

Obecné pokyny

k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II

Obsah

Obecné pokyny	3
1.Oblast působnosti	3
2.Odkazy na právní předpisy, zkratky a definice	4
3.Účel	7
4.Dodržování obecných pokynů a oznamovací povinnosti	8
5.Obecné pokyny k použití ustanovení čl. 16 odst. 3 a 6 a čl. 24 odst. 2 směrnice MIFID II	9

Obecné pokyny

1. Oblast působnosti

Dotčené subjekty

1. Tyto obecné pokyny se vztahují na:

- podniky
- příslušné orgány.

Předmět

2. Tyto obecné pokyny se použijí v souvislosti s vytvářením nebo distribucí finančních nástrojů a strukturovaných vkladů. Použijí se ve vztahu k níže uvedeným požadavkům:

- i. čl. 9 odst. 3 směrnice 2014/65/EU¹ (MiFID II);
- ii. čl. 16 odst. 3 a 6 směrnice MiFID II;
- iii. čl. 24 odst. 1 a 2 směrnice MiFID II;
- iv. články 9 a 10 směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/593² (dále jen „směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II“).

Časový rámec

3. Tyto obecné pokyny se použijí po uplynutí dvou měsíců ode dne jejich zveřejnění na internetových stránkách orgánu ESMA ve všech úředních jazycích EU.

¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349).

² Směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/593 ze dne 7. dubna 2016, kterou se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o ochranu finančních nástrojů a peněžních prostředků patřících zákazníkům, povinnosti při řízení produktů a pravidla vztahující se na poskytování nebo přijímání poplatků, provizí nebo jiných peněžních či nepeněžních výhod (Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 500).

2. Odkazy na právní předpisy, zkratky a definice

2.1 Odkazy na právní předpisy

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/525	nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/1253 ze dne 21. dubna 2021, kterým se mění nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2017/565, pokud jde o začlenění faktorů udržitelnosti a rizik a preferencí týkajících se udržitelnosti do určitých organizačních požadavků a provozních podmínek investičních podniků ³
Nařízení o orgánu ESMA	nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES ⁴
Nařízení v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II	nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice ⁵
Směrnice MiFID II	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU ⁶

2.2 Zkratky

ACP	poradní výbor pro proporcionalitu
CSA	společné opatření v oblasti dohledu
EHP	Evropský hospodářský prostor
EK	Evropská komise

³ Úř. věst. L 277, 2.8.2021, s. 1.

⁴ Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84.

⁵ Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 1.

⁶ Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349.

ESFS	Evropský systém dohledu nad finančním trhem
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
EU	Evropská unie
KD	konzultační dokument
SMSG	skupina subjektů působících v oblasti cenných papírů a trhů

2.3 Definice

Distributor	podnik, který nabízí, doporučuje nebo prodává produkt a službu zákazníkovi
Podniky	investiční podniky (definované v čl. 4 odst. 1 bodu 1 směrnice MiFID II) a úvěrové instituce (definované v čl. 4 odst. 1 bodu 27 směrnice MIFID II) při poskytování investičních služeb a činností (definovaných v čl. 4 odst. 1 bodu 2 směrnice MiFID II), investiční podniky a úvěrové instituce při prodeji strukturovaných vkladů nebo poskytování poradenství zákazníkům v oblasti strukturovaných vkladů, správcovské společnosti SKIPCP (definované v čl. 2 odst. 1 písm. b) směrnice o SKIPCP ⁷) a externí správci alternativních investičních fondů (definovaní v čl. 5 odst. 1 písm. a) směrnice o správcích alternativních investičních fondů ⁸) při poskytování investičních služeb správy jednotlivých portfolií nebo vedlejších služeb (ve smyslu čl. 6 odst. 3 písm. a) a b) směrnice o SKIPCP a čl. 6 odst. 4 písm. a) a b) směrnice o správcích alternativních investičních fondů), v každém případě vyjma situace, kdy jsou finanční nástroje nabízeny nebo distribuovány výhradně způsobilým protistranám (v souladu s výjimkou stanovenou v článku 16a směrnice MiFID II)
Produkty	finanční nástroje (ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 15 směrnice MiFID II) vyjma dluhopisů, které neobsahují jiný vložený derivátový prvek než doložku o právu na předčasné splacení, v souladu s výjimkou stanovenou v článku 16a směrnice

⁷ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32).

⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (Úř. věst. L 74, 1.7.2011, s. 1).

MiFID II, a strukturované vklady (ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 43 směrnice MiFID II)

Tvůrce

podnik, který vytváří produkt, včetně vytváření, vývoje, vydávání nebo navrhování tohoto produktu, a to i v případě, že poskytuje poradenství korporátním emitentům při zavádění nového produktu

3. Účel

4. Tyto obecné pokyny vycházejí z čl. 16 odst. 1 nařízení o orgánu ESMA. Jejich cílem je zavést jednotné, účinné a efektivní postupy dohledu v rámci systému ESFS a zajistit společné, jednotné a důsledné uplatňování požadavků směrnice MiFID II týkajících se řízení produktů. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy předpokládá, že dodržováním těchto obecných pokynů dojde k odpovídajícímu posílení ochrany investorů.

4. Dodržování obecných pokynů a oznamovací povinnosti

4.1 Status obecných pokynů

5. V souladu s čl. 16 odst. 3 nařízení o orgánu ESMA musí příslušné orgány a účastníci finančního trhu vynaložit veškeré úsilí, aby se těmito obecnými pokyny řídili.
6. Příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, by měly zajistit soulad s nimi tak, že je začlení do svých vnitrostátních právních řádů a/nebo ve vhodných případech do rámců postupů dohledu, a to i tehdy, pokud jsou konkrétní obecné pokyny určeny především účastníkům finančního trhu. V tomto případě by příslušné orgány měly zajistit v rámci svého dohledu, aby se účastníci finančního trhu těmito obecnými pokyny řídili.

4.2 Oznamovací povinnosti

7. Do dvou měsíců od zveřejnění obecných pokynů na internetových stránkách orgánu ESMA ve všech úředních jazycích EU musí příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, oznámit orgánu ESMA, zda se obecnými pokyny i) řídí; ii) neřídí, ale hodlají se jimi řídit, nebo iii) neřídí a nehodlají se jimi řídit.
8. Pokud se jimi neřídí, příslušné orgány musí orgánu ESMA rovněž do dvou měsíců od zveřejnění obecných pokynů na internetových stránkách orgánu ESMA ve všech úředních jazycích EU oznámit důvody, proč se obecnými pokyny neřídí.
9. Vzor oznámení je k dispozici na internetových stránkách orgánu ESMA. Po vyplnění se formulář zašle orgánu ESMA.
10. Účastníci finančního trhu nejsou povinni oznamovat, zda se těmito obecnými pokyny řídí.

5. Obecné pokyny k použití ustanovení čl. 16 odst. 3 a 6 a čl. 24 odst. 2 směrnice MIFID II

5.1 Obecné informace

11. Tyto obecné pokyny se podle čl. 9 odst. 1 druhého pododstavce a čl. 10 odst. 1 prvního pododstavce směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II uplatňují vhodným a přiměřeným způsobem a s přihlédnutím k charakteru produktu, investiční služby a cílového trhu produktu.
12. Pokud podnik vystupuje současně jako tvůrce i distributor produktů, použijí se níže uvedené obecné pokyny podle potřeby a za podmínky, že podnik splňuje všechny platné povinnosti tvůrce a distributora.
13. Obecně platí, že podniky působící jako tvůrci a/nebo distributoři by měly zdůvodňovat a dokumentovat rozhodnutí přijatá v rámci svých systémů řízení produktů, a to i s ohledem na určení cílového trhu a související distribuční strategie.

5.2 Obecné pokyny pro tvůrce

Určení potenciálního cílového trhu tvůrcem: kategorie ke zvážení

14. Tvůrci by neměli určovat potenciální cílový trh pouze na základě kvantitativních kritérií, nýbrž je potřeba dostatečně zohlednit také kvalitativní faktory. Při určování cílového trhu produktu by tvůrci měli zohlednit rovněž výsledky analýzy scénářů a analýzy struktury poplatků⁹ provedené pro příslušný produkt¹⁰. Zejména služby pro masový trh mohou vyžadovat automatizaci procesů, přičemž tato automatizace obvykle vychází ze vzorců nebo algoritmických metod, které zpracovávají kvantitativní kritéria vztahující se k produktům a zákazníkům. Tyto číselné údaje jsou obvykle generovány prostřednictvím systémů bodového hodnocení (například s použitím vlastností produktů, jako je volatilita finančních nástrojů, rating emitentů atd., nebo prostřednictvím „převodu“ faktických údajů do číselných systémů). Pokud jde o určení cílového trhu, podniky by se neměly spoléhat pouze na taková kvantitativní kritéria, nýbrž by je měly dostatečně vyvážit kvalitativními faktory.
15. Jako základ pro určení cílového trhu pro své produkty by tvůrci měli používat seznam kategorií stanovený v těchto obecných pokynech. Seznam kategorií je kumulativní: při posuzování cílového trhu by měl každý tvůrce používat každou z těchto kategorií. Tvůrce

⁹ Pojmy analýzy „scénářů“ a „struktura poplatků“ odkazují na analýzy požadované podle čl. 9 odst. 10, resp. 12 směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II.

