

# Usmernenia

k požiadavkám na riadenie produktov stanoveným v smernici MiFID II

## Obsah

Usmernenia .....	3
1.Rozsah pôsobnosti .....	3
2.Odkazy na právne predpisy, skratky a vymedzenie pojmov .....	4
3.Účel .....	7
4.Povinnosti v oblasti dodržiavania súladu a podávania správ .....	8
5.Usmernenia k uplatňovaniu článku 16 ods. 3 a ods. 6 a článku 24 ods. 2 smernice MiFID II.....	9

## Usmernenia

### 1. Rozsah pôsobnosti

#### Dotknuté subjekty

1. Tieto usmernenia sa vzťahujú na:

- spoločnosti,
- príslušné orgány.

#### Predmet

2. Tieto usmernenia sa uplatňujú v súvislosti s vytváraním alebo distribúciou finančných nástrojov a štruktúrovaných vkladov. Konkrétne sa tieto usmernenia uplatňujú vo vzťahu k týmto požiadavkám:

- i. článok 9 ods. 3 smernice 2014/65/EÚ<sup>1</sup> (ďalej len „smernica MiFID II“);
- ii. článok 16 ods. 3 a ods. 6 smernice MiFID II;
- iii. článok 24 ods. 1 a ods. 2 smernice MiFID II;
- iv. články 9 a 10 delegovanej smernice Komisie (EÚ) 2017/593<sup>2</sup> (ďalej len „delegovaná smernica, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II“).

#### Časový rámec

3. Tieto usmernenia sa začnú uplatňovať po uplynutí dvoch mesiacov od dátumu ich zverejnenia na webovom sídle orgánu ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ.

---

<sup>1</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349).

<sup>2</sup> Delegovaná smernica Komisie (EÚ) 2017/593 zo 7. apríla 2016, ktorou sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o ochranu finančných nástrojov a finančných prostriedkov patriacich klientom, povinnosti v oblasti riadenia produktov a pravidiel uplatniteľné na poskytovanie alebo prijímanie poplatkov, provízií alebo akýchkoľvek peňažných alebo nepeňažných benefitov (Ú. v. EÚ L 87, 31.3.2017, s. 500 – 517).

## 2. Odkazy na právne predpisy, skratky a vymedzenie pojmov

### 2.1 Odkazy na právne predpisy

Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2021/1253	Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2021/1253 z 21. apríla 2021, ktorým sa mení delegované nariadenie (EÚ) 2017/565, pokiaľ ide o začlenenie faktorov udržateľnosti, rizík ohrozujúcich udržateľnosť a preferencií z hľadiska udržateľnosti do určitých organizačných požiadaviek a podmienok výkonu činnosti investičných spoločností <sup>3</sup>
Delegované nariadenie, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II	Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2017/565 z 25. apríla 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice <sup>4</sup>
Nariadenie o orgáne ESMA	Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES <sup>5</sup>
Smernica MiFID II	Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ <sup>6</sup>

### 2.2 Skratky

ACP	Poradný výbor pre proporionalitu
CP	Konzultačný dokument
CSA	Spoločné opatrenie dohľadu
EHP	Európsky hospodársky priestor

---

<sup>3</sup> Ú. v. EÚ L 277, 2.8.2021, s. 1.

<sup>4</sup> Ú. v. EÚ L 87, 31.3.2017, s. 1.

<sup>5</sup> Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84.

<sup>6</sup> Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349.

EK	Európska komisia
ESFS	Európsky systém finančného dohľadu
ESMA	Európsky orgán pre cenné papiere a trhy
EÚ	Európska únia
SMSG	Skupina zainteresovaných strán v oblasti cenných papierov a trhov

## 2.3 Vymedzenie pojmov

distribútor	spoločnosť, ktorá ponúka, odporúča alebo predáva produkt a službu klientovi.
produkty	finančné nástroje (v zmysle článku 4 ods. 1 bodu 15 smernice MiFID II), s výnimkou dlhopisov bez iných vložených derivátov ako je doložka o splatení v úplnom rozsahu v súlade s výnimkou podľa článku 16a smernice MiFID II a štruktúrovaných vkladov (v zmysle článku 4 ods. 1 bodu 43 smernice MiFID II)
spoločnosti	investičné spoločnosti (ako sú vymedzené v článku 4 ods. 1 bode 1 smernice MiFID II) a úverové inštitúcie (ako sú vymedzené v článku 4 ods. 1 bode 27 smernice MiFID II), ak poskytujú investičné služby a činnosti (ako sú vymedzené v článku 4 ods. 1 bode 2 smernice MiFID II), investičné spoločnosti a úverové inštitúcie, ak predávajú alebo poskytujú poradenstvo klientom v súvislosti so štruktúrovanými vkladmi, správcovské spoločnosti PKIPCP (ako sú vymedzené v článku 2 ods. 1 písm. b) smernice o PKIPCP <sup>7</sup> ) a externí správcovia alternatívnych investičných fondov (ďalej len „správcovia AIF“) (ako sú vymedzené v článku 5 ods. 1 písm. a) smernice o správcoch AIF <sup>8</sup> ), ak poskytujú investičné služby týkajúce sa individuálneho riadenia portfólia alebo vedľajšie služby (v zmysle článku 6 ods. 3 písm. a) a b) smernice o PKIPCP a článku 6 ods. 4 písm. a) a b) smernice o správcoch AIF), v každom prípade

