ti bi se podatci trebali ažurirati (za kontinuirane odnose) najkasnije tijekom sljedećeg redovnog ažuriranja podataka informacija o klijentu nakon stupanja na snagu Delegirane uredbe komisije 2021/1253. Klijenti bi trebali imati priliku za trenutačno ažuriranje profila ako to žele. Ako klijent ne zatraži trenutačno ažuriranje svojeg profila te tijekom razdoblja koje prethodi trenutku kada društvo stječe podatke o klijentovim preferencijama u pogledu održivosti, klijent će se smatrati „neutralnim u smislu održivosti” te se stoga, u skladu sa stavkom 85., klijentu mogu preporučiti proizvodi koji posjeduju obilježja povezana s održivosti, kao i proizvodi bez takvih obilježja.
58. Također je važno da društva utvrde mjere za ublažavanje rizika u slučaju navođenja klijenta na to da sam ažurira svoj profil kako bi se određeni investicijski proizvod, koji mu inače nije primjeren, učinio primjerenim za njega, a da nije došlo do stvarne promjene klijentove situacije²². Kao primjer dobre prakse za suočavanje s tom vrstom rizika, društva mogu utvrditi postupke kojima bi provjerila, prije ili nakon provedbe transakcije, ažurira li se profil klijenta prečesto ili samo tijekom kratkog razdoblja nakon posljednje promjene (osobito ako je do te promjene došlo neposredno prije preporučenog ulaganja).

²² U tom su kontekstu također važne mjere koje su utvrđene kako bi se osigurala pouzdanost podataka o klijentima, kako je podrobno opisano u smjernici 4., stavku 44.

Takve bi situacije trebalo prijaviti nadređenima ili relevantnoj kontrolnoj funkciji. Te politike i postupci osobito su važni u situacijama kada postoji povećani rizik da se interes društva sukobi s najboljim interesima njegovih klijenata, npr. u slučaju plasmana vlastitih proizvoda ili kada društvo prima poticaje za distribuciju proizvoda. Drugi relevantni čimbenik koji je potrebno razmotriti u tom kontekstu jest vrsta interakcije s klijentom (npr. razgovor uživo ili putem automatiziranog sustava)²³.

59. Društva bi trebala obavijestiti klijenta kada zbog dostave dodatnih podataka dođe do promjene njegova profila, bilo da on postaje rizičniji (i stoga bi za klijenta mogao postati primjeren veći raspon rizičnijih i složenijih proizvoda, što bi moglo uzrokovati veće gubitke) ili, naprotiv, konzervativniji (i stoga bi za klijenta mogao postati primjeren ograničeniji raspon proizvoda).

Podatci o klijentima za pravne osobe ili skupine

Relevantni propis: članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II i članak 54. stavak 6. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 6.

60. Društva moraju imati politiku kojom se na *ex ante* osnovi utvrđuje kako treba provesti procjenu primjerenosti kada je klijent pravna osoba ili skupina dviju ili više fizičkih osoba odnosno kada jednu ili više fizičkih osoba zastupa druga fizička osoba. Politikom bi za svaku od tih situacija trebalo odrediti postupak i kriterije kojih se potrebno pridržavati s ciljem usklađivanja sa zahtjevima vezanima uz primjerenost iz Direktive MiFID II. Društvo bi trebalo svoje klijente koji su pravne osobe, skupine osoba ili fizičke osobe koje zastupa druga fizička osoba jasno *ex ante* obavijestiti o tome tko podliježe procjeni primjerenosti, kako će se procjena primjerenosti provesti u praksi i o mogućem utjecaju na relevantne klijente, u skladu s postojećom politikom.

Popratne smjernice

61. Društva bi trebala razmotriti pruža li primjenjivi nacionalni pravni okvir posebne naznake koje treba uzeti u obzir prilikom provedbe procjene primjerenosti (to bio mogao biti slučaj, primjerice, kada je u skladu sa zakonom potrebno imenovati pravnog zastupnika, npr. za maloljetnu, onespособljenu ili pravnu osobu).
62. Politikom bi se trebala utvrditi jasna razlika između situacija kada je zastupnik predviđen u skladu s primjenjivim nacionalnim pravom, što može primjerice biti slučaj za pravne osobe, i situacija kada zastupnik nije predviđen te bi se trebalo staviti naglasak na potonje situacije. Kada se politikom predviđaju sporazumi među klijentima, njih je potrebno jasno i u pisanom obliku obavijestiti o učincima koje bi ti sporazumi mogli imati u pogledu zaštite njihovih interesa. Mjere koje društvo poduzima u skladu sa svojom

²³ U tom pogledu također vidjeti pojašnjenja koja je ESMA već pružila u pitanjima i odgovorima o zaštiti ulagatelja u skladu s Direktivom MiFID II (Ref.: ESMA35-43-349 – Pitanje o „Transakcijama u vezi s neprimjerenim proizvodima”).

politikom potrebno je primjereno dokumentirati kako bi se omogućila provedba *ex post* kontrola.

Situacije kada je zastupnik predviđen prema primjenjivom nacionalnom pravu

63. U članku 54. stavku 6. drugom podstavku Delegirane uredbe MiFID II utvrđeno je kako se treba provesti procjena primjerenosti u situacijama kada je klijent fizička osoba koju zastupa druga fizička osoba ili pravna osoba koja je zatražila da se s njom postupa kao s profesionalnim ulagateljem. Čini se razumnim da bi se isti pristup mogao primijeniti na sve pravne osobe, bez obzira na to jesu li one ili nisu zatražile da se s njima postupa kao s profesionalnim ulagateljima.
64. Društva bi trebala osigurati da se njihovim postupcima ovaj članak prikladno ugradi u njihovu organizaciju, što bi među ostalim značilo da provjere je li zastupnik zaista, u skladu s relevantnim nacionalnim pravom, ovlašten izvršavati transakcije za račun dotičnog klijenta.