¹⁰ Analýzy scénářů provedené podnikem mohou například odhalit, že hodnota produktu je obzvláště citlivá na nepříznivé tržní podmínky, což vede k určení užšího cílového trhu z hlediska rizikové tolerance u zákazníků. Dalším příkladem může být analýza struktury poplatků provedená podnikem, která by mohla ukázat, že struktura poplatků za produkt není slučitelná s určeným cílovým trhem, což by podnik vedlo ke změně struktury poplatků produktu a/nebo k přehodnocení cílového trhu. Orgán ESMA poskytl pokyny k uplatňování požadavku na analýzy struktury poplatků v otázkách a odpovědích č. 16.2–4 v dokumentu s otázkami a odpověďmi týkajícími se ochrany investorů a zprostředkovatelů podle směrnice MiFID II a nařízení MiFIR (*Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*) (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

by měl současně analyzovat význam každé kategorie pro určitý produkt a následně přizpůsobit hloubku identifikace úměrně druhu, povaze a jiným vlastnostem produktu (v souladu s popisem v odstavcích 19 až 31 těchto obecných pokynů).

16. Tvůrci by měli každou z těchto kategorií blíže vymezit a popsat, aniž by kategorie slučovali, přičemž by měli zohlednit jejich vztah a zajistit soudržnost mezi jednotlivými kategoriemi, neboť k určení cílového trhu pro daný produkt přispívají všechny tyto kategorie.
17. Tvůrci by neměli vynechat žádnou z pěti níže uvedených kategorií. Jestliže je podle názoru tvůrců těchto pět kategorií příliš omezujících na to, aby bylo možné určit významný cílový trh, je možné doplnit další kategorie. Při rozhodování, zda použít další kategorie, mohou tvůrci zohlednit vlastnosti informačních kanálů využívaných spolu s distributory. Ve snaze usnadnit výměnu informací s distributory a podpořit otevřenou architekturu mohou tvůrci například omezit používání dalších kategorií na případy, kdy jsou takové další kategorie nezbytné pro vymezení významného cílového trhu pro daný produkt.
18. Tvůrci musí určit potenciální cílový trh¹¹. Vzhledem k tomu, že obvykle nejsou v přímém kontaktu se zákazníky, to v souladu s čl. 9 odst. 9 druhým pododstavcem směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II znamená, že při určování cílového trhu mohou mimo jiné vycházet ze svých teoretických znalostí a zkušeností s produktem.
19. Tvůrci by měli používat následující seznam pěti kategorií:
 - a) Typ zákazníků, jimž je produkt určen: Podnik by měl vymezit, jakému typu zákazníků je produkt určen. Toto vymezení by mělo být provedeno na základě kategorizace zákazníků podle směrnice MiFID II jako „neprofesionálního zákazníka“, „profesionálního zákazníka“ a/nebo „způsobilé protistrany“. Aby se zabránilo možnému zneužití výjimky stanovené v článku 16a směrnice MiFID II¹², mělo by být rozhodnutí o nabízení nebo distribuci určitého produktu výhradně způsobilým protistranám jednoznačně přijato předem (buď při provádění počátečního posouzení cílového trhu, nebo v rámci pravidelných přezkumů), a to na základě interních postupů podniku.
 - b) Znalosti a zkušenosti: Podnik by měl vymezit znalosti, které by cíloví zákazníci měli mít o jednotlivých prvcích, jako jsou: relevantní typ produktu, vlastnosti produktu a/nebo znalosti v tematicky souvisejících oblastech, které pomáhají produkt pochopit. Například u strukturovaných produktů se složitým výnosovým profilem by podniky mohly upřesnit, že by cíloví investoři měli vědět, jak tento typ produktu funguje, a měli by znát pravděpodobné výsledky produktu. Pokud jde o zkušenosti, podnik by mohl popsat rozsah praktických zkušeností cílových zákazníků s prvky, jako jsou: relevantní typ produktů, relevantní vlastnosti produktů nebo zkušenosti v tematicky souvisejících oblastech. Podnik by mohl například vymezit dobu, po kterou by měli být zákazníci aktivní na finančních trzích. V některých případech mohou být znalosti a zkušenosti na sobě

¹¹ Viz čl. 9 odst. 9 směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID.

¹² Podle článku 16a směrnice MiFID II je podnik osvobozen mimo jiné od požadavků na řízení produktů, pokud jsou finanční nástroje nabízeny nebo distribuovány výhradně způsobilým protistranám.

vzájemné závislé (tj. investor s omezenými nebo nulovými zkušenostmi by mohl být způsobilým cílovým zákazníkem, jestliže jsou jeho chybějící zkušenosti nahrazeny rozsáhlými znalostmi).

- c) Finanční situace se zaměřením na schopnost nést ztráty: Podnik by měl v procentuálním vyjádření vymežit rozsah ztrát, které by cíloví zákazníci měli být schopní a ochotní nést (například od minimálních ztrát k úplné ztrátě), a měl by vymežit, zda existují jakékoliv další platební závazky, které mohou překročit investovanou částku (například výzvy k dodatkové úhradě). Uvedené je rovněž možné vyjádřit jako maximální podíl aktiv, který by měl být investován.
- d) Riziková tolerance a slučitelnost poměru rizika a výnosů produktu s cílovým trhem: Podnik by měl vymežit obecný postoj, který by cíloví zákazníci měli ve vztahu k rizikům investice mít. Základní postoje vůči riziku by měly být rozřazeny do jednotlivých kategorií (například „rizikově orientovaný nebo spekulativní“, „vyvážený“, „konzervativní“) a měly by být jasně popsány. Vzhledem k tomu, že jednotlivé podniky v řetězci mohou mít odlišné přístupy k vymezení rizika, měl by podnik jasně stanovit kritéria, která musí být splněna při kategorizaci zákazníka tímto způsobem. Při plnění tohoto požadavku by podniky měly používat ukazatel rizik stanovený nařízením o strukturovaných retailových investičních produktech a pojistných produktech s investiční složkou (dále jen „produkty s investiční složkou“)¹³ nebo směrnici o SKIPCP. V příslušných případech by měly podniky vzít v úvahu také rizika obsažená v popisu pod souhrnným ukazatelem rizik produktů s investiční složkou, jako je měnové riziko a/nebo riziko likvidity.
- e) Cíle a potřeby zákazníků: Podnik by měl vymežit investiční cíle a potřeby cílových zákazníků, s nimiž je produkt slučitelný, včetně širších finančních cílů cílových zákazníků nebo celkové strategie, kterou se při investování řídí. Tyto cíle lze „doladit“ vymezením konkrétních aspektů investice a očekávání cílových zákazníků. Konkrétní cíle a potřeby zákazníků, které má produkt splňovat, se mohou pohybovat od konkrétních k obecnějším. Produkt může být například navržen tak, aby odpovídal potřebám určité věkové skupiny, byl daňově efektivní na základě země, kde mají zákazníci daňový domicil, nebo byl navržen se zvláštními vlastnostmi produktu tak, aby případně splňoval určité investiční cíle, jako je „měnová ochrana“, „pravidelné platby“ atd. Mimoto by měl být zmíněn očekávaný investiční horizont / doporučená doba držení (např. počet let, po které má být investice držena), s náležitým přihlédnutím k potenciálním dopadům předčasného ukončení na zákazníky (například z hlediska nákladů).

¹³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou (Úř. věst. L 352, 9.12.2014, s. 1).

20. V rámci obecné kategorie týkající se cílů a potřeb zákazníků by měl podnik vymezit rovněž cíle týkající se udržitelnosti, s nimiž je produkt slučitelný. Aby byla zajištěna dostatečná úroveň strukturování cílového trhu, mohou podniky při určování cílů týkajících se udržitelnosti v příslušných případech upřesnit níže uvedené aspekty (v souladu s definicí „preferencí týkajících se udržitelnosti“ podle čl. 2 bodu 7 nařízení v přenesené pravomoci doplňujícího směrnice MiFID II¹⁴, které jsou podrobně rozvedeny v Obecných pokynech orgánu ESMA k některým aspektům požadavků směrnice MiFID II ohledně vhodnosti):

- a) minimální podíl produktu, který je investován do environmentálně udržitelných investic podle definice v čl. 2 bodu 1 nařízení (EU) 2020/852¹⁵;
- b) minimální podíl produktu, který je investován do udržitelných investic podle definice v čl. 2 bodu 17 nařízení (EU) 2019/2088¹⁶; ¹⁷
- c) které hlavní nepříznivé dopady na faktory udržitelnosti produkt zohledňuje, včetně kvantitativních nebo kvalitativních kritérií prokazujících toto zohlednění. Podniky by mohly používat kategorie uvedené v regulačních technických normách podle nařízení o zveřejňování informací o udržitelném financování¹⁸ (namísto přístupu založeného na jednotlivých ukazatelích hlavních nepříznivých dopadů), jako jsou „emise“, „energetická náročnost“, „voda a odpady“ atd.;
- d) to, zda se produkt případně zaměřuje buď na environmentální, sociální nebo správní kritéria, nebo na jejich kombinaci¹⁹.

21. V závislosti na charakteristikách konkrétního vytvořeného produktu může vést popis jedné nebo několika výše uvedených kategorií k určení široké skupiny cílových zákazníků, která by rovněž mohla zahrnovat omezenější skupinu. Je-li například produkt považován za slučitelný s cílovými zákazníky, kteří mají všeobecné příslušné znalosti a zkušenosti, je očividně slučitelný se sofistikovanou úrovní znalostí a zkušeností.

22. Aby se předešlo nesprávnému výkladu a nedorozumění, tvůrci by měli jasně definovat pojmy a terminologii používané při vymezení cílového trhu v rámci pěti kategorií uvedených v odstavci 19.

¹⁴ Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 1).

¹⁵ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088 (Úř. věst. L 198, 22.6.2020, s. 13).

¹⁶ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (Úř. věst. L 317, 9.12.2019, s. 1).

¹⁷ Minimálním podílem produktu zmíněným ve dvou výše uvedených bodech je podíl zveřejněný v závazných smluvních dokumentech týkajících se produktu, jak je uvedeno například v článku 6 nařízení (EU) 2019/2088 nebo v jiném příslušném právním dokumentu.