---

<sup>7</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/EC z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) (Ú. v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 32).

<sup>8</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1 – 73).

s výnimkou, ak sa finančné nástroje ponúkajú alebo distribuujú výlučne oprávneným protistranám (v súlade s výnimkou stanovenou v článku 16a smernice MiFID II).

tvorca

spoločnosť, ktorá vytvára produkt, vrátane tvorby, vývoja, emisie alebo návrhu tohto produktu vrátane prípadu, keď poskytuje firemným emitentom poradenstvo k spusteniu nového produktu;

### 3. Účel

4. Tieto usmernenia sú založené na článku 16 ods. 1 nariadenia o orgáne ESMA. Cieľom týchto usmernení je stanoviť konzistentné, efektívne a účinné postupy dohľadu v rámci Európskeho systému finančného dohľadu (ESFS) a zaistiť spoločné, jednotné a konzistentné uplatňovanie požiadaviek podľa smernice MiFID II týkajúcich sa riadenia produktov. Orgán ESMA očakáva, že ak sa tieto usmernenia budú dodržiavať, povedie to k primeranému posilneniu ochrany investorov.

## **4. Povinnosti v oblasti dodržiavania súladu a podávania správ**

### **4.1 Status usmernení**

5. V súlade s článkom 16 ods. 3 nariadenia o ESMA musia príslušné orgány a účastníci finančných trhov vynaložiť všetko úsilie na dodržanie týchto usmernení.
6. Príslušné orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, majú zabezpečiť ich dodržiavanie tak, že ich podľa okolností začlenia do svojich vnútroštátnych právnych rámcov a/alebo rámcov pre dohľad vrátane prípadov, ak sú osobitné usmernenia v rámci dokumentu určené najmä účastníkom finančného trhu. V takom prípade by mali príslušné orgány prostredníctvom dohľadu zabezpečiť, aby účastníci finančných trhov tieto usmernenia dodržiavali.

### **4.2 Povinnosť podávať správy**

7. Príslušné orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, musia oznámiť orgánu ESMA, či i) dodržiavajú, ii) nedodržiavajú, ale plánujú dodržiavať, alebo iii) nedodržiavajú ani neplánujú dodržiavať tieto usmernenia, a to do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia usmernení na webovom sídle orgánu ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ.
8. V prípade nedodržiavania musia príslušné orgány do dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia usmernení na webovom sídle ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ takisto oznámiť ESMA svoje dôvody nedodržiavania týchto usmernení.
9. Vzor oznámení je k dispozícii na webovom sídle orgánu ESMA. Po vyplnení sa vzor musí odoslať ESMA.
10. Účastníci finančného trhu nie sú povinní podávať správy o tom, či dodržiavajú tieto usmernenia.



## 5. Usmernenia k uplatňovaniu článku 16 ods. 3 a ods. 6 a článku 24 ods. 2 smernice MiFID II.

### 5.1 Všeobecné ustanovenia

11. V súlade s článkom 9 ods. 1 pododsek 2 a článkom 10 ods. 1 pododsek 1 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, by sa tieto usmernenia mali uplatňovať primeraným a proporcionálnym spôsobom, pričom treba zohľadniť povahu produktu, investičnej služby a cieľového trhu daného produktu.
12. Keď spoločnosť pôsobí ako tvorca a aj ako distribútor produktov, uvedené usmernenia sa uplatňujú ako relevantné, pričom sa uplatňujú dovtedy, pokým spoločnosť spĺňa všetky platné povinnosti tvorca a distribútora.
13. Vo všeobecnosti by spoločnosti, ktoré vystupujú ako tvorcovia a/alebo distribútori, mali zdôvodniť a zdokumentovať rozhodnutia prijaté v súvislosti s ich mechanizmami riadenia produktov, a to aj pokiaľ ide o identifikáciu cieľového trhu a súvisiace stratégie distribúcie.