Situacije kada zastupnik nije predviđen prema primjenjivom nacionalnom pravu

65. Kada je klijent skupina dviju ili više fizičkih osoba i kada prema primjenjivom nacionalnom pravu nije predviđen zastupnik, politikom društva trebalo bi utvrditi od koga će se prikupiti potrebni podatci i kako će se provesti procjena primjerenosti. Klijente bi trebalo na odgovarajući način obavijestiti o pristupu društva (kako je odlučeno politikom društva) i o utjecaju tog pristupa na način provedbe procjene primjerenosti u praksi.
66. Društva bi mogla razmotriti neke od pristupa navedenih u nastavku:
- (a) mogu odlučiti pozvati skupinu dviju ili više fizičkih osoba da imenuju zastupnika; ili
 - (b) mogu razmotriti prikupljanje informacija o svakom pojedinom klijentu i procjenjivanje primjerenosti za svakog pojedinog klijenta.

Pozivanje skupine dviju ili više fizičkih osoba da imenuju zastupnika

67. Ako skupina dviju ili više fizičkih osoba pristane imenovati zastupnika, može se primijeniti isti pristup poput onog navedenog u članku 54. stavku 6. drugom podstavku Delegirane uredbe MiFID II: znanje i iskustvo trebaju biti oni zastupnika, a financijsko stanje i ciljevi ulaganja dotičnog klijenta (ili više njih). Zastupnika je potrebno imenovati pisanim putem i u skladu s primjenjivim nacionalnim pravom, a postupak treba zabilježiti relevantno društvo. Klijente koji su pripadnici skupine treba jasno pisanim putem obavijestiti o utjecaju koji bi sporazum među klijentima mogao imati na zaštitu njihovih interesa.
68. Međutim, politikom društva od dotičnog klijenta (ili više njih) može se zatražiti da utvrdi svoje ciljeve ulaganja.
69. Ako uključene strane ne mogu odlučiti od koje će se osobe (ili više njih) prikupiti podatci o znanju i iskustvu, na kojoj će se osnovi utvrditi financijsko stanje u svrhu procjene primjerenosti ili o utvrđivanju svojih ciljeva ulaganja, društvo bi trebalo primijeniti

najoprezniji pristup uzimajući u skladu s tim u obzir podatke o osobi s najmanje znanja i iskustva, najslabijim financijskim stanjem ili najkonzervativnijim ciljevima ulaganja. Isto tako, društvo u svojoj politici također može navesti da u takvoj situaciji neće moći pružiti usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem. Društva bi trebala biti oprezna barem kada postoji značajna razlika između razina znanja i iskustva ili financijskih stanja različitih klijenata koji pripadaju skupini, ili kada usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem obuhvaćaju financijske instrumente s financijskom polugom ili transakcije potencijalnim obvezama za koje postoji rizik da bi mogli uzrokovati značajne gubitke koji bi mogli premašiti početno ulaganje skupine klijenata, te bi trebala jasno dokumentirati odabrani pristup.

Prikupljanje podataka o svakom pojedinom klijentu i procjena primjerenosti za svakog pojedinog klijenta

70. Kada društvo odluči prikupiti podatke i procijeniti primjerenost za svakog pojedinog klijenta koji pripada skupini, ako su obilježja tih klijenata bitno različita (ako bi im društvo primjerice odredilo različit profil ulaganja), tada se postavlja pitanje kako osigurati dosljednost pruženih usluga investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem s obzirom na imovinu ili portfelj te skupine klijenata. U takvoj situaciji jedan bi financijski instrument mogao odgovarati jednom klijentu koji pripada skupini, ali ne i drugome. Društvo bi u svojoj politici trebalo jasno naznačiti kako će riješiti takve situacije. Društvo bi i tada trebalo primijeniti najoprezniji pristup, uzimajući u obzir podatke o klijentu pripadniku skupine s najmanje znanja i iskustva, najslabijim financijskim stanjem i najkonzervativnijim ciljevima ulaganja. Isto tako, društvo u svojoj politici također može navesti da u takvoj situaciji neće moći pružiti usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem. U tom je kontekstu potrebno napomenuti da prikupljanje podataka o svim klijentima koji pripadaju skupini i razmatranje, u svrhu procjene, prosječnog profila razine znanja i kompetencija za sve članove skupine vjerojatno ne bi bilo u skladu sa općim načelom djelovanja u skladu s najboljim interesom klijenata utvrđenim u Direktivi MiFID II.

Mjere potrebne za razumijevanje investicijskih proizvoda

Relevantni propis: članak 16. stavak 2. i članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II te članak 54. stavak 9. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 7.

71. Društva bi trebala osigurati da im politika i postupci provedeni kako bi se razumjela obilježja, priroda i svojstva (uključujući troškove i rizike) investicijskih proizvoda omogućavaju da preporuča primjerena ulaganja ili ulože u primjerene proizvode za račun svojih klijenata.

Popratne smjernice

72. Društva bi trebala utvrditi detaljne i objektivne postupke, metodologije i alate koji im omogućuju da ispravno razmotre različita obilježja, uključujući čimbenike održivosti, i

relevantne čimbenike rizika (kao što su kreditni rizik, tržišni rizik, likvidnosni rizik²⁴...) za svaki investicijski proizvod koji bi mogli preporučiti ili u koji bi mogli uložiti za račun klijenata. U okviru toga trebalo bi uzeti u obzir analizu koju je društvo provelo za potrebe obveza upravljanja proizvodima²⁵. U tom kontekstu društva trebaju pažljivo procijeniti kako bi se određeni proizvodi mogli ponašati u određenim situacijama (npr. konvertibilne obveznice ili drugi dužnički instrumenti koji podliježu Direktivi o oporavku i sanaciji banaka²⁶ koji bi se, primjerice, mogli promijeniti u dionice). S obzirom na to da je razina „složenosti” proizvoda osobito bitna, to bi trebalo odgovarati podacima klijenata (posebice u pogledu njihovog znanja i iskustva). Iako je složenost relativan pojam, koji ovisi o nekoliko čimbenika, društva bi također trebala uzeti u obzir kriterije i principe utvrđene Direktivom MiFID II prilikom utvrđivanja i prikladnog određivanja razine složenosti koja će se pripisati proizvodima za potrebe procjene primjerenosti.