¹⁸ Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2022/1288 ze dne 6. dubna 2022, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088, pokud jde o regulační technické normy, které upřesňují podrobnosti týkající se obsahu a struktury informací ve vztahu k zásadě „významně nepoškozovat“ a které upřesňují obsah, metodologie a strukturu informací ve vztahu k ukazatelům udržitelnosti a nepříznivým dopadům na udržitelnost a obsah a strukturu informací ve vztahu k prosazování environmentálních nebo sociálních vlastností a cílů udržitelných investic v dokumentech před uzavřením smlouvy, na webových stránkách a v pravidelných zprávách (Úř. věst. L 196, 25.7.2022, s. 1).

¹⁹ Jak je uvedeno v odst. 27 druhé odrážce Obecných pokynů orgánu ESMA k některým aspektům požadavků směrnice MiFID II ohledně vhodnosti (ref. č. ESMA35-43-3172).

Určení potenciálního cílového trhu: odlišení na základě povahy vytvářeného produktu

23. Určení potenciálního cílového trhu by mělo u všech produktů probíhat vhodným a přiměřeným způsobem, a to s přihlédnutím k povaze produktu. To znamená, že při určování cílového trhu by měly být zohledněny charakteristiky produktu, včetně jeho složitosti (včetně struktury nákladů a poplatků), poměru rizika a výnosů, likvidity nebo jeho inovativního charakteru.
24. V této souvislosti by měli tvůrci vymežit a odpovídajícím způsobem odstupňovat úroveň složitosti, která má být přisouzena vytvářeným produktům, s cílem stanovit potřebnou míru podrobnosti pro určení cílového trhu. Ačkoliv složitost je relativní pojem, který závisí na řadě faktorů, podniky by měly zohlednit rovněž kritéria a zásady uvedené v čl. 25 odst. 4 směrnice MiFID II.
25. U složitějších produktů, jako jsou strukturované produkty se složitými výnosovými profily, by měl být cílový trh určen podrobněji. U jednodušších, běžnějších produktů je pravděpodobné, že cílový trh bude určen méně podrobně²⁰. V závislosti na produktu může být popis jedné nebo několika z výše uvedených kategorií obecnější. Čím je produkt jednodušší, tím méně podrobná může být kategorie.
26. U některých obzvláště složitých a rizikových produktů, jako jsou rozdílové smlouvy a jiné produkty s podobnými vlastnostmi, by měli tvůrci provést velmi pečlivé posouzení cílového trhu, jehož výsledkem je buď výrazně omezený cílový trh, či dokonce žádný slučitelný cílový trh. Jestliže se tvůrce domnívá, že rozdílová smlouva nebo produkt s podobnými vlastnostmi nemá slučitelný cílový trh, neměl by produkt zpřístupnit pro distribuci. Pokud se tvůrce domnívá, že existuje cílový trh, s jehož potřebami, charakteristikami a cíli je rozdílová smlouva nebo produkt s podobnými vlastnostmi slučitelný, měl by být tento cílový trh každopádně omezen na zákazníky, kteří jsou tolerantní vůči vysokému riziku, rozumějí souvisejícím rizikům a kteří jsou schopni a připraveni přijít v důsledku své investice v průměru o finanční prostředky a kteří hledají spekulativní investice s pouze malou šancí na dosažení kladných výnosů.
27. Tvůrci se mohou rovněž rozhodnout vymežit cílový trh přijetím společného přístupu u některých produktů, jestliže tyto produkty mají dostatečně srovnatelné vlastnosti („klastrový přístup“). Při uplatnění klastrového přístupu by měli tvůrci používat dostatečnou úroveň rozčlenění, aby zajistili, že do klastru budou zařazeny pouze produkty s dostatečně srovnatelnými vlastnostmi a rizikovými prvky (tj. klastry by měly být samy o sobě homogenní a heterogenní vůči jiným klastrům). Při zajišťování toho, aby byly vymezeny homogenní klastry, by měly podniky věnovat zvláštní pozornost úrovni složitosti produktů, což znamená, že čím složitější jsou podkladové produkty v určitém klastru, tím strukturovanější by měly klastry být. Obecně lze říci, že u některých složitějších produktů se očekává, že klastrový přístup nebude vhodný a že by podniky měly vymežit cílový trh na úrovni jednotlivých produktů.

²⁰ Viz 19. bod odůvodnění směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II.

28. Podniky by měly při zařazování produktů do klastrů zohlednit více klíčových faktorů, jako jsou rizikové faktory (například tržní riziko, úvěrové riziko a riziko likvidity); struktura poplatků (úroveň a druh nákladů); volitelné prvky (v případě derivátů nebo produktů s vloženými deriváty), finanční páka, způsobilost k rekapitalizaci z vnitřních zdrojů, doložky o podřízenosti, pozorovatelnost podkladového materiálu (tj. použití neznámých nebo neprůhledných indexů), záruky hlavních splátek nebo ustanovení o ochraně kapitálu, likvidita produktu (tj. obchodovatelnost v obchodním systému, rozpětí nabídka/poptávka, omezení prodeje, výstupní poplatky) a denominace měny investičního produktu.
29. Při použití klastrového přístupu by měl tvůrce u každého konkrétního produktu vždy zkontrolovat a zdokumentovat, zda patří do určitého klastru, a zda tudíž může být tomuto produktu přiřazen cílový trh určený pro dotyčný klastr. Za tímto účelem by měla být v rámci každého klastru stanovena jednoznačná kritéria. Při použití klastrového přístupu by měli tvůrci v každém případě u každého produktu uvážit výsledky analýz struktury poplatků a scénářů.
30. Ve všech případech, tj. rovněž při použití klastrového přístupu, musí být cílový trh určen dostatečně strukturovaně, aby se předešlo zahrnutí skupin investorů, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli není produkt slučitelný.
31. U produktů na míru nebo vytvořených na zakázku bude cílovým trhem produktu obvykle zákazník, který si produkt objednal, pokud se rovněž nepředpokládá distribuce produktu jiným zákazníkům.

Vyjádření distribuční strategie tvůrce a vymezení cílového trhu

32. Podle čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II tvůrce zajistí, aby jeho zamýšlená distribuční strategie byla v souladu s určeným cílovým trhem, a podle čl. 24 odst. 2 směrnice MiFID II tvůrce podnikne přiměřené kroky s cílem zajistit, aby byl produkt distribuován na určeném cílovém trhu. Tvůrce by měl vymezit distribuční strategii tak, aby tato strategie podporovala prodej jednotlivých produktů na cílovém trhu tohoto produktu. To mimo jiné znamená, že v případě, kdy si tvůrce může zvolit distributory svých produktů, vynasnaží se vybrat distributory, jejichž typ zákazníků a druh nabízených služeb je slučitelný s cílovým trhem produktu.
33. Při stanovování distribuční strategie by měl tvůrce určit rozsah informací o zákaznících, které jsou potřeba k tomu, aby mohl distributor řádně posoudit cílový trh pro svůj produkt. Tvůrce by tudíž měl navrhnout druh investiční služby, prostřednictvím které by zákazníci měli nebo mohli finanční nástroj získat. Je-li produkt považován za produkt, u kterého je vhodný prodej bez poradenství, podnik by měl rovněž vymezit upřednostňovaný kanál pro účely akvizice.

5.3 Obecné pokyny pro distributory

Časový rámec a vztah mezi posouzením cílového trhu prováděným distributorem a jinými procesy řízení produktů

34. Určení cílového trhu distributora (tj. určení „skutečného“ cílového trhu určitého produktu) by mělo být prováděno v rámci obecného procesu rozhodování o rozsahu služeb a produktů, které distributor bude distribuovat. K určení skutečného cílového trhu by proto mělo dojít předem v rané fázi (tj. před zahájením běžné obchodní činnosti a/nebo před přijetím rozhodnutí o tom, zda by měl být produkt zahrnut do nabídky podniku), a to na základě obchodních politik a distribučních strategií podniku, jak je stanovil vedoucí orgán. Vymezení cílového trhu s produkty určenými k distribuci by mělo zejména zajistit, aby rozhodnutí přijatá za účelem stanovení nabídky produktů distributora vycházela ze zohlednění charakteristik, cílů a potřeb zákaznické základny distributora.
35. Distributoři by zejména měli od samého počátku nést odpovědnost za zajištění celkové soudržnosti produktů a investičních a/nebo pomocných služeb, které budou nabízeny, a za výběr produktů, které mají být nabízeny v rámci různých služeb, aby byla zajištěna slučitelnost s potřebami, charakteristikami a cíli cílových zákazníků. Aspekty související s touto celkovou soudržností produktů, služeb a distribučních strategií s cílovými zákazníky by měly být řešeny a formálně stanoveny v politice podniku v oblasti nabízených nebo poskytovaných služeb, činností, produktů a operací²¹.
36. Proces rozhodování o rámci služeb a produktů by měl ve spojení s procesem určení cílového trhu přímo ovlivnit způsob, jakým je vykonávána každodenní obchodní činnost podniku, neboť možnosti, pro které se vedoucí orgán rozhodne, jsou prováděny v celém rozhodovacím řetězci a v hierarchii podniku. Tyto procesy budou mít společně přímý dopad na slučitelnost nabízených produktů a služeb a ovlivní všechny ostatní důležité procesy související s poskytovanými službami, zejména pak vymezení rozpočtových cílů a zásad odměňování zaměstnanců.
37. Podniky by se měly obzvláště zaměřit na investiční služby, prostřednictvím kterých budou produkty nabízeny příslušným cílovým trhům. V této souvislosti orgán ESMA očekává, že se řádně přihlédne k povaze produktů, přičemž obzvláštní pozornost bude věnována produktům vykazujícím vlastnosti jako složitost a riziko nebo jiné relevantní vlastnosti (například nelikvidita a inovace)²². Jestliže má například distributor podrobné informace o určitých zákaznících (například v důsledku existujícího vztahu s nimi za účelem poskytování investičního poradenství), mohl by se s přihlédnutím k určitému poměru rizika

²¹ V souladu s čl. 9 odst. 3 písm. b) směrnice MiFID II.