### 5.2 Usmernenia pre tvorcov

#### Identifikácia potenciálneho cieľového trhu tvorcami: kategórie, ktoré treba zohľadniť

14. Tvorcovia by nemali potenciálny cieľový trh identifikovať výlučne na základe kvantitatívnych kritérií, ale je potrebné dostatočne zohľadniť aj kvalitatívne faktory. Pri určovaní cieľového trhu pre produkt by tvorcovia mali zohľadniť aj výsledky analýz scenárov a štruktúry poplatkov<sup>9</sup>, ktoré sa vykonali pre príslušný produkt<sup>10</sup>. Najmä pri službách pre masový trh sa možno bude vyžadovať automatizácia procesov a táto automatizácia je zvyčajne založená na vzorcoch alebo algoritmických metodikách, ktoré slúžia na spracovanie kvantitatívnych kritérií týkajúcich sa produktov a klientov. Tieto číselné údaje sa zvyčajne generujú pomocou bodovacích systémov (využívajú sa napríklad vlastnosti produktu, ako je volatilita finančných nástrojov, ratingy emitentov atď. alebo sa využíva „konverzia“ vecných údajov na číselné systémy). Pokiaľ ide o identifikáciu cieľového trhu, spoločnosti by sa nemali spoliehať výlučne len na takéto kvantitatívne kritériá, ale mali by ich dostatočne vyvážiť aj kvalitatívnymi faktormi.
15. Za základ pri identifikácii cieľového trhu pre svoje produkty by tvorcovia mali použiť zoznam kategórií uvedený v týchto usmerneniach. Zoznam kategórií je kumulatívny: pri posudzovaní cieľového trhu by každý tvorca mal použiť všetky uvedené kategórie. V rámci

---

<sup>9</sup> Pojmy analýzy „scenárov“ a „štruktúra poplatkov“ sa vzťahujú na analýzy požadované podľa článku 9 ods. 10 a ods. 12 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

<sup>10</sup> Analýzy scenárov, ktoré spoločnosť vykonáva, môžu napríklad odhaliť, že hodnota produktu je obzvlášť citlivá na negatívne trhové podmienky, čo vedie k identifikácii užšieho cieľového trhu z hľadiska odolnosti klientov voči riziku. Ďalším príkladom je, že analýza štruktúry poplatkov vykonaná spoločnosťou môže odhaliť, že štruktúra poplatkov za produkt nie je zlučiteľná s identifikovaným cieľovým trhom, čo vedie firmu k úprave štruktúry poplatkov za produkt a/alebo k prehodnoteniu cieľového trhu. Orgán ESMA poskytol usmernenie k uplatňovaniu požiadavky na analýzu štruktúry poplatkov v otázkach a odpovediach č. 16.2 – 4 v dokumente s otázkami a odpoveďami k témam týkajúcim sa ochrany investorov a sprostredkovateľov podľa smernice MiFID II a nariadenia MiFIR ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349\\_mifid\\_ii\\_qas\\_on\\_investor\\_protection\\_topics.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf)).

tohto procesu by mal tvorca analyzovať relevantnosť každej kategórie z hľadiska určitého produktu, a potom by mal zosúladiť hĺbku identifikácie v pomere k druhu, charakteru a ostatným vlastnostiam produktu (ako sú opísané v odsekoch 19 až 31 usmernení).