73. Kada se uzimaju u obzir čimbenici održivosti proizvoda s obzirom na naknadno uparivanje s klijentovim preferencijama u pogledu održivosti, društva bi mogla, primjerice, rangirati i grupirati financijske instrumente obuhvaćene rasponom proizvoda koje nude u smislu: i. udjela uloženog u gospodarske djelatnosti koje se smatraju okolišno održivima (kako je definirano člankom 2. točkom 1. Uredbe o taksonomiji); ii. udjela održivih ulaganja (kako je definirano člankom 2. točkom 17. Uredbe SFDR); iii. uzimanja u obzir glavnih štetnih učinaka i drugih okolišnih, socijalnih i upravljačkih obilježja održivosti. Takvo bi grupiranje također trebalo biti dosljedno s analizom koju je društvo provelo za potrebe ispunjavanja obveza upravljanja proizvodima. Društva trebaju imati na umu da se grupiranjem financijskih instrumenata u svrhu procjene primjerenosti ne može zamijeniti prikupljanje podataka od klijenata kako je opisano u prethodnim stavcima 26. i 27.
74. Društva bi trebala utvrditi postupke kako bi osigurala da su podatci koji se upotrebljavaju za razumijevanje i točnu klasifikaciju investicijskih proizvoda u njihovoj ponudi pouzdani, točni, dosljedni i ažurirani. Prilikom utvrđivanja tih postupaka, društva bi trebala uzeti u obzir različita obilježja i prirodu razmatranih proizvoda (primjerice, složeniji proizvodi s posebnim svojstvima mogli bi zahtijevati detaljnije postupke te se društva ne bi trebala oslanjati samo na jednog pružatelja podataka kako bi razumjela i klasificirala investicijske proizvode, nego bi trebala provjeriti i propitivati te podatke ili usporediti podatke dobivene iz više izvora podataka).
75. Osim toga, društva bi trebala pregledati upotrijebljene podatke kako bi mogla zabilježiti sve relevantne promjene koje bi mogle utjecati na klasifikaciju proizvoda. To je osobito

²⁴ Osobito je važno da se utvrđeni likvidnosni rizik ne izjednači drugim pokazateljima rizika (kao što su, primjerice, oni utvrđeni za procjenu kreditnog rizika / rizika druge ugovorne strane i tržišnog rizika). To je zbog toga što je svojstva likvidnosti proizvoda potrebno usporediti s podacima o spremnosti klijenta da drži ulaganje određeno vrijeme, tj. tijekom takozvanog „razdoblja držanja”.

²⁵ Konkretno, u skladu s Direktivom MiFID II od društva se zahtijeva (u članku 24. stavku 2. drugom podstavku) da „*poznaje financijske instrumente koje nudi ili preporučuje*” kako bi moglo ispuniti svoju obvezu da osigura usklađenost između ponuđenih ili preporučenih proizvoda i povezanog ciljnog tržišta krajnjih klijenata.

²⁶ Direktiva 2014/59/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o uspostavi okvira za oporavak i sanaciju kreditnih institucija i investicijskih društava te o izmjeni Direktive Vijeća 82/891/EEZ i direktiva 2001/24/EZ, 2002/47/EZ, 2004/25/EZ, 2005/56/EZ, 2007/36/EZ, 2011/35/EU, 2012/30/EU i 2013/36/EU te uredbi (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća (SL L 173, 12.6.2014., str. 190.-348.).

važno uzimajući u obzir stalan razvoj i sve veću brzinu poslovanja na financijskim tržištima.

I.III ODABIR PRIMJERENIH PROIZVODA ZA KLIJENTE

Mjere potrebne za osiguranje primjerenosti ulaganja

Relevantni propis: članak 16. stavak 2. i članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II te članak 21. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 8.

76. Kako bi svakom klijentu mogla ponuditi primjereno ulaganje, društva bi trebala uspostaviti politiku i postupke koji osiguravaju da se dosljedno uzima u obzir sljedeće:
- svi dostupni podatci o klijentu potrebni za procjenu primjerenosti ulaganja, uključujući trenutni portfelj ulaganja klijenta (i raspodjelu imovine unutar tog portfelja);
 - sva važna obilježja ulaganja koja su razmotrena u procjeni primjerenosti, uključujući sve relevantne rizike i izravne ili neizravne troškove za klijenta.²⁷

Popratne smjernice

77. Društva se podsjećaju na to da se procjena primjerenosti ne ograničava na preporuke za kupnju financijskog instrumenta. Svaka preporuka mora biti primjerena, neovisno o tome radi li se, primjerice, o preporuci da se kupi, drži ili proda instrument, ili da se to ne učini²⁸.
78. Društva koja se u postupku procjene primjerenosti oslanjaju na alate (kao što su modeli portfelja, softver za raspodjelu imovine ili alat za određivanje profila rizičnosti za potencijalna ulaganja) trebala bi imati odgovarajuće sustave i kontrole kako bi osigurala da su alati prikladni za dotičnu svrhu i da daju zadovoljavajuće rezultate.
79. U tom bi pogledu alati trebali biti osmišljeni tako da uzimaju u obzir sve relevantne posebnosti svakog klijenta ili investicijskog proizvoda. Na primjer, alati koji općenito klasificiraju klijente ili investicijske proizvode nisu prikladni za tu svrhu.
80. Društvo bi trebalo uspostaviti politiku i postupke koji mu omogućuju da među ostalim osigura sljedeće:
- da usluge savjetovanja i upravljanja portfeljem koje pruža klijentu uzimaju u obzir odgovarajući stupanj diversifikacije rizika;

²⁷ Vidjeti članke 50. i 51. Delegirane uredbe MiFID II o obvezi obavještanja klijenata o troškovima.