²² Uvedené je v souladu s 18. bodem odůvodnění směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II, který objasňuje: „S ohledem na požadavky stanovené směrnicí 2014/65/EU a v zájmu ochrany investorů by se měla pravidla řízení produktů vztahovat na veškeré produkty prodávané na primárním a sekundárním trhu bez ohledu na typ produktu nebo poskytované služby a na požadavky platné v místě prodeje. Nicméně, tato pravidla mohou být uplatňována přiměřeným způsobem v závislosti na složitosti produktu a na tom, do jaké míry je možné získat veřejně dostupné informace, s přihlédnutím k povaze nástroje, investiční služby a cílového trhu. Přiměřenost znamená, že tato pravidla mohou být relativně jednoduchá pro určité jednoduché produkty, které jsou distribuovány pouze na základě pokynů zákazníků k provedení transakce, pokud by tyto produkty byly slučitelné s potřebami a vlastnostmi masového maloobchodního trhu.“

a výnosů produktu rozhodnout, že by v nejlepším zájmu této skupiny zákazníků mohlo být vyloučit v jejich případě služby provádění transakcí. Podobně by se distributor mohl rozhodnout, že některé jednoduché produkty, které by mohly být potenciálně nabízeny v režimu „execution-only“, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce, budou nabízeny pouze podle požadavků týkajících se vhodnosti a přiměřenosti tak, aby poskytovaly zákazníkům vyšší míru ochrany.

38. Konkrétně by distributoři měli rozhodnout, které produkty budou doporučovány (rovněž prostřednictvím poskytování správy portfolia) nebo nabízeny určitým skupinám zákazníků či aktivně uváděny na trh pro určité skupiny zákazníků (charakterizované společnými vlastnostmi z hlediska znalostí, zkušeností, finanční situace atd.). Distributoři by rovněž měli rozhodnout, které produkty budou zpřístupněny (stávajícím nebo potenciálním) zákazníkům z jejich vlastní iniciativy prostřednictvím služeb provádění transakcí bez aktivního marketingu, a to s přihlédnutím k tomu, že v takových situacích může být úroveň informací zákazníka velmi omezená.
39. V rámci týchž obecných rozhodovacích fází by měli distributoři uvážit, jaké distribuční strategie by se měly používat pro různé skupiny zákazníků, včetně způsobu, jakým budou produkty uváděny na trh. Zejména v případech, kdy mají podniky v úmyslu používat při distribuci určitých produktů praktiky spočívající v nepřímých pobídkách a digitálním zapojení, jako jsou techniky gamifikace²³, by distributoři měli pečlivě posoudit, zda je použití těchto technik v nejlepším zájmu skupiny zákazníků, u které by se takové strategie uplatňovaly. Distributoři by proto měli určit, kterým skupinám zákazníků budou tyto služby zpřístupněny, a to na základě charakteristik zákazníků nebo potenciálních zákazníků. Některé techniky gamifikace (jako jsou ty, které se používají v obchodních aplikacích a jejichž cílem je přimět (potenciálního) zákazníka ke škodlivému chování, např. maximalizovat počet obchodů) však nebudou nikdy v zájmu zákazníka. Praktiky spočívající v nepřímých pobídkách a digitálním zapojení mohou navíc přispět k distribuci produktů mimo jejich cílový trh. Při určování cílového trhu pro své služby by měli distributoři věnovat zvláštní pozornost také situacím, kdy bude zákazníkům poskytován balíček služeb, jako jsou služby provádění transakcí a pomocná služba spočívající v poskytování úvěrů umožňujících zákazníkovi provést transakci.
40. Každopádně v případě, že na základě veškerých informací a údajů, které mohou mít distributoři k dispozici a které mohou shromáždit prostřednictvím investičních nebo pomocných služeb či jiných zdrojů, včetně informací získaných od tvůrců, distributor vyhodnotí, že určitý produkt nebude slučitelný s potřebami a charakteristikami stávajících nebo potenciálních zákazníků, neměl by takový produkt zahrnout do nabídky produktů (tj. do informací o tom, jaké produkty budou nabízeny, komu a prostřednictvím jakých poskytovaných investičních služeb).

²³ Techniky gamifikace přidávají hry nebo soutěžní prvky podobné hrám do neherních kontextů, jako jsou finanční služby. K příkladům prvků podobných hrám patří získávání bodů nebo odznaků, bodové hodnocení nebo žebříčky; zobrazování grafů výkonnosti; používání smysluplných příběhů nebo avatarů k zapojení uživatelů nebo představení členů týmů za účelem vyvolání konfliktů, spolupráce nebo soutěže. Gamifikace je druhem digitálního zapojení, který lze použít; postupy digitálního zapojení zase odkazují na to, jak aktivně uživatelé komunikují se softwarovou aplikací nebo platformou.

Vztah mezi požadavky na řízení produktů a posouzením vhodnosti nebo přiměřenosti

41. Povinnost distributora určit skutečný cílový trh a zajistit distribuci produktu v souladu se skutečným cílovým trhem není nahrazena posouzením vhodnosti nebo přiměřenosti a musí být provedena nad rámec takového posouzení a před takovým posouzením. Určení cílového trhu a související distribuční strategie daného produktu by zejména měly zajistit, že produkt skončí u takového typu zákazníků, pro jejichž potřeby, charakteristiky a cíle byl navržen, namísto u jiné skupiny zákazníků, s nimiž produkt nemusí být slučitelný.

Určení cílového trhu distributorem: kategorie ke zvážení

42. Distributoři by měli jako základ pro vymezení cílového trhu pro své produkty používat stejný seznam kategorií, který používají tvůrci (viz odstavce 19 a 20), přičemž by se rovněž měli vyhnout slučování dvou nebo více kategorií (viz odstavec 16). Distributoři by však měli vymežit cílový trh konkrétněji a měli by zohlednit typ zákazníků, kterým poskytují investiční služby, povahu produktů a druh poskytovaných investičních služeb a úroveň podrobnosti informací shromážděných od zákazníků. V této souvislosti by měli distributoři zajistit, aby pojmy používané k vymezení skutečných cílových trhů pro produkty byly v souladu s pojmy používanými v souvislosti s opatřeními týkajícími se vhodnosti a přiměřenosti. Pokud jde například o kategorii cílového trhu stanoveného tvůrcem, která se týká úrovně znalostí a zkušeností a která může obecně odkazovat na „základní“, „průměrnou“ nebo „pokročilou“ úroveň investorů, distributor by měl přijmout strukturovanější klasifikaci v souladu se svými opatřeními týkajícími se vhodnosti nebo přiměřenosti, je-li to vzhledem k vlastnostem produktů vhodné; jiným příkladem je distributor, který v souvislosti s kategorií rizikové tolerance u zákazníků stanoví ochotu zákazníků podstoupit riziko poklesu hodnoty produktu o určité procento. Důležité je, že při vymezení skutečného cílového trhu pro produkty by distributoři měli používat konzistentní pojmy a definice a měli by zajistit soudržnost mezi skutečnými cílovými trhy stanovenými pro produkty s homogenními vlastnostmi.

43. Vzhledem k tomu, že tvůrce musí blíže vymežit potenciální cílový trh na základě svých teoretických znalostí a zkušeností s podobnými produkty, určí cílový trh produktu bez konkrétní znalosti jednotlivých zákazníků. Tvůrcem prováděné posouzení je tudíž realizováno z obecnějšího pohledu na to, jak by vlastnosti či povaha produktu byly slučitelné s určitými typy investorů, na základě jejich znalosti finančních trhů a jejich dřívějších zkušeností s podobnými produkty. Tímto způsobem je abstraktněji představena určitá množina hranic.

44. Na druhé straně musí distributor blíže vymežit skutečný cílový trh s přihlédnutím k hranicím potenciálního cílového trhu stanoveného tvůrcem. Distributoři by svůj cílový trh měli stanovovat na základě svých informací, znalostí své zákaznické základny a případných informací obdržených od tvůrce nebo informací, které distributor získal sám prostřednictvím sekundárního výzkumu (zejména v případech, kdy je distributor novým podnikem, který dosud nemá dostatečně aktuální informace o svých vlastních zákaznících). Distributoři by měli používat obecnější posouzení cílového trhu provedené tvůrcem spolu s existujícími informacemi o svých zákaznících nebo potenciálních

zákaznicích k určení svého vlastního cílového trhu pro produkt, tj. skupiny zákazníků, kterým budou produkt prostřednictvím svých poskytovaných služeb skutečně nabízet.