16. Tvorcovia by mali podrobne opísať každú z týchto kategórií bez toho, aby kategórie spájali, pričom by mali zohľadniť ich vzájomný vzťah a zabezpečiť súlad medzi jednotlivými kategóriami, pretože všetky prispievajú k vymedzeniu cieľového trhu pre daný produkt.
17. Tvorcovia by nemali vylúčiť žiadnu z piatich uvedených kategórií. Ak je podľa názoru tvorcov týchto päť kategórií príliš obmedzujúcich na identifikovanie zmysluplného cieľového trhu, možno pridať ďalšie kategórie. Pri rozhodovaní o tom, či majú použiť takéto ďalšie kategórie, tvorcovia môžu zohľadniť vlastnosti informačných kanálov s distribútormi. S cieľom uľahčiť výmenu informácií s distribútormi a podporiť otvorenú architektúru môžu tvorcovia napríklad obmedziť použitie dodatočných kategórií len na prípady, v ktorých sú nevyhnutné na vymedzenie zmysluplného cieľového trhu pre daný produkt.
18. Tvorcovia musia identifikovať potenciálny cieľový trh<sup>11</sup>. Vzhľadom na to, že tvorcovia zvyčajne nie sú v priamom kontakte s klientmi, a v súlade s článkom 9 ods. 9 pododsekom 2 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, to znamená, že cieľový trh môžu okrem iného identifikovať na základe svojich teoretických znalostí a skúseností s produktom.
19. Tvorcovia by mali používať tento zoznam piatich kategórií:
  - a) Typ klientov, ktorým je produkt určený: Spoločnosť by mala špecifikovať, ktorému typu klientov je produkt určený. Túto špecifikáciu by mala vykonať v súlade s kategorizáciou klientov podľa smernice MiFID II, v ktorej sa rozlišuje „retailový klient“, „profesionálny klient“ a/alebo „oprávnená protistrana“. Aby sa predišlo možnému zneužitiu výnimky stanovenej v článku 16a smernice MiFID II<sup>12</sup>, rozhodnutie ponúkať alebo distribuovať produkt výlučne oprávneným protistranám by sa malo jednoznačne prijať *ex ante* (buď pri vykonávaní počiatočného posúdenia cieľového trhu, alebo pri vykonávaní pravidelných preskúmaní) na základe interných postupov spoločnosti.
  - b) Znalosti a skúsenosti: Spoločnosť by mala stanoviť, aké znalosti by mali mať cieľoví klienti o prvkoch, ako sú: relevantný typ produktu, vlastnosti produktu a/alebo znalosti v tematicky súvisiacich oblastiach, ktoré pomôžu porozumieť danému produktu. Napríklad v prípade štruktúrovaných produktov so zložitými profilmi návratnosti by spoločnosti mohli stanoviť, že cieľoví investori by mali vedieť, ako funguje tento produkt a aké budú jeho pravdepodobné výstupy. Pokiaľ ide o skúsenosti, spoločnosti by mohli opísať rozsah praktických skúseností, ktoré by cieľoví klienti mali mať s prvkami, ako sú: relevantný typ produktu, relevantné vlastnosti produktu a/alebo skúsenosti v tematicky súvisiacich oblastiach. Spoločnosť by napríklad mohla stanoviť časové

---

<sup>11</sup> Pozri článok 9 ods. 9 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID.

<sup>12</sup> Podľa článku 16a smernice MiFID II je spoločnosť okrem iného oslobodená od požiadaviek na správu produktov, ak sa finančné nástroje ponúkajú alebo distribuujú výlučne oprávneným protistranám.

obdobie, počas ktorého už klienti mohli byť aktívni na finančných trhoch. V niektorých prípadoch môžu byť znalosti a skúsenosti vzájomne od seba závislé (t. j. investor s obmedzenými alebo žiadnymi skúsenosťami by mohol byť legitímnym cieľovým klientom, ak by chýbajúce skúsenosti vyvážil rozsiahlymi znalosťami).

- c) Finančná situácia so zameraním na schopnosť znášať straty: Spoločnosť by mala stanoviť percentuálny podiel strát, ktoré by cieľoví klienti mali byť schopní a ochotní znášať (napríklad od malých strát až po úplnú stratu), a mala by určiť, či existujú akékoľvek ďalšie platobné povinnosti, ktoré by mohli prevýšiť investovanú sumu (napríklad výzvy na dodatočné vyrovnanie). Mohlo by sa to sformulovať aj ako maximálny podiel aktív, ktoré by sa mali investovať.
- d) Odolnosť voči riziku a zlučiteľnosť profilu rizikovosti/výnosnosti produktu s cieľovým trhom: Spoločnosť by mala vyjadriť všeobecný postoj, ktorý by cieľoví klienti mali zaujať vo vzťahu k rizikám investície. Je potrebné kategorizovať a jasne opísať základné postoje k rizikám (napríklad „rizikový alebo špekulatívny“, „vyvážený“, „konzervatívny“). Keďže rôzne spoločnosti môžu pristupovať k vymedzeniu rizika rôzne, spoločnosť by mala vyslovene uviesť kritériá, ktoré je nutné splniť, aby bol klient zaradený do danej kategórie. Na splnenie tejto požiadavky by spoločnosti mali použiť ukazovateľ rizika stanovený v nariadení o PRIIP<sup>13</sup>, prípadne v smernici o PKIPCP. Ak je to relevantné, spoločnosti by mali zvážiť aj riziká zahrnuté v popise pod súhrnným ukazovateľom rizika pre PRIIP, ako je napríklad menové riziko a/alebo riziko likvidity.
- e) Ciele a potreby klientov: Spoločnosť by mala stanoviť investičné ciele a potreby cieľových klientov, s ktorými je daný produkt zlučiteľný, vrátane širších finančných cieľov cieľových klientov alebo celkovej stratégie, ktorou sa riadia pri investovaní. Tieto ciele možno „doladiť“ tak, že sa uvedú konkrétne aspekty investície a očakávania cieľových klientov. Konkrétne ciele a potreby klientov, ktoré má produkt spĺňať, môžu byť rozličné, od špecifických až po všeobecnejšie. Produkt môže byť napríklad navrhnutý tak, aby spĺňal potreby konkrétnej vekovej štruktúry obyvateľov, aby umožňoval dosiahnuť daňovú efektívnosť podľa krajiny daňovej rezidencie klientov, alebo môže byť navrhnutý s osobitnými vlastnosťami produktu s cieľom podľa potreby dosiahnuť konkrétne investičné ciele, ako sú ochrana meny, pravidelné platby atď. Okrem toho by sa mal uviesť odkaz na očakávaný investičný horizont/odporúčané obdobie držby (napr. počet rokov, počas ktorých sa má investícia držať), pričom by sa mali riadne zvážiť potenciálne dôsledky predčasného ukončenia investície pre klientov (napríklad z hľadiska nákladov).