²⁸ Vidjeti uvodnu izjavu 87. Delegirane uredbe MiFID II te stavak 31. odjeljka IV. Odbora europskih regulatora za vrijednosne papire (CESR), Razumijevanje definicije savjetovanja prema MiFID-u, pitanja i odgovori, 19. travnja 2010., CESR/10-293.

- da klijent u odgovarajućoj mjeri razumije veze između rizika i prinosa, to jest da bezrizična imovina neophodno znači i niski prinos, da pri tome ulogu ima vremenski horizont ulaganja te da troškovi imaju utjecaj na njegova ulaganja;
 - da klijent na temelju financijskog stanja može financirati ulaganja te da može snositi sve moguće gubitke koji proizlaze iz tih ulaganja;
 - da svaka osobna preporuka ili zaključena transakcija tijekom pružanja usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem, ako je uključen nelikvidni proizvod, uzima u obzir vremensko razdoblje tijekom kojeg je klijent spreman držati ulaganje i
 - da je spriječen nepovoljan utjecaj bilo kakvih sukoba interesa na kvalitetu procjene primjerenosti.
81. Pitanje preferencija u pogledu održivosti trebalo bi rješavati tek nakon provedbe procjene primjerenosti u skladu s kriterijima znanja i iskustva, financijskog stanja i drugih ciljeva ulaganja. Nakon utvrđivanja raspona primjerenih proizvoda, koje se provodi nakon provedbe procjene, u drugom je koraku potrebno utvrditi proizvod ili, u pogledu upravljanja portfeljem ili investicijskog savjetovanja s pristupom na temelju portfelja, strategiju ulaganja koji ispunjavaju klijentove preferencije u pogledu održivosti.
82. Ako društvo namjerava preporučiti proizvod koji ne ispunjava prvotne klijentove preferencije u pogledu održivosti u kontekstu investicijskog savjetovanja kako je navedeno u uvodnoj izjavi 8. Delegirane uredbe Komisije 2021/1253, to može učiniti samo nakon što klijent prilagodi svoje preferencije u pogledu održivosti. Objašnjenje društva u pogledu razloga za korištenje takve mogućnosti, kao i odluka klijenta, trebali bi biti evidentirani u izvješću o primjerenosti. Društva trebaju imati na umu da se ta mogućnost odnosi na preferencije u pogledu održivosti te da u pogledu ostalih kriterija procjene primjerenosti proizvod mora odgovarati profilu klijenta; u protivnom se ne smije preporučiti, kako je navedeno u članku 54. stavku 10. Delegirane uredbe MiFID II.
83. Ako klijent prilagodi preferencije u pogledu održivosti, ta bi se prilagodba trebala odnositi samo na predmetno investicijsko savjetovanje, a ne na njegov profil općenito. U slučaju investicijskog savjetovanja ta bi prilagodba također trebala biti evidentirana u izvješću o primjerenosti i trebala bi podlijegati redovnim postupcima praćenja. Društvo bi moglo informirati klijenta o svojoj ponudi proizvoda s obilježjima održivosti nakon što klijent izrazi namjeru o prilagodbi svojih preferencija, a ne prije toga.
84. U slučaju upravljanja portfeljem potrebno je prikupiti klijentove preferencije u pogledu održivosti, uključujući minimalni udio koji se ulaže u ulaganja s obilježjima održivosti, i procijeniti ih u trenutku postizanja dogovora o ovlaštenju i strategiji ulaganja. Ako društvo ne može ispuniti te preferencije, o tome bi trebalo razgovarati s klijentom prilikom postizanja dogovora o ovlaštenju u okviru kojeg je definirana strategija ulaganja te bi trebalo upitati klijenta želi li prilagoditi svoje preferencije. Klijentova odluka trebala bi se evidentirati u ovlaštenju.

Prilikom pružanja usluge investicijskog savjetovanja s pristupom na temelju portfelja, društva bi trebala provesti procjenu klijentovih preferencija u pogledu održivosti, uključujući minimalni udio prilikom provedbe prvotne procjene primjerenosti. Potom bi društvo trebalo pratiti jesu li te preferencije i dalje ispunjene na razini portfelja i izdavati primjerene preporuke, ovisno o slučaju.

U slučaju upravljanja portfeljem ili investicijskog savjetovanja s pristupom na temelju portfelja, ako klijent prilagodi preferencije u pogledu održivosti nakon prvotne procjene primjerenosti, društva bi trebala ocijeniti učinak te promjene te pokreće li ta promjena ponovnu prilagodbu portfelja.