45. Za tímto účelem by měli distributoři provést důkladnou analýzu charakteristik své zákaznické základny, tj. stávajících zákazníků i potenciálních zákazníků (distributor například může mít zákazníky s bankovními vklady, kterým hodlá nabízet investiční služby). Distributoři by měli používat veškeré informace a údaje, které jsou za tímto účelem pokládány za přiměřeně užitečné a dostupné a které mohou mít distributoři k dispozici a které mohou shromáždit prostřednictvím investičních nebo pomocných služeb. Kromě toho by mohli používat veškeré informace a údaje, které jsou pokládány za přiměřeně užitečné a dostupné a které mohou mít distributoři k dispozici a které mohou shromáždit prostřednictvím jiných zdrojů, než je poskytování investičních nebo pomocných služeb.
46. Při zpřesňování cílového trhu stanoveného tvůrcem by se distributor neměl odchýlit od základních rozhodnutí učiněných při určování cílového trhu. Distributoři se však nemohou pouze spoléhat na cílový trh stanovený tvůrcem, aniž by zohlednili, jak by se cílový trh stanovený tvůrcem hodil pro jejich zákaznickou základnu. Za tímto účelem by distributoři měli zavést a udržovat speciální proces, který je potřeba uskutečnit ve všech případech. Na tento proces se vztahuje zásada přiměřenosti, tj. distributorem prováděná kontrola a případné zpřesnění cílového trhu stanoveného tvůrcem by měly být intenzivnější u složitějších produktů a méně intenzivní v případě jednodušších, běžnějších produktů. Aby byla zajištěna řádná kontrola těchto složitějších produktů, měli by distributoři rovněž rozhodnout, zda vedle popisu cílového trhu stanoveného tvůrcem potřebují i přístup k podkladovým posouzením, jako jsou výsledky analýz scénářů a struktury poplatků provedených tvůrcem. Jestliže v důsledku tohoto procesu distributor dojde k závěru, že cílový trh stanovený tvůrcem není potřeba zpřesnit, může cílový trh stanovený tvůrcem použít tak, jak je.
47. Distributoři se mohou také rozhodnout vymežit cílový trh tak, že u některých produktů uplatní klastrový přístup v souladu se zásadami týkajícími se zajištění dostatečné úrovně rozčlenění, jak je uvedeno v odstavcích 27–30. Například při zajišťování toho, aby pro účely určení cílového trhu byly do klastru zařazeny pouze SKIPCP s dostatečně srovnatelnými charakteristikami, by rozlišujícími faktory byly druhy kategorií aktiv, do nichž SKIPCP investuje, jeho investiční strategie, rizika, struktura poplatků (např. výše a druhy nákladů), použitá páka atd. Tyto faktory by měly být použity kumulativně.
48. Distributor obvykle provádí posouzení cílového trhu poté, co ho tvůrce o cílovém trhu informuje. Je však možné, aby tvůrce i distributor určili cílový trh tvůrce a cílový trh distributora současně, a to včetně případného přezkumu a zpřesnění. K tomu by mohlo například dojít, jestliže tvůrce a distributor společně vytvářejí společnou normu týkající se cílového trhu pro produkty, které si obvykle vyměňují. Tvůrce i distributor nadále nesou odpovědnost za svoje povinnosti související s určením cílového trhu tak, jak je popsáno ve směrnici MiFID II a ve směrnici v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II a dále upřesněno v těchto obecných pokynech ohledně určení cílového trhu. Tvůrce musí i nadále podniknout přiměřené kroky s cílem zajistit, aby byly produkty distribuovány na

určeném cílovém trhu, a distributor musí zajistit, aby byly produkty nabízeny nebo doporučeny pouze v případě, že je to v zájmu zákazníků.

49. Když distributoři vymezují svoji nabídku produktů, měli by věnovat obzvláštní pozornost situacím, kdy nemusí být schopni provést důkladné posouzení cílového trhu na základě druhu služeb, které poskytují (zejména služeb provádění transakcí na základě testu přiměřenosti nebo v režimu „execution-only“, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce). To je obzvláště důležité u produktů vykazujících vlastnosti jako složitost a riziko (nebo jiné relevantní vlastnosti, jako je nelikvidita nebo inovace) a v situacích, kdy může existovat významný střet zájmů (například v souvislosti s produkty vydanými samotným podnikem nebo jinými subjekty v rámci skupiny). Za takových okolností je nejdůležitější, aby distributoři řádně zohlednili všechny relevantní informace poskytnuté tvůrcem produktu, pokud jde o cílový trh i distribuční strategii.

Určení cílového trhu: odlišení na základě povahy distribuovaného produktu

50. Posouzení určení cílového trhu by mělo být distributorem rovněž prováděno vhodným a přiměřeným způsobem, a to s přihlédnutím k povaze produktu, v souladu s popisem uvedeným v odstavcích 23 až 31.
51. Jestliže tvůrce určil cílový trh pro jednodušší, běžnější produkty, určení cílového trhu distributora nemusí nezbytně vést k zpřesnění cílového trhu tvůrce.

Určení a posouzení cílového trhu distributorem: interakce s investičními službami

52. Jak bylo zmíněno výše, distributoři musí určit a posoudit okolnosti a potřeby skupiny zákazníků, jimž budou určitý produkt skutečně nabízet nebo doporučovat, tak, aby zajistili slučitelnost produktu a příslušných cílových zákazníků. Tato povinnost by měla být uplatňována přiměřeně v závislosti nejen na povaze produktu (viz odstavec 50), nýbrž také na druhu investičních služeb, které podniky poskytují.
53. V tomto ohledu je třeba uvést, že na jedné straně je předem prováděné posouzení skutečného cílového trhu ovlivněno poskytovanými službami, neboť ho lze provádět více či méně důkladně v závislosti na úrovni dostupných informací zákazníků, které zase závisejí na druhu poskytovaných služeb a uplatňování pravidel vztahujících se k jejich poskytování (v porovnání s ostatními službami umožňují zejména investiční poradenství a správa portfolia získání rozsáhlejšího souboru informací o zákaznících). Na druhou stranu posouzení cílového trhu ovlivňuje rozhodnutí o druhu služeb, které budou poskytovány, v souvislosti s povahou produktu a okolnostmi a potřebami určených cílových zákazníků, a to vzhledem k tomu, že míra ochrany investorů se u různých investičních služeb liší v závislosti na pravidlech uplatňovaných v místě prodeje. Zejména investiční poradenství a služby správy portfolia umožňují v porovnání s jinými službami poskytovanými v režimu vhodnosti nebo v režimu „execution-only“, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce, vyšší míru ochrany investorů.
54. Lze tudíž očekávat, že při určování své nabídky produktů věnují distributoři zvláštní pozornost situacím, kdy nemusí být schopni provést důkladné posouzení cílového trhu na základě druhu služeb, které poskytují. Zejména v případech, kdy distributoři vykonávají

pouze služby provádění transakcí s posouzením vhodnosti (například prostřednictvím makléřské platformy) by měli zohlednit skutečnost, že obvykle budou schopni provádět posouzení skutečného cílového trhu omezující se výhradně na kategorie týkající se znalostí a zkušeností zákazníků (viz odst. 19 písm. b)); jestliže vykonávají pouze služby provádění transakcí v režimu „execution-only“, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce, obvykle nebude možné ani posouzení znalostí a zkušeností zákazníků²⁴. V této souvislosti by podniky měly věnovat obzvláštní pozornost distribuční strategii navržené tvůrcem (viz odstavce 33, 59 až 61).

55. To je obzvláště důležité u produktů vykazujících vlastnosti jako složitost a riziko (nebo jiné relevantní vlastnosti, například inovace) i v situacích, kdy může existovat významný střet zájmů (například v souvislosti s produkty vydanými subjekty v rámci skupiny daného podniku nebo v případě, kdy distributoři přijímají pobídky od třetích stran), přičemž je třeba zohlednit rovněž omezenou úroveň ochrany, kterou zákazníkům v místě prodeje poskytuje test vhodnosti (nebo zcela nulovou ochranu v případě režimu „execution-only“, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce). Za takových okolností je nejdůležitější, aby distributoři řádně zohlednili všechny relevantní informace poskytnuté tvůrcem produktu, pokud jde o potenciální cílový trh i distribuční strategii. Jestliže například cílový trh tvůrce popisuje produkt se zvláštními vlastnostmi, který vyžaduje nejen podrobné znalosti a zkušenosti zákazníka, nýbrž také určitou finanční situaci i jedinečné cíle či potřeby, distributor se může rozhodnout pro obezřetný přístup a takový produkt nezařadit do své nabídky produktů (přestože by byl podnik v postavení, které by mu umožňovalo předem posoudit slučitelnost produktu se zákaznickou základnou z hlediska znalostí a zkušeností).
56. Vzhledem k tomu, že dochází ke snížení ochrany zákazníka, jestliže dostupné informace nepostačují k zajištění plného posouzení cílového trhu, se distributoři mohou mimoto rovněž rozhodnout umožnit zákazníkům působit bez poradenství poté, kdy je varují, že podnik není v postavení, aby mohl posoudit jejich plnou slučitelnost s takovými produkty. Jak je uvedeno v odstavci 60, toto rozhodnutí by mělo být každopádně vždy založeno na posouzení vlastností produktu (např. z hlediska nákladů a složitosti), jakož i na dalších relevantních situacích (např. existence střetu zájmů v případě nabízení vlastních produktů nebo pobídek). Produkty by proto neměly být distribuovány v rámci prodeje bez poradenství, nemůže-li distributor přiměřeně (tj. předem) očekávat, že distribuční strategie u produktu (včetně jeho marketingové a informační strategie) obecně umožní, aby se produkt dostal na určený cílový trh. Stejně tak varování, že podnik není v postavení, aby mohl posoudit plnou slučitelnost zákazníka s určitým produktem, nezbavuje podnik povinnosti přezkoumat produkty, a to i s ohledem na případný prodej mimo cílový trh (viz také odstavec 72).
57. Naopak v případě, že distributoři hodlají jakkoliv oslovit zákazníky nebo potenciální zákazníky, aby jim produkt doporučili nebo nabízeli nebo aby zvážili zahrnutí produktu do

²⁴ Jak je vysvětleno výše (viz odstavec 45), při vymezování cílového trhu by kromě informací shromážděných prostřednictvím investičních nebo pomocných služeb mohli distributoři používat jakékoliv další informace a údaje, které jsou pokládány za přiměřeně užitečné a které mohou mít k dispozici a které mohou shromáždit prostřednictvím jiných zdrojů. Tudiž by i podniky poskytující pouze investiční služby v režimu vhodnosti nebo v režimu „execution-only“, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce, mohly být v postavení umožňujícím provést důkladnější posouzení cílového trhu.

poskytování správy portfolia, pak by mělo být vždy provedeno důkladné posouzení cílového trhu.