---

<sup>13</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1286/2014 z 26. novembra 2014 o dokumentoch s kľúčovými informáciami pre štrukturalizované retailové investičné produkty a investičné produkty založené na poistení (PRIIP) (Ú. v. EÚ L 352, 9.12.2014, s. 1 – 23).

20. V rámci širokej kategórie cieľov a potrieb klientov by mala firma uviesť aj všetky ciele súvisiace s udržateľnosťou, s ktorými je produkt zlučiteľný. S cieľom zabezpečiť dostatočne podrobnú úroveň cieľového trhu môžu spoločnosti pri určovaní cieľov súvisiacich s udržateľnosťou v prípade potreby špecifikovať ďalej uvedené aspekty (v súlade s vymedzením pojmu „preferencie z hľadiska udržateľnosti“ podľa článku 2 ods. 7 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II<sup>14</sup>, a ako je podrobnejšie uvedené v usmerneniach orgánu ESMA k niektorým aspektom požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II):

- a) minimálny podiel produktu, ktorý je investovaný do environmentálne udržateľných investícií, ako je vymedzené v článku 2 bode 1 nariadenia (EÚ) 2020/852<sup>15</sup>;
- b) minimálny podiel produktu, ktorý je investovaný do udržateľných investícií, ako sú vymedzené v článku 2 bode 17 nariadenia (EÚ) 2019/2088<sup>16, 17</sup>;
- c) ktoré hlavné nepriaznivé vplyvy na faktory trvalej udržateľnosti sa pri produkte zohľadňujú vrátane kvantitatívnych alebo kvalitatívnych kritérií preukazujúcich toto zohľadnenie. Spoločnosti by mohli používať kategórie uvedené v regulačných technických predpisoch nariadenia o zverejňovaní informácií o udržateľnosti v sektore finančných služieb<sup>18</sup> (namiesto prístupu založeného na jednotlivých ukazovateľoch hlavných nepriaznivých vplyvov), ako napríklad „emisie“, „energetická hospodárnosť“, „voda a odpad“ atď.;
- d) či je produkt v relevantných prípadoch zameraný na environmentálne, sociálne alebo riadiace kritériá alebo na ich kombináciu<sup>19</sup>;

21. V závislosti od vlastností konkrétneho vytvoreného produktu môže opis jednej alebo viacerých uvedených kategórií viesť k identifikácii širokej skupiny cieľových klientov, ktorá môže zahŕňať aj vymedzenejšiu skupinu. Napríklad ak sa produkt považuje za zlučiteľný s cieľovými klientmi, ktorí majú všeobecnú úroveň relevantných znalostí a skúseností, je zjavné, že je zlučiteľný aj so sofistikovanou úrovňou znalostí a skúseností.

---

<sup>14</sup> Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2017/565 z 25. apríla 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice (Ú. v. EÚ L 87, 31.3.2017, s. 1).

<sup>15</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852 z 18. júna 2020 o vytvorení rámca na uľahčenie udržateľných investícií a o zmene nariadenia (EÚ) 2019/2088 (Ú. v. EÚ L 198, 22.6.2020, s. 13).

<sup>16</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2088 z 27. novembra 2019 o zverejňovaní informácií o udržateľnosti v sektore finančných služieb (Ú. v. EÚ L 317, 9.12.2019, s. 1).

<sup>17</sup> Minimálny podiel produktu uvedený v dvoch odsekoch vyššie je podiel uverejnený v záväznej zmluvnej dokumentácii produktu, ako sa uvádza v článku 6 nariadenia (EÚ) 2019/2088 alebo v inom príslušnom právnom dokumente.

<sup>18</sup> Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2022/1288 zo 6. apríla 2022, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2088, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy, upresnením podrobností obsahu a prezentácie informácií v súvislosti so zásadou „výrazne nenarušiť“, upresnením obsahu, metodík a prezentácie informácií v súvislosti s ukazovateľmi udržateľnosti a nepriaznivými vplyvmi na udržateľnosť, ako aj obsahu a prezentácie informácií v súvislosti s presadzovaním environmentálnych alebo sociálnych vlastností a udržateľnými investičnými cieľmi v predzmluvných dokumentoch, na webových sídlach a v pravidelných správach (Ú. v. EÚ L 196, 25.7.2022, s. 1 – 72).