85. Ako klijent ne odgovori na pitanje o tome ima li preferencije u pogledu održivosti ili na to pitanje odgovori „ne”, društvo može smatrati tog klijenta „neutralnim u pogledu održivosti” i preporučati proizvode koji posjeduju obilježja održivosti, kao i proizvode bez takvih obilježja.
86. Prilikom donošenja odluke o metodologiji koja će se primijeniti za provedbu procjene primjerenosti društvo bi također trebalo uzeti u obzir vrstu i obilježja pruženih usluga i, općenito, svojeg poslovnog modela. Na primjer, kada društvo upravlja portfeljem ili savjetuje klijenta o njegovu portfelju, trebalo bi primijeniti metodologiju koja bi mu omogućila da provede procjenu primjerenosti na temelju razmatranja klijentova portfelja u cjelini.
87. Prilikom provedbe procjene primjerenosti, društvo koje pruža uslugu upravljanja portfeljem trebalo bi, s jedne strane, procijeniti, u skladu s drugom točkom stavka 38. ovih smjernica, znanje i iskustvo klijenta u vezi sa svakom vrstom financijskog instrumenta koji bi se mogao uključiti u njegov portfelj i u vezi s vrstama rizika uključenih u upravljanje njegovim portfeljem. Ovisno o razini složenosti odabranih financijskih instrumenata, društvo bi trebalo detaljnije procijeniti znanje i iskustvo klijenta, a ne samo na temelju vrste kojoj pripada instrument (npr. podređeni dug umjesto obveznica općenito). S druge strane, s obzirom na klijentovo financijsko stanje i ciljeve ulaganja, procjena primjerenosti u pogledu utjecaja instrumenta i transakcije (ili više njih) može se provesti na razini klijentova portfelja u cjelini. U praksi, ako se sporazumom o upravljanju portfeljem dovoljno detaljno utvrđuje strategija ulaganja koja je primjerena klijentu s obzirom na kriterije primjerenosti utvrđene Direktivom MiFID II kojih će se društvo pridržavati, procjena primjerenosti odluka o ulaganju može se provesti u odnosu na strategiju ulaganja kako je definirana sporazumom o upravljanju portfeljem te bi cjelokupni portfelj klijenta trebao odražavati tu strategiju ulaganja.

Kada društvo provodi procjenu primjerenosti na temelju razmatranja klijentova portfelja u cjelini u okviru usluge investicijskog savjetovanja, to znači da je, s jedne strane, razinu znanja i iskustva klijenta potrebno procijeniti s obzirom na svaki investicijski proizvod i rizike uključene u povezanu transakciju. S druge strane, s obzirom na klijentovo financijsko stanje i ciljeve ulaganja, procjena primjerenosti u pogledu utjecaja proizvoda i transakcije može se provesti na razini klijentova portfelja.

88. Kada društvo provodi procjenu primjerenosti na temelju razmatranja klijentova portfelja u cjelini, moglo bi provesti procjenu primjerenosti u pogledu obilježja održivosti, primjerice primjenom tih preferencija (uključujući minimalni udio koji se ulaže u ulaganja s obilježjima održivosti²⁹) prosječno na razini portfelja u cjelini ili na razini dijela/postotka portfelja koji klijent želi uložiti u proizvode s obilježjima održivosti³⁰.
89. Kada društvo provodi procjenu primjerenosti na temelju razmatranja klijentova portfelja u cjelini, trebalo bi osigurati odgovarajući stupanj diversifikacije u klijentovu portfelju, uzimajući u obzir izloženost klijentova portfelja različitim financijskim rizicima (geografska izloženost, valutna izloženost, izloženost prema kategoriji imovine itd.). U slučajevima kada je, primjerice, iz perspektive društva veličina klijentova portfelja premala da bi bila moguća učinkovita diversifikacija u smislu kreditnog rizika, društvo bi moglo razmotriti usmjeravanje tih klijenata prema vrstama ulaganja koja su „osigurana” ili sama po sebi diversificirana (kao primjerice diversificirani investicijski fond).

Društva bi trebala biti osobito oprezna u pogledu kreditnog rizika: izloženost klijentova portfelja jednom izdavatelju ili izdavateljima članovima iste skupine potrebno je posebno razmotriti. To je potrebno zato što, ako klijentov portfelj obuhvaća koncentraciju proizvoda koje izdaje isti subjekt (ili subjekti iz iste skupine), u slučaju statusa neispunjavanja obveza tog subjekta klijent može izgubiti gotovo cijelo svoje ulaganje. Kada djeluju putem takozvanih modela plasmana vlastitih proizvoda, društva se podsjećaju na izjavu ESMA-e o Direktivi o oporavku i sanaciji banaka iz 2016.³¹ u skladu s kojom „*trebaju izbjegavati pretjeranu koncentraciju ulaganja u financijske instrumente koji podliježu sanacijskom režimu koje je izdalo sâmo društvo ili subjekti iz iste skupine*”. Stoga, osim metodologija koje je potrebno provesti za procjenu kreditnog rizika proizvoda (vidjeti smjernicu 7.), društva bi također trebala donijeti *ad hoc* mjere i postupke kako bi osigurala da se koncentracija s obzirom na kreditni rizik učinkovito utvrdi, kontrolira i ublaži (primjerice, mogla bi se obuhvatiti identifikacija *ex ante* praga)³².

90. Kako bi osigurala dosljednost procjene primjerenosti provedene pomoću automatiziranih alata (čak i ako putem automatiziranih alata nema interakcije s klijentima), društva bi trebala redovito nadzirati i testirati algoritme na kojima se temelji primjerenost transakcija koje su preporučene ili provedene za račun klijenata. Kada određuju te algoritme, društva bi trebala uzeti u obzir prirodu i obilježja proizvoda uključenih u njihovu ponudu klijentima. Konkretno, društva bi trebala barem:

²⁹ Vidjeti stavak 26. smjernica.

³⁰ Vidjeti stavak 29. smjernica.

³¹ Vidjeti „*MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime*” („*Prakse prema MiFID-u za društva koja prodaju financijske instrumente koji podliježu sanacijskom režimu u skladu s Direktivom o oporavku i sanaciji banaka*”) (ESMA/2016/902).

³² U tu bi svrhu, u skladu s navedenom izjavom ESMA-e, društva također trebala uzeti u obzir posebna svojstva ponuđenih vrijednosnih papira (uključujući njihove čimbenike rizika i okolnosti izdavatelja) te financijsko stanje klijenata, uključujući njihovu sposobnost da podnose gubitke i njihove ciljeve ulaganja, uključujući njihov profil rizičnosti.