Distribuční strategie distributora

58. Distributor by měl zohlednit distribuční strategii určenou tvůrcem a kriticky ji zhodnotit. Avšak nakonec, a to i v případech, kdy je tvůrce subjektem, na který se nevztahuje směrnice MiFID II a který tudíž není povinen určit distribuční strategii, by měl distributor s ohledem na informace o své zákaznické základně a druhu poskytovaných služeb vymezit svoji vlastní distribuční strategii.

59. Distributoři by měli s přihlédnutím k povaze produktu a investiční služby zpřesnit distribuční strategii určenou tvůrcem, přičemž zohlední charakteristiky zákaznické základny distributora. Jestliže má distributor při tomto zpřesňování za to, že v rámci služeb bez poradenství lze distribuovat i složitější produkt s relativně úzce vymezeným cílovým trhem, měl by určit dodatečná opatření k zajištění slučitelnosti distribuční strategie s cílovým trhem produktu. V takových případech by měli distributoři uvážit například tyto aspekty:

- jaká marketingová strategie by měla být u produktu uplatněna (např. aktivní marketing, používání technik nepřímých pobídek nebo gamifikace, „finfluenceri“²⁵ atd.). Distributor by se například mohl rozhodnout, že zpřístupní složitější produkt pouze na žádost zákazníka a nebude jej aktivně uvádět na trh nebo že nebude při distribuci takového produktu svým zákazníkům využívat techniky gamifikace nebo finfluency, a
- to, zda a jak by měl být produkt zobrazen v rozhodovacím prostředí zákazníka. Distributor by se například mohl rozhodnout, že nebude zobrazovat složitější produkt na nápadném místě na internetových stránkách nebo v horní části výsledků vyhledávání zákazníka, nebo se může rozhodnout, že takový produkt zobrazí pouze tehdy, pokud o to zákazník výslovně požádá.

60. S přihlédnutím k navrhované distribuční strategii tvůrce by se distributor zejména mohl rozhodnout pro obezřetnější přístup a poskytovat investiční služby, které nabízejí investorům vyšší úroveň ochrany, například investiční poradenství. Jestliže například tvůrce považuje vlastnosti daného produktu za slučitelné s distribuční strategií prostřednictvím služeb bez poradenství, distributor se může i tak rozhodnout, že vzhledem k charakteristikám jeho stávajících nebo potenciálních zákazníků (například velmi omezené znalosti a žádné zkušenosti s investováním do takového druhu produktu, nestabilní finanční situace a velmi krátkodobé cíle) by investiční poradenství bylo nejvhodnější volbou pro zajištění jejich nejlepších zájmů.

²⁵ Influencer je obvykle někdo, kdo je aktivní na sociálních sítích a:

- je schopen ovlivnit nákupní rozhodnutí jiných osob na základě své autority, znalostí, postavení nebo vztahu se svým publikem a
- má fanoušky ve zvláštním segmentu, s nímž aktivně komunikuje. Počet fanoušků závisí na významu jeho tématu v rámci specializovaného segmentu.

V případě „finfluencera“ vytváří influencer obsah týkající se finančních témat, jako jsou investice.

61. Za určitých okolností by se distributor mohl naopak rozhodnout pro méně obezřetný přístup ve vztahu k distribuční strategii stanovené tvůrcem. Jestliže se například tvůrce domnívá, že by měl být daný produkt vzhledem ke svým konkrétním vlastnostem nabízen prostřednictvím investičního poradenství, distributor by i tak mohl produkt určitému segmentu zákazníků zpřístupnit prostřednictvím služeb provádění transakcí. V takových situacích orgán ESMA očekává, že tak distributor učiní až po důkladné analýze vlastností produktů a cílových zákazníků. Toto rozhodnutí by mělo být mimoto oznámeno tvůrci v rámci povinnosti distributora poskytnout tvůrci informace o prodeji tak, aby to tvůrce mohl zohlednit ve svém procesu řízení produktu a při výběru vhodných distributorů (podle popisu v odstavcích 32 a 33).

Správa portfolia, portfoliový přístup, zajištění a diverzifikace

62. Při poskytování investičního poradenství s portfoliovým přístupem a správou portfolia zákazníkovi může distributor využít produkty pro účely diverzifikace a zajištění. V této souvislosti lze produkty prodávat mimo cílový trh produktu, jestliže jsou portfolio jako celek nebo kombinace finančního nástroje se zajištěním pro zákazníka vhodné. Prodej mimo pozitivní cílový trh produktu se může uskutečnit rovněž ve vztahu k cílům produktu týkajícím se udržitelnosti za předpokladu, že tento přístup je v souladu s přístupem nastíněným v obecných pokynech orgánu ESMA ohledně vhodnosti²⁶.

63. Určením cílového trhu distributorem není dotčeno posouzení vhodnosti. To znamená, že v určitých případech může dojít k dovozeným odchylkám mezi určením cílového trhu a individuální způsobilostí zákazníka, jestliže doporučení nebo prodej produktu splňuje požadavky vhodnosti s ohledem na portfolio i všechny ostatní platné požadavky vyplývající z právních předpisů (včetně těch, které se týkají zveřejňování, určení a řízení střetu zájmů, odměňování a pobídek).

64. Poskytování investičního poradenství, uplatnění portfoliového přístupu nebo poskytování služeb správy portfolia nezbavuje podnik povinnosti vymežit cílový trh pro každý produkt, který má být distribuován, a sledovat odchylky od cílového trhu, aby se zajistilo, že produkty budou distribuovány mimo cílový trh pouze tehdy, pokud to lze odůvodnit pro účely diverzifikace nebo zajištění. V tomto ohledu nelze pro účely diverzifikace nebo zajištění zdůvodnit odchylky od kategorií cílového trhu produktu založených na „typu zákazníka“ a „znalostech a zkušenostech zákazníků“. Nicméně v případě správy portfolia může vzhledem ke specifické povaze služby úroveň „znalostí a zkušeností zákazníků“ týkajících se cílového trhu zohledňovat přístup stanovený v obecných pokynech orgánu ESMA ohledně vhodnosti²⁷.

²⁶ Odstavec 88 obecných pokynů orgánu ESMA ohledně vhodnosti (ESMA35-43-3172).

²⁷ Konkrétně v druhé odrážce odstavce 38 obecných pokynů orgánu ESMA ohledně vhodnosti je objasněno, že „(...) má-li být poskytnuta správa portfolií, jelikož investiční rozhodnutí má přijímat daný podnik na účet zákazníka, může být úroveň znalostí a zkušeností, které zákazník potřebuje s ohledem na všechny finanční nástroje, které mohou případně tvořit portfolio, méně podrobná než v případě poskytování služby investičního poradenství. Přesto i v těchto situacích by zákazník měl alespoň porozumět celkovým rizikům portfolia a disponovat povšechným chápáním rizik spojených s každým druhem finančního nástroje, který může být součástí portfolia. Podniky by měly nabýt velmi jasněho porozumění a znalostí o investičním profilu zákazníka.“

65. Distributor není povinen vykazovat tvůrci prodeje mimo pozitivní cílový trh, jestliže jsou tyto prodeje určeny pro účely diverzifikace a zajištění a jestliže jsou tyto prodeje i nadále vhodné vzhledem k celkovému portfoliu zákazníka nebo k zajišťovanému riziku.
66. Prodeje produktů na negativním cílovém trhu by měly být vždy vykazovány tvůrci a sdělovány zákazníkovi i v případě, že jsou tyto prodeje určeny pro účely diverzifikace nebo zajištění. Kromě toho by i pro účely diverzifikace mělo k prodeji na negativním cílovém trhu docházet jen zřídka (viz rovněž odstavce 80–88).

Pravidelný přezkum prováděný tvůrcem a distributorem za účelem posouzení toho, zda produkty a služby dosahují cílového trhu

67. Ustanovení čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II a články 9 a 10 směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II vyžadují, aby tvůrci a distributoři pravidelně přezkoumávali produkty tak, aby bylo možné posoudit, zda produkt nadále splňuje potřeby, charakteristiky a cíle, včetně případných cílů týkajících se udržitelnosti, určeného cílového trhu a zda je zamýšlená distribuční strategie nadále vhodná.
68. Podniky by měly při přezkumu produktů používat kvantitativní i kvalitativní kritéria týkající se vlastností produktu (např. změny rizikových faktorů produktu, investiční strategie, struktury nákladů (např. výše a druhy nákladů)), tržních podmínek (např. nepříznivé tržní podmínky, vývoj regulace) a distribuce (např. stížnosti zákazníků, prodej mimo cílový trh, výsledky průzkumů u zákazníků, chování zákazníků při obchodování na internetu). Podniky by měly určit četnost a hloubku přezkumů produktů s přihlédnutím k povaze produktu a případně služby. Například u některých jednodušších produktů distribuovaných v rámci výjimky „execution-only“ mohou být přezkumy produktů méně časté a vyžadují menší hloubku, a v takových případech mohou být přezkumy *ad hoc* do značné míry motivovány stížnostmi zákazníků nebo událostmi na trhu, které významně ovlivňují profil rizik a výnosů produktu. Tvůrce, který poskytoval korporátnímu emitentovi poradenství při uvádění nového produktu na trh, může u tohoto produktu rovněž uplatnit přiměřeně povinnost přezkumu bez ohledu na to, zda se jedná o jednodušší nebo složitější produkt.
69. Tvůrci by měli přiměřeným způsobem zvážit, jaké informace potřebují k provedení přezkumu a jak je možné tyto informace shromáždit. V souladu s 20. bodem odůvodnění směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II by relevantní informace mohly zahrnovat například informace o využívaných distribučních kanálech, podíl prodeje mimo cílový trh, souhrnné informace o typech zákazníků, shrnutí obdržených stížností a údaje získané dotazováním vzorku zákazníků podle zadání tvůrce. Tyto informace mohou být v souhrnné podobě a nemusí být rozdělené podle nástrojů nebo prodeje.
70. Aby distributoři podpořili přezkumy prováděné tvůrci, měli by jim poskytovat informace o prodeji a podle potřeby další relevantní informace, které mohou být výsledkem vlastního pravidelného přezkumu prováděného distributorem. Mají-li distributoři k dispozici příslušné informace na podporu přezkumů prováděných tvůrci, měli by je aktivně tvůrci poskytovat, přičemž by je neměli poskytovat pouze na žádost tvůrce. Dále by distributoři měli zohlednit údaje a informace, které mohou naznačovat, že došlo k chybné identifikaci cílového trhu pro určitý produkt nebo službu nebo že produkt nebo služba již nadále neodpovídají situaci

určeného cílového trhu, například to, že se produkt stal nelikvidním nebo velmi volatilním v důsledku změn na trhu. Pro tyto informace platí zásada přiměřenosti a mohou být obecně v souhrnné podobě a obecně nemusí být rozdělené podle nástrojů nebo prodejů. Informace o nástrojích by však měly být poskytovány v případech obzvláštní důležitosti pro určité jednotlivé nástroje (např. jestliže distributor dospěje k závěru, že cílový trh u určitého produktu byl stanoven chybně).