<sup>19</sup> Ako sa uvádza v odseku 27 druhom bode usmernení ESMA o určitých aspektoch požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II (ref. ESMA35-43-3172).

22. Aby sa zabránilo riziku vzniku nedorozumení a nesprávneho výkladu by tvorcovia pri vymedzovaní cieľového trhu v rámci piatich kategórií uvedených v odseku 19 mali jasne vymedziť použité pojmy a terminológiu.

### **Identifikácia potenciálneho cieľového trhu: odlíšenie na základe povahy vytvoreného produktu**

23. Identifikácia potenciálneho cieľového trhu by sa mala vykonať pre všetky produkty primeraným a proporcionálnym spôsobom so zohľadnením povahy produktu. To znamená, že pri identifikácii cieľového trhu by sa mali zohľadniť vlastnosti produktu vrátane jeho zložitosti (vrátane štruktúry poplatkov a nákladov), profilu rizikovosti/výnosnosti alebo likvidity alebo jeho inovačného charakteru.

24. V tejto súvislosti by tvorcovia mali vymedziť a primerane odstupňovať úroveň zložitosti, ktorá sa má priradiť vytvoreným produktom, aby sa určila potrebná úroveň podrobnosti, s ktorou by sa mal identifikovať cieľový trh. Hoci zložitosť je relatívny pojem, ktorý závisí od viacerých faktorov, spoločnosti by mali zohľadniť aj kritériá a zásady uvedené v článku 25 ods. 4 smernice MiFID II.

25. V prípade zložitejších produktov, ako sú štruktúrované produkty so zložitými profilmi návratnosti, treba cieľový trh identifikovať podrobnejšie. V prípade jednoduchších, bežnejších produktov je pravdepodobné, že cieľový trh bude identifikovaný menej podrobne<sup>20</sup>. V závislosti od konkrétneho produktu môže byť opis jednej alebo viacerých uvedených kategórií aj všeobecnejší. Čím je produkt jednoduchší, tým menej podrobné upresnenie je potrebné pre kategóriu.

26. V prípade niektorých obzvlášť zložitých a rizikových produktov, ako sú napríklad rozdielové zmluvy a iné produkty s podobnými vlastnosťami, by tvorcovia mali vykonať veľmi starostlivé posúdenie cieľového trhu, ktorého výsledkom je výrazne obmedzený cieľový trh alebo žiadny zlučiteľný cieľový trh. Ak sa tvorca domnieva, že rozdielová zmluva alebo produkt s podobnými vlastnosťami nemá zlučiteľný cieľový trh, nemal by produkt sprístupniť na distribúciu. Ak sa tvorca domnieva, že existuje cieľový trh, s ktorého potrebami, vlastnosťami a cieľmi je rozdielová zmluva alebo produkt s podobnými vlastnosťami zlučiteľný, takýto cieľový trh by sa mal v každom prípade obmedziť na klientov, ktorí hľadajú vysoké riziko, rozumejú príslušným rizikám a sú schopní a pripravení v priemere stratiť peniaze pri svojej investícii a ktorí hľadajú špekulatívne investície len s malou šancou na dosiahnutie pozitívnej návratnosti.

27. Tvorcovia sa tiež môžu rozhodnúť vymedziť cieľový trh prijatím spoločného prístupu pre niektoré produkty, ak majú dostatočne porovnateľné vlastnosti produktov („klastrový prístup“). Pri prijímaní klastrového prístupu by tvorcovia mali používať dostatočne podrobnú úroveň, aby sa zabezpečilo, že do skupín sa zaradia len produkty s dostatočne porovnateľnými vlastnosťami a rizikovými vlastnosťami (t. j. klastre by mali byť homogénne samy osebe a heterogénne voči iným klastrom). Pri zabezpečovaní

---

<sup>20</sup> Pozri odôvodnenie 19 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

identifikácie homogénnych klastrov by mali spoločnosti venovať osobitnú pozornosť úrovni zložitosti produktov, čo znamená, že čím zložitejšie sú základné produkty klastra, tým podrobnejší by mal klaster byť. Vo všeobecnosti sa očakáva, že v prípade niektorých zložitejších produktov nebude klastrový prístup vhodný a že spoločnosti by mali cieľový trh vymedziť na úrovni jednotlivých produktov.