- sastaviti odgovarajuću dokumentaciju o sistemskom dizajnu u kojoj se jasno navode svrha, opseg i dizajn algoritama. Dokumentacija bi prema potrebi trebala obuhvaćati sheme odlučivanja ili pravila odlučivanja;
- imati dokumentiranu strategiju testiranja koja objašnjava opseg testiranja algoritama. To bi trebalo obuhvaćati planove testiranja, slučajeve testiranja, rezultate testiranja, rješenja kvara (prema potrebi) i konačne rezultate testiranja;
- imati uspostavljene odgovarajuće politike i postupke za upravljanje promjenama u algoritmu, uključujući nadzor i evidentiranje tih promjena. To uključuje uspostavljene sigurnosne mjere za nadzor i sprečavanje neovlaštenog pristupa algoritmu;
- pregledavati i ažurirati algoritme kako bi se osiguralo da odražavaju sve relevantne promjene (npr. promjene na tržištu i promjene primjenjivog prava) koje bi mogle utjecati na njihovu učinkovitost;
- imati uspostavljenu politiku i postupke koji im omogućuju otkrivanje svih grešaka unutar algoritma i njihovo primjereni rješavanje, uključujući, primjerice, obustavu pružanja savjeta ako zbog te greške može doći do pružanja neprimjerenog savjeta ili kršenja relevantnog prava/propisa;
- imati uspostavljene odgovarajuće resurse, uključujući ljudske i tehnološke resurse, za praćenje i nadzor učinka algoritama odgovarajućim i pravovremenim pregledom pruženih savjeta; i
- imati uspostavljen odgovarajući unutarnji postupak odjave kako bi se osiguralo pridržavanje svih prethodno navedenih koraka.

Troškovi i složenost istovjetnih proizvoda

Relevantni propis: članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II i članak 54. stavak 9. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 9.

91. Politikama i postupcima u pogledu primjerenosti trebalo bi se osigurati da se, prije nego što društvo donese odluku o jednom ili više investicijskih proizvoda koje će preporučiti ili u koje će se uložiti u portfelju kojim upravlja za račun klijenta, provede temeljita procjena drugih mogućnosti ulaganja, uzimajući u obzir troškove i složenost proizvoda.

Popratne smjernice

92. Društva bi trebala uspostaviti postupak, uzimajući u obzir prirodu usluge, poslovni model i vrstu proizvoda koji se pružaju, za procjenu dostupnih proizvoda koji su međusobno „istovjetni” s obzirom na to odgovaraju li potrebama i okolnostima klijenta, kao što su financijski instrumenti sa sličnim ciljnim tržištima i sličnim profilom rizika i povrata.

93. Kada razmatraju čimbenik troškova, društva bi trebala uzeti u obzir sve troškove i davanja navedene u relevantnim odredbama u skladu s člankom 24. stavkom 4. Direktive MiFID II i povezanim odredbama Delegirane uredbe MiFID II. Kad je riječ o složenosti, društva se upućuju na kriterije utvrđene u prethodno navedenoj smjernici 7. Za društva s ograničenom ponudom proizvoda ili ona koja preporučuju jednu vrstu proizvoda, kada bi procjena „istovjetnih” proizvoda mogla biti ograničena, važno je klijente jasno obavijestiti o tim okolnostima. U tom je kontekstu osobito važno klijentima pružiti odgovarajuće informacije o tome koliko je ograničena ponuda proizvoda, u skladu s člankom 24. stavkom 4. točkom (a) podtočkom (ii) Direktive MiFID II³³.
94. Kada društvo primjenjuje zajedničke strategije upravljanja portfeljem ili modele prijedloga za ulaganje koji odgovaraju različitim klijentima s istim profilom ulaganja (koji određuje društvo), procjena troškova i složenosti za „istovjetne” proizvode može se provesti na višoj, središnjoj razini (primjerice u okviru odbora za ulaganja ili drugog odbora koji utvrđuje zajedničke strategije upravljanja portfeljem ili modele prijedloga za ulaganje) iako će društvo ipak morati osigurati da su odabrani investicijski proizvodi primjereni i da odgovaraju profilima klijenata za svakog klijenta pojedinačno.
95. Društva bi trebala moći opravdati situacije kada odaberu ili preporuče skuplji ili složeniji proizvod umjesto istovjetnog proizvoda, uzimajući u obzir da se za postupak odabira proizvoda u kontekstu investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem mogu uzeti u obzir i dodatni kriteriji (primjerice: diversifikacija portfelja, likvidnost ili razina rizika). Društva bi trebala dokumentirati i voditi evidenciju tih odluka jer bi kontrolna funkcija unutar društva trebala na njih obratiti posebnu pažnju. Tu je dokumentaciju potrebno interno pregledati. Prilikom pružanja usluge investicijskog savjetovanja društva bi mogla, zbog posebnih, točno određenih razloga, također odlučiti obavijestiti klijenta o odluci da odaberu skuplji i složeniji financijski instrument.

Troškovi i koristi zamjene ulaganja

Relevantni propis: članak 16. stavak 2. i članak 25. stavak 2. Direktive MiFID II te članak 54. stavci 11. i 12. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 10.

96. Društva bi trebala imati uspostavljenu odgovarajuću politiku i postupke kako bi se osiguralo da se analiza troškova i koristi zamjene provodi tako da društva mogu na odgovarajući način dokazati da su očekivane koristi zamjene veće od troškova. Društva bi također trebala uspostaviti odgovarajuće kontrole kako bi izbjegla moguće zaobilaženje relevantnih zahtjeva iz Direktive MiFID II.

³³ U skladu s Direktivom MiFID II, od društava se ne očekuje da razmotre sve mogućnosti ulaganja koje postoje na tržištu kako bi bila usklađena sa zahtjevom iz članka 54. stavka 9. Delegirane uredbe MiFID II.