71. V souvislosti s vykazováním informací o prodeji mimo cílový trh tvůrce by distributoři měli být schopni oznámit případná přijatá rozhodnutí prodávat mimo cílový trh nebo rozšířit distribuční strategii doporučenou tvůrcem a informace o prodejkách realizovaných mimo cílový trh (včetně prodeje na negativním cílovém trhu), a to s přihlédnutím k výjimkám uvedeným v odstavci 65.
72. Pro účely vlastního přezkumu by distributoři měli určit, jaké informace potřebují, aby mohli vyvodit spolehlivé závěry ohledně toho, zda byly produkty distribuovány na určeném cílovém trhu. Aby bylo možné vyvodit takovéto spolehlivé závěry, musí podniky případně shromáždit další informace o svých zákaznících. Podniky by měly mimoto přehodnotit svou distribuční strategii pro složitější produkty distribuované prostřednictvím prodeje bez poradenství, jestliže z přezkumu například vyplývá, že takové produkty jsou příliš často distribuovány mimo pozitivní cílový trh (či dokonce na negativním cílovém trhu).
73. Distributoři musí přezkoumávat produkty po celou dobu, kdy jsou nabízeny, prodávány nebo doporučovány. Pokud distributor například již nenabízí²⁸, neprodává nebo nedoporučuje²⁹ produkt, není již povinen přezkoumávat cílový trh tohoto produktu, třebaže zákazník může mít stále investice do tohoto produktu. Jestliže distributor svým zákazníkům doporučuje, aby drželi produkt, který již nenabízí nebo neprodává, měl by před vydáním tohoto doporučení provést přezkum cílového trhu tohoto produktu.

Distribuce produktů vytvářených subjekty, na které se nevztahují požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II

74. Očekává se, že podniky distribuující produkty, jež nebyly vytvořeny subjekty, na které se vztahují požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II, budou vyvíjet nezbytnou náležitou péči tak, aby svým zákazníkům poskytovaly odpovídající úroveň služeb a bezpečnosti ve srovnání se situací, kdy byl produkt navržen v souladu s požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II.
75. Jestliže produkt nebyl navržen v souladu s požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II (například v případě investičních produktů vydávaných subjekty, na které se nevztahují požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II), může to ovlivnit proces shromažďování informací nebo určování cílového trhu:
 - Vymezení cílového trhu: Distributor stanoví cílový trh také v případě, kdy cílový trh není vymezen tvůrcem³⁰ (viz odstavec 42). Podnik tudíž musí vymežit svůj „vlastní“ cílový

²⁸ V tomto kontextu má slovo „nabízený“ široké použití a mělo by být vykládáno v širokém smyslu.

²⁹ Podnik doporučuje produkt zákazníkovi, jestliže zákazníkovi doporučuje, aby produkt koupil, držel nebo prodal.

³⁰ Viz čl. 10 odst. 1 směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II.

trh i tehdy, jestliže neobdrží od tvůrce popis cílového trhu nebo informace o procesu schvalování produktu. K vymezení cílového trhu by mělo dojít vhodným a přiměřeným způsobem (viz odstavec 23).

- Proces shromažďování informací: Distributoři podniknou veškeré přiměřené kroky s cílem zajistit, aby úroveň informací o produktu získaných od tvůrce byla spolehlivá a dostatečná a umožňovala zajistit distribuci produktů v souladu s charakteristikami, cíli a potřebami cílového trhu³¹. Nejsou-li všechny příslušné informace veřejně dostupné (například prostřednictvím sdělení klíčových informací týkajících se produktů s investiční složkou nebo prostřednictvím prospektu), měly by přiměřené kroky zahrnovat uzavření dohody s tvůrcem nebo jeho zástupcem s cílem získat všechny příslušné informace umožňující distributorovi provést posouzení cílového trhu. Veřejně dostupné informace jsou přijatelné pouze v případě, že jsou jasné, spolehlivé a jsou poskytnuty za účelem splnění regulatorních požadavků³². Přijatelné jsou například informace zveřejněné v souladu s požadavky uvedenými ve směrnici o prospektu, směrnici o průhlednosti, směrnici o SKIPCP, směrnici o správcích alternativních investičních fondů nebo v souladu s rovnocennými požadavky třetích zemí.

76. Povinnost uvedená v odstavci 75 se týká produktů prodávaných na primárním a sekundárním trhu a platí úměrně, v závislosti na míře dosažitelnosti veřejně dostupných informací a složitosti produktu³³. Informace o jednodušších, běžnějších produktech, jako jsou kmenové akcie, tudíž obvykle nebudou vyžadovat dohodu s tvůrcem, nýbrž lze dovést z mnoha informačních zdrojů zveřejňovaných o takových produktech pro účely regulace.

77. Jestliže distributor není v postavení, které by mu umožňovalo jakkoliv získat dostatečné informace o produktech vytvářených subjekty, na které se nevztahují požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II, nebude podnik schopen splnit svoje povinnosti podle směrnice MiFID II, a v důsledku toho by takové produkty neměl zařadit do své nabídky produktů.

Uplatnění požadavků na řízení produktů při distribuci produktů vytvořených před dnem použitelnosti směrnice MIFID II

78. Produkty, které byly vytvořeny před 3. lednem 2018 a které jsou nadále distribuovány investorům, by měly spadat do oblasti působnosti požadavků na řízení produktů vztahujících se na distributory, zejména pak požadavku ohledně určení cílového trhu pro jakýkoliv produkt. V této situaci by měl distributor postupovat tak, jako kdyby byl tvůrcem subjekt, na který se nevztahují požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II. Jestliže je cílový trh tvůrcem určen (dobrovolně nebo na základě obchodních dohod

³¹ Viz čl. 10 odst. 2 třetí pododstavec směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II.

³² Viz čl. 10 odst. 2 směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II.

³³ Viz čl. 10 odst. 2 třetí pododstavec směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II.

s distributory) v souladu s těmito obecnými pokyny, může se distributor po jeho kritickém zhodnocení na toto určení cílového trhu spolehnout.

79. Tvůrce by však měl takovým produktům přiřadit cílový trh nejpozději po příštím cyklu přezkumu produktu provedeném podle čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II po 3. lednu 2018. Distributor by pak měl tento cílový trh zohlednit ve svém vlastním procesu přezkumu.

5.4 Obecné pokyny k otázkám týkajícím se tvůrců i distributorů

Určení „negativního“ cílového trhu a prodej mimo pozitivní cílový trh

80. Podnik musí zvážit, zda by produkt byl s určitými cílovými zákazníky neslučitelný („negativní“ cílový trh)³⁴. Při tom by podnik měl používat stejné kategorie a zásady, jako jsou uvedené výše v odstavcích 14–22 a 42–49. V souladu s přístupem používaným při určování „pozitivního“ cílového trhu bude tvůrce, který nemá přímý vztah s koncovými zákazníky, schopen určit negativní cílový trh teoreticky, tj. na základě obecnějšího pohledu na to, jak by zvláštnosti daného produktu byly neslučitelné s určitými skupinami investorů; distributor bude s přihlédnutím k obecnějšímu negativnímu cílovému trhu tvůrce i k informacím o své vlastní zákaznické základně v postavení umožňujícím konkrétněji určit skupinu zákazníků, jimž by určitý produkt neměl distribuovat. Distributor je navíc povinen určit rovněž případné skupiny zákazníků, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli by nebyla slučitelná služba spojená s distribucí určitého produktu.
81. U produktů, které zohledňují faktory udržitelnosti, nejsou podniky povinny určit negativní cílový trh s ohledem na své cíle týkající se udržitelnosti. To znamená, že cíle produktu týkající se udržitelnosti přispívají pouze k určení „pozitivního“ cílového trhu, pokud jde o zákazníky (skupiny zákazníků) se slučitelnými cíli týkajícími se udržitelnosti. Stejně produkty by mohly být distribuovány i zákazníkům, kteří nespádají do tohoto cíle „pozitivního“ cílového trhu týkajícího se udržitelnosti, za předpokladu, že jsou slučitelné s vlastnostmi ostatních kategorií cílových trhů vymezených těmito obecnými pokyny³⁵. U produktů, které zohledňují faktory udržitelnosti, by proto podnik měl vždy provést posouzení negativního cílového trhu s ohledem na pět kategorií cílového trhu (typ zákazníka, znalosti a zkušenosti, finanční situace, riziková tolerance a cíle a potřeby), neměl by však brát v úvahu cíle produktů týkající se udržitelnosti. Účelem je posoudit, zda by tyto ostatní aspekty cílového trhu mohly být neslučitelné s určitými zákazníky, například v případě, že se produkt, který zohledňuje faktory udržitelnosti, týká rizikového produktu určeného pro zákazníky s dlouhodobým investičním horizontem, kteří jsou ochotni a mohou snést ztrátu investované částky (v takovém případě by produkt nebyl slučitelný se zákazníky, kteří by měli nízkou rizikovou toleranci, a to bez ohledu na to, zda jsou jejich preference týkající se udržitelnosti slučitelné s cíli produktu souvisejícími s udržitelností).