28. Tvorcovia by mali pri zaradovaní produktov do klastrov zväziť viacero kľúčových faktorov ako sú: rizikové faktory (ako napríklad trhové a úverové riziko a riziko likvidity); štruktúra poplatkov (úroveň a druh nákladov); prvky voliteľnosti (v prípade derivátov alebo produktov s vloženými derivátmi); finančná páka; oprávnenosť na záchranu pomocou vnútorných zdrojov; doložky o podriadení; zistiteľnosť podkladových finančných nástrojov (napr. používanie neznámych alebo nejasných indexov); záruky splatenia istiny alebo doložky o ochrane kapitálu; likvidita produktu (t. j. obchodovateľnosť na obchodných miestach, rozpätie medzi nákupnou a predajnou cenou, obmedzenia predaja, poplatky za predaj) a menová nominálna hodnota produktu.
29. Pri používaní klastrového prístupu by mal tvorca pre každý konkrétny produkt vždy skontrolovať a zdokumentovať, či patrí do určitého klastra, a teda či je možné tomuto produktu priradiť cieľový trh určený pre tento klaster. Na tento účel by sa mali v rámci každého klastra určiť jasné kritériá. V každom prípade by tvorcovia mali pri využívaní klastrového prístupu zväziť výsledky analýz štruktúry poplatkov a scenárov pre každý produkt.
30. Vo všetkých prípadoch, a to aj pri využívaní klastrového prístupu, je nevyhnutné identifikovať dostatočne podrobnú úroveň cieľového trhu na to, aby sa predišlo zahrnutiu skupín investorov, s ktorých potrebami, vlastnosťami a cieľmi je daný produkt nezlučiteľný.
31. V prípade produktov vytvorených na zákazku alebo individuálne prispôbených produktov je cieľovým trhom produktu zvyčajne klient, ktorý si produkt objednal, pokiaľ sa neplánuje aj distribúcia produktu iným klientom.

### **Vzťah medzi stratégiou distribúcie tvorca a vymedzením cieľového trhu**

32. V zmysle článku 16 ods. 3 smernice MiFID II má tvorca zabezpečiť, aby jeho zamýšľaná stratégia distribúcie bola v súlade s identifikovaným cieľovým trhom, a v zmysle článku 24 ods. 2 smernice MiFID II tvorca musí prijať primerané opatrenia v záujme toho, aby bol produkt distribuovaný na identifikovanom cieľovom trhu. Tvorca by mal vymedziť stratégiu distribúcie tak, aby sa v rámci tejto stratégie uprednostňoval predaj jednotlivých produktov na cieľovom trhu daného produktu. To znamená, že keď si tvorca môže vybrať distribútorov svojich produktov, mal by sa čo najviac usilovať vybrať tých distribútorov, ktorých typ klientov a ponúkaných služieb je zlučiteľný s cieľovým trhom produktu.
33. Pri vymedzovaní stratégie distribúcie by mal tvorca určiť rozsah informácií o klientoch, ktoré distribútor potrebuje na primerané posúdenie cieľového trhu pre svoj produkt. Preto by mal tvorca navrhnúť typ investičnej služby, prostredníctvom ktorej by cieľoví klienti mali alebo mohli získať finančný nástroj. Ak sa produkt považuje za produkt, ktorý sa môže predávať bez poradenstva, spoločnosť by takisto mala stanoviť uprednostňovaný kanál akvizície.