Popratne smjernice

97. Za potrebe ovih smjernica, odluke o ulaganju kao što je prilagodba portfelja kojim se upravlja, u slučaju „pasivne strategije” da bi se replicirao indeks (u dogovoru s klijentom), u pravilu se ne bi smatrale zamjenom. Kako bi se izbjegle dvojbe, sve transakcije bez održavanja tih pragova smatrale bi se zamjenom. Za ulagatelje koji se smatraju profesionalnima analiza troškova i koristi može se provesti na razini strategije ulaganja.
98. Društva bi trebala uzeti u obzir sve potrebne informacije kako bi mogla provesti analizu troškova i koristi zamjene, tj. procjenu pozitivnih i negativnih strana jednog ili više novih ulaganja koje se razmatra. Kada razmatraju dimenziju troškova, društva bi trebala uzeti u obzir sve troškove i davanja obuhvaćena relevantnim odredbama u skladu s člankom 24. stavkom 4. Direktive MiFID II i povezanim odredbama Delegirane uredbe MiFID II. U tom kontekstu mogu biti relevantni novčani i nenovčani čimbenici troškova i koristi. Oni primjerice mogu obuhvaćati:
- očekivani neto povrat predložene alternativne transakcije (što također obuhvaća moguće početne troškove koje će platiti jedan ili više klijenata) u odnosu na očekivani neto povrat postojećeg ulaganja (koji bi također trebao obuhvaćati izlazne troškove koje bi jedan ili više klijenata mogli snositi kako bi se oslobodili proizvoda koji su već u njihovu portfelju);
 - promjenu klijentovih okolnosti i potreba, koje mogu biti razlog za razmatranje zamjene, kao što je primjerice kratkoročna potreba za likvidnošću zbog neočekivanog i neplaniranog događaja u obitelji;
 - promjenu svojstava proizvoda ili okolnosti na tržištu, što može biti razlog za razmatranje zamjene u portfelju jednog ili više klijenata, primjerice ako proizvod postane nelikvidan zbog tržišnih kretanja;
 - koristi za klijentov portfelj koje proizlaze iz zamjene, kao što su (i) povećanje diversifikacije portfelja (prema geografskom području, vrsti instrumenta, vrsti izdavatelja itd.); (ii) veće usklađivanje profila rizičnosti portfelja s klijentovim ciljevima rizika; (iii) povećanje likvidnosti portfelja; ili (iv) smanjenje cjelokupnog kreditnog rizika portfelja.
99. Prilikom pružanja usluge investicijskog savjetovanja izvješće o primjerenosti koje društvo pruža malom ulagatelju prije provedbe transakcije treba sadržavati jasno objašnjenje toga jesu li koristi od preporučene zamjene veće od troškova.
100. Društva bi također trebala utvrditi sustave i kontrole za nadzor rizika zaobilaženja obveza procjene troškova i koristi od preporučene zamjene, primjerice u situacijama kada se nakon savjeta da se proda proizvod pruži savjet da se kasnije kupi drugi proizvod (npr. nekoliko dana kasnije), ali su te dvije transakcije od početka zapravo bile usko povezane.
101. Kada društvo upotrebljava zajedničke strategije upravljanja portfeljem ili modele prijedloga za ulaganje koji odgovaraju različitim klijentima s istim profilom ulaganja (koje

određuje društvo), analiza troškova i koristi zamjene može se provesti na razini višoj od razine svakog pojedinog klijenta ili svake pojedine transakcije. Konkretnije, kada o zamjeni odlučuje tijelo na središnjoj razini, primjerice odbor za ulaganja ili bilo koji drugi odbor koji utvrđuje zajedničke strategije upravljanja portfeljem ili modele prijedloga za ulaganje, analiza troškova i koristi može se provesti na razini tog odbora. Ako o zamjeni odlučuje središnje tijelo, analiza troškova i koristi koja se provodi na toj razini u pravilu bi se mogla primijeniti na sve slične portfelje klijenata, a da se pritom ne provede procjena za svakog pojedinog klijenta. Društvo bi u takvoj situaciji također moglo na razini relevantnog odbora odrediti razlog zbog kojeg se zamjena neće provesti za određene klijente. Iako se u takvim situacijama analiza troškova i koristi može provesti na višoj razini, društvo bi ipak trebalo uspostaviti odgovarajuće kontrolne postupke kako bi moglo provjeriti imaju li određeni klijenti posebna obilježja zbog kojih bi bilo potrebno provesti analizu na specifičnijoj razini.

102. Kada se osoba ovlaštena za upravljanje portfeljem s klijentom dogovori o nestandardiziranim ovlaštenjima i strategiji ulaganja zbog klijentovih posebnih potreba ulaganja, za razliku od prethodno navedenog, u tom je slučaju primjerenija analiza troškova i koristi zamjene na razini klijenta³⁴.
103. Bez obzira na prethodno navedeno, ako osoba ovlaštena za upravljanje portfeljem smatra da sastav parametara portfelja treba promijeniti na način koji nije dopušten ovlaštenjem koje je dogovoreno s klijentom (npr. promjena sa strategije s naglaskom na vlasničkim instrumentima na strategiju s naglaskom na fiksnom prihodu), osoba ovlaštena za upravljanje portfeljem o tome treba raspraviti s klijentom i pregledati ili provesti novu procjenu primjerenosti kako bi se postigao dogovor o novim ovlaštenjima.

I.IV DRUGI POVEZANI ZAHTJEVI

Kvalifikacije osoblja društva

Relevantni propis: članak 16. stavak 2. i članak 25. stavci 1. i 9. Direktive MiFID II te članak 21. stavak 1. točka (d) Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 11.

104. Društva su obvezna osigurati da osoblje koje sudjeluje u važnim aspektima postupka procjene primjerenosti posjeduje odgovarajuću razinu vještina, znanja i stručnosti.

Popratne smjernice

105. Kako bi moglo izvršavati povjerene dužnosti, osoblje mora razumjeti svoju ulogu u postupku procjene primjerenosti i posjedovati potrebne vještine, znanje i stručnost, uključujući primjerenu razinu znanja o odgovarajućim regulatornim zahtjevima i postupcima.

³⁴ O odnosima s profesionalnim ulagateljima vidjeti stavak 89.