³⁴ Viz čl. 9 odst. 9 a čl. 10 odst. 2 směrnice v přenesené pravomoci doplňující směrnici MiFID II.

³⁵ V 7. bodě odůvodnění směrnice v přenesené pravomoci (EU) 2021/1269 je uvedeno: „Aby se zajistilo, že finanční nástroje s faktory udržitelnosti zůstanou snadno dostupné i pro zákazníky, kteří nemají preference týkající se udržitelnosti, neměly by mít investiční podniky povinnost určovat skupiny zákazníků, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli nejsou finanční nástroje s faktory udržitelnosti slučitelné.“

82. Některé z charakteristik cílového trhu používaných při posuzování pozitivního cílového trhu tvůrci a distributory automaticky povedou k protikladným charakteristikám týkajícím se investorů, s nimiž produkt není slučitelný (například je-li produkt vytvořen s investičním cílem „spekulace“, nebude zároveň vhodný pro cíle „nízké riziko“). V tomto případě by podnik mohl vymezit negativní cílový trh tak, že uvede, že jsou produkt nebo služba neslučitelné se zákazníky mimo pozitivní cílový trh.
83. Je opět důležité přihlídnout k zásadě přiměřenosti. Při posuzování potenciálního negativního cílového trhu bude počet a bližší charakteristika faktorů a kritérií záviset na povaze produktu, zejména pak na složitosti nebo profilu rizik a výnosů (tj. standardní produkt bude mít pravděpodobně menší skupinu potenciálních investorů, s nimiž je neslučitelný, zatímco skupina zákazníků, s nimiž není finanční nástroj slučitelný, může být u složitějších produktů velká).
84. Mohou existovat situace, kdy by produkty bylo možné za určitých okolností a při splnění všech požadavků vyplývajících z právních předpisů (včetně požadavků týkajících se uveřejnění, vhodnosti nebo přiměřenosti, určení a řízení střetu zájmů) prodávat mimo pozitivní cílový trh. Tyto případy by však měly být odůvodněny relevantními skutečnostmi případu, důvod pro odchylku by měl být jasně zdokumentován a měl by být zahrnut do zprávy o vhodnosti, je-li poskytována.
85. Jelikož negativní cílový trh výslovně označuje zákazníky, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli není produkt slučitelný, neměl by jim být distribuován. Prodej investorům v rámci této skupiny by měl být ojedinělý, odůvodnění odchylky by mělo být odpovídajícím způsobem významné a obecně se očekává, že bude lépe podloženo údaji než odůvodnění prodeje mimo pozitivní cílový trh.
86. K prodeji produktů mimo cílový trh by například mohlo dojít v důsledku prodeje bez poradenství (tj. v případě, že zákazníci osloví podnik za účelem nákupu určitého produktu bez aktivního marketingu takového podniku či bez toho, aby je podnik jakkoliv ovlivňoval), kdy podnik nemá všechny nezbytné informace pro provedení důkladného posouzení toho, zda zákazník patří do cílového trhu, což se může například stát u platform pro provádění transakcí, které fungují pouze v režimu vhodnosti. Očekává se, že v souvislosti se systémy řízení produktů podniky předem analyzují situace, jako je zde popsáný případ, a přijmou odpovědné rozhodnutí, jak budou takové situace řešit, pokud nastanou, a že zaměstnanci, kteří jsou v kontaktu se zákazníkem, jsou seznámeni s přístupem stanoveným na úrovni vedoucího orgánu tak, aby se jím mohli řídit. Podniky by rovněž měly zohlednit (například z hlediska složitosti a rizika) povahu produktů zahrnutých do řady produktů, které hodlají nabízet zákazníkům, a existenci případných střetů zájmů se zákazníky (jako v případě nabízení vlastních produktů) i svůj obchodní model. Některé podniky by například mohly zvážit možnost, že zákazníkům, kteří spadají do negativního cílového trhu, neumožní působení, zatímco jiné zákazníky nechají provádět transakce vztahující se k produktu, který se nachází v „šedé“ zóně, tj. mezi pozitivním a negativním cílovým trhem.
87. Je důležité, aby v případě, že se distributor například prostřednictvím analýzy stížností zákazníků nebo jiných zdrojů a údajů dozví, že se prodej určitého produktu mimo předem určený cílový trh stal významným jevem (například z hlediska počtu zúčastněných

zákazníků), byla tato informace řádně zohledněna při pravidelném přezkumu produktů a nabízených souvisejících služeb. V takových případech může distributor například dojít k závěru, že původně určený cílový trh nebyl správný a že je potřeba ho přezkoumat nebo že související distribuční strategie nebyla pro daný produkt vhodná a je potřeba ji znovu posoudit.

88. Odchytky (zejména ty, které se opakují) od cílového trhu (mimo pozitivní trh nebo v rámci negativního cílového trhu), které mohou být důležité pro proces řízení produktů příslušného tvůrce, by měly být oznámeny tvůrci s ohledem na výjimky uvedené v odstavci 65.

Uplatnění požadavků týkajících se cílového trhu v případě podniků obchodujících na velkoobchodních trzích (tj. s profesionálními zákazníky a způsobilými protistranami)

Profesionální zákazníci a způsobilé protistrany jako součást zprostředkovatelského řetězce

89. Požadavky stanovené v čl. 16 odst. 3 a čl. 24 odst. 2 směrnice MiFID II se vztahují na služby a produkty vytvořené a distribuované neprofesionálním a profesionálním zákazníkům. Tyto články zároveň upřesňují, že cílovými zákazníky“ jsou „koncoví zákazníci“. To znamená, že podnik nemusí blíže určovat cílový trh pro jiné podniky (profesionální zákazníci a způsobilé protistrany) ve zprostředkovatelském řetězci, ale spíše musí cílový trh navrhnout s ohledem na koncového zákazníka (tj. konečného zákazníka ve zprostředkovatelském řetězci). Konkrétní typ cílového koncového zákazníka se uvede v kategorii typ zákazníka zmíněné v odst. 19 písm. a).

90. Jestliže profesionální zákazník nebo způsobilá protistrana zakoupí produkt za účelem jeho prodeje jiným zákazníkům, jednají jako součást zprostředkovatelského řetězce a neměli by být považováni za „koncové zákazníky“.

91. V takovém případě by profesionální zákazník (nebo způsobilá protistrana) jednal jako distributor, a tudíž by měl dodržovat požadavky na řízení produktů vztahující se na distributory.

92. Jestliže například podnik prodá produkt způsobilé protistraně, která produkt zakoupí za účelem širší distribuce profesionálním nebo neprofesionálním zákazníkům, měla by způsobilá protistrana příslušný cílový trh znovu posoudit v souladu se svými povinnostmi distributora. Pokud způsobilá protistrana následně produkt před další distribucí změní, pravděpodobně to znamená, že musí splňovat ustanovení o řízení produktů pro tvůrce i pro distributory.

Profesionální zákazníci jako koncoví zákazníci

93. Rámec kategorizace zákazníků podle směrnice MiFID přizpůsobuje ochranu týkající se obchodování potřebám jednotlivých kategorií zákazníků (tj. neprofesionálních zákazníků, profesionálních zákazníků a způsobilých protistran).

94. Podniky jsou oprávněné předpokládat, že profesionální zákazníci mají požadované znalosti a zkušenosti, které jim umožňují pochopit rizika související s určitými produkty

nebo službami, pro které jsou klasifikovány jako profesionální zákazník³⁶. Směrnice MiFID nicméně odlišuje skutečné profesionální zákazníky a profesionální zákazníky, kteří si zvolili status profesionálního zákazníka, přičemž u profesionálních zákazníků, kteří si zvolili status profesionálního zákazníka, by se nemělo předpokládat, že mají znalosti a zkušenosti srovnatelné se skutečnými profesionálními zákazníky.

95. Podniky by tudíž při určování cílového trhu měly zohlednit rozdíly mezi předpokládanými znalostmi neprofesionálních a profesionálních zákazníků a v kategorii profesionálních zákazníků mezi profesionálními zákazníky, kteří si zvolili status profesionálního zákazníka, a skutečnými profesionálními zákazníky³⁷. Odlišný přístup by měl například přihlížet k rozdílům mezi profily znalostí a zkušeností těchto různých kategorií zákazníků.
96. Je možné, že některé produkty (například ty, které jsou vhodné pro distribuci na masových maloobchodních trzích) budou mít široce vymezený cílový trh, který může zahrnovat neprofesionální i profesionální zákazníky. Takové produkty, například podíly nebo akcie běžného fondu SKIPCP, by mohly být standardně pokládány za produkty s cílovým trhem, který zahrnuje profesionální zákazníky. Některé jiné produkty, zejména produkty, které mají složité rizikové profily, však budou mít úžeji vymezený cílový trh. Například cílový trh pro podmíněný konvertibilní dluhopis se může skládat pouze ze skutečných profesionálních zákazníků nebo profesionálních zákazníků, kteří si zvolili status profesionálních zákazníků, neboť ti budou pravděpodobně rozumět složitým souvislostem takových produktů.

³⁶ Viz příloha II směrnice MiFID II.

³⁷ Viz příloha II oddíl II.1 pododstavec 2 směrnice MiFID II.