106. Osoblje mora posjedovati neophodno znanje i kompetencije kako je navedeno u članku 25. stavku 1. Direktive MiFID II (pobliže opisano u Smjernicama ESMA-e za procjenu znanja i stručnosti;³⁵), uključujući u pogledu procjene primjerenosti. Osoblje bi također trebalo posjedovati neophodno znanje i kompetencije u pogledu kriterija za preferencije u pogledu održivosti kako je utvrđeno u članku 2. stavku 7. Delegirane uredbe MiFID II i trebalo bi moći objasniti klijentima različite aspekte izbjegavajući upotrebu pretjerano tehničkog jezika. U tu svrhu društva bi trebala provesti odgovarajuće osposobljavanje osoblja.
107. Ostalo osoblje koje ne komunicira izravno s klijentima, ali je uključeno u procjenu primjerenosti na bilo koji drugi način, svejedno mora posjedovati potrebne vještine, znanje i stručnost ovisno o svojoj ulozi u postupku procjene primjerenosti³⁶. To može primjerice obuhvaćati sastavljanje upitnika, definiranje algoritama za procjenu primjerenosti ili druge aspekte potrebne za provedbu procjene primjerenosti i nadzor usklađenosti sa zahtjevima vezanima uz primjerenost.
108. Prema potrebi, prilikom primjene automatiziranih alata (uključujući hibridne alate) investicijska bi društva trebala osigurati da njihovo osoblje koje sudjeluje u aktivnostima povezanim s utvrđivanjem tih alata:
- (a) razumije tehnologiju i algoritme koji se upotrebljavaju za pružanje usluge digitalnog savjetovanja (da posebice razumiju logiku, rizike i pravila algoritama na kojima se temelji digitalno savjetovanje); i
 - (b) može razumjeti i pregledati digitalne/automatizirane savjete koje proizvode algoritmi.

Vođenje evidencija

Relevantni propis: članak 16., stavak 6. i članak 25. stavci 5. i 6. Direktive MiFID II te članci 72., 73., 74. i 75. Delegirane uredbe MiFID II.

Opća smjernica 12.

109. Društva bi trebala barem:
- (a) utvrditi odgovarajuća pravila za vođenje i čuvanje evidencija kako bi osigurala urednu i transparentnu dokumentaciju koja se odnosi na procjenu primjerenosti, uključujući prikupljanje podataka od klijenata, sve usluge investicijskog savjetovanja i sva ulaganja (i prestanke ulaganja) obavljena nakon procjene primjerenosti te povezana izvješća o primjerenosti koje je dobio klijent;

³⁵ Ref.: ESMA71-1154262120-153 EN (rev).

³⁶ ESMA navodi da je u nekim državama članicama potrebno provesti certifikaciju osoblja koje pruža usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem, ili istovjetne postupke, kako bi se osiguralo da osoblje koje sudjeluje u važnim aspektima postupka procjene primjerenosti posjeduje odgovarajuću razinu znanja i stručnosti.

- (b) osigurati da su pravila za vođenje evidencija osmišljena kako bi omogućila otkrivanje propusta povezanih s procjenom primjerenosti (kao što je prodaja neprimjerenih proizvoda);
- (c) osigurati da su evidencije, uključujući izvješća o primjerenosti koja se pružaju klijentima, dostupne relevantnim osobama u društvu te nadležnim tijelima;
- (d) imati odgovarajuće postupke za ublažavanje nedostataka ili ograničenja pravila za vođenje evidencija.

Popratne smjernice

110. Pravila za vođenje evidencija koja donose društva moraju biti osmišljena na način koji društvima omogućuje da *ex post* prate zašto je neko ulaganje obavljeno (ili prestanak ulaganja) i zašto je pružena usluga investicijskog savjetovanja, čak i kada ono nije dovelo do konkretnog ulaganja (ili prestanka ulaganja). To bi moglo biti važno u slučaju spora između klijenta i društva. To je također važno radi kontrole, na primjer propusti u vođenju evidencija mogu onemogućiti nadležno tijelo u procjeni kvalitete postupka procjene primjerenosti društva te oslabiti sposobnost uprave da utvrdi rizik prodaje neprimjerenih proizvoda.
111. Društvo je stoga obvezno voditi evidencije o svim relevantnim podacima o procjeni primjerenosti, kao što su podatci o klijentu (uključujući način na koji se ti podatci koriste i tumače za određivanje profila rizičnosti klijenta) i podatci o financijskim instrumentima koji su preporučeni klijentu ili kupljeni za račun klijenta te izvješće o primjerenosti pruženo klijentima. Te bi evidencije trebale obuhvaćati:
- sve promjene koje društvo napravi u pogledu procjene primjerenosti, posebno promjene profila rizičnosti ulaganja klijenta;
 - vrste financijskih instrumenata koji su prikladni za taj profil i opravdanje za takvu procjenu kao i promjene te razlozi za njih;
 - situacije u kojima se klijentove preferencije u pogledu održivosti prilagođavaju u skladu s člankom 54. stavkom 10. Delegirane uredbe MiFID II, uključujući jasno objašnjenje razlogâ za takvu prilagodbu.
112. Društva bi trebala razumjeti dodatne rizike koji bi mogli utjecati na pružanje investicijskih usluga putem internetskih/digitalnih alata kao što su zlonamjerne kiberaktivnosti te bi trebala imati uspostavljena pravila za ublažavanje tih rizika³⁷.

³⁷ Društva bi trebala razmotriti te rizike ne samo u pogledu odredaba navedenih u smjernicama, nego i kao dio širih obveza društva u skladu s člankom 16. stavkom 4. Direktive MiFID II kako bi poduzela odgovarajuće mjere za osiguranje kontinuiteta i redovitosti provođenja usluga investicijskog savjetovanja i aktivnosti, te odgovarajućih povezanih zahtjeva iz delegiranih akata.