### 5.3 Usmernenia pre distribútorov

#### Časový rámec a vzťah medzi posúdením cieľového trhu distribútora a ostatnými procesmi v oblasti riadenia produktov

34. Identifikácia cieľového trhu distribútora (t. j. identifikácia „skutočného“ cieľového trhu pre daný produkt) by sa mala vykonať v rámci všeobecného procesu rozhodovania o rozsahu služieb a produktov, ktoré bude distribútor distribuovať. Preto by sa skutočná identifikácia cieľového trhu mala uskutočniť v prvotnej fáze *ex-ante* (t. j. pred začatím každodennej prevádzky a/alebo pred rozhodnutím, či by mal byť produkt zaradený do ponuky spoločnosti), a to na základe obchodnej politiky a stratégií distribúcie spoločnosti, ktoré vymedzil riadiaci orgán. Identifikácia cieľového trhu produktov určených na distribúciu by predovšetkým mala zabezpečiť, aby rozhodnutia prijaté s cieľom vymedziť sortiment produktov distribútora boli založené na zohľadnení vlastností, cieľov a potrieb klientskej základne distribútora.
35. Distribútori by konkrétne mali prevziať zodpovednosť za to, aby sa od úplného začiatku zabezpečil všeobecný súlad produktov, ktoré budú ponúkané, a investičných a/alebo vedľajších služieb, ktoré budú poskytnuté, a vybrali sa produkty, ktoré sa budú ponúkať s inými službami, s cieľom zabezpečiť súlad s potrebami, vlastnosťami a cieľmi cieľových klientov. Aspekty súvisiace s týmto všeobecným súladom produktov, služieb a stratégií distribúcie s cieľovými klientmi by sa mali riešiť a formalizovať v rámci politiky spoločnosti, pokiaľ ide o ponúkané alebo poskytované služby, činnosti, produkty a operácie<sup>21</sup>.
36. Proces prijímania rozhodnutia o ponuke služieb a produktov v spojení s procesom identifikácie cieľového trhu by mal mať priamy vplyv na spôsob, akým sa vykonávajú každodenné obchodné činnosti spoločnosti, keďže možnosti, pre ktoré sa riadiaci orgán rozhodne, sú vykonávané v celom rozhodovacom reťazci a v hierarchii spoločnosti. Tieto procesy budú mať spoločný priamy vplyv na zlučiteľnosť ponúkaných produktov a služieb a ovplyvnia všetky ostatné relevantné procesy spojené s poskytovanými službami, predovšetkým vymedzenie cieľov pri zostavovaní rozpočtu a politik v oblasti odmeňovania zamestnancov.
37. Spoločnosti by sa mali zamerať najmä na investičné služby, prostredníctvom ktorých sa budú produkty ponúkať na príslušných cieľových trhoch. V tejto súvislosti orgán ESMA očakáva riadne zohľadnenie povahy produktov, pričom osobitná pozornosť sa bude venovať produktom, ktoré sa vyznačujú vlastnosťami, ako sú zložitost'/riziko alebo iné relevantné vlastnosti (ako je napríklad nelikvidita a inovácia)<sup>22</sup>. Napríklad ak má distribútor

<sup>21</sup> V súlade s článkom 9 ods. 3 písm. b) smernice MiFID II.

<sup>22</sup> Je to v súlade s odôvodnením 18 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, v ktorom sa objasňuje: „V nadväznosti na požiadavky stanovené v smernici 2014/65/EÚ a v záujme ochrany investorov by sa pravidlá o riadení produktov mali uplatňovať na všetky produkty predávané na primárnych a sekundárnych trhoch, a to bez ohľadu na typ produktu alebo

podrobné informácie o niektorých klientoch (napríklad prostredníctvom existujúceho vzťahu s týmito klientmi, pokiaľ ide o poskytovanie investičného poradenstva), mohol by sa rozhodnúť, že vzhľadom na osobitný profil rizikovosti/výnosnosti produktu je v najlepšom záujme tejto skupiny klientov, ak sa pre nich vylúčia služby vykonávania transakcií. Distribútor by sa podobne mohol rozhodnúť, že niektoré jednoduché produkty, ktoré by sa potenciálne mohli ponúkať v režime „len vykonania pokynov“, sa budú ponúkať len v súlade s požiadavkami na primeranosť alebo vhodnosť, aby sa klientom poskytla vyššia úroveň ochrany.

38. Konkrétne by distribútori mali rozhodnúť, ktoré produkty sa budú odporúčať (aj prostredníctvom poskytovania riadenia portfólia), ponúkať alebo aktívne uvádzať na trh pre určité skupiny klientov (vzťahujú sa spoločnými vlastnosťami, pokiaľ ide o znalosti, skúsenosti, finančnú situáciu atď.). Distribútori by sa takisto mali rozhodnúť, ktoré produkty sa sprístupnia (existujúcim alebo možným) klientom z ich vlastnej iniciatívy prostredníctvom služieb vykonávania transakcií bez aktívneho marketingu vzhľadom na to, že v takýchto situáciách môže byť úroveň dostupných informácií o klientovi veľmi obmedzená.
39. V tých istých všeobecných fázach rozhodovania by distribútori mali zvážiť, aké stratégie distribúcie by sa mali použiť pre rôzne skupiny zákazníkov vrátane spôsobu, akým sa budú predávať produkty. Najmä v prípadoch, keď spoločnosti zamýšľajú pri distribúcii určitých produktov používať postupy nudgingu (navádzania) a zapojenia digitálnych technológií, ako sú techniky gamifikácie<sup>23</sup>, by distribútori mali starostlivo posúdiť, či by použitie takýchto techník bolo v najlepšom záujme skupiny klientov, pre ktorú by sa takéto stratégie použili. Distribútori by preto mali určiť, ktorým skupinám klientov budú takéto služby sprístupnené, a to na základe vlastností klientov alebo potenciálnych klientov. Niektoré techniky gamifikácie (napríklad tie, ktoré sa používajú v obchodných aplikáciách a ktorých cieľom je navádzať (potenciálneho) klienta na škodlivé správanie, napr. maximalizovať počet obchodov) však nikdy nebudú v záujme klienta. Okrem toho môžu postupy nudgingu a zapojenia digitálnych technológií prispieť k distribúcii produktov mimo ich cieľového trhu. Pri určovaní cieľového trhu pre svoje služby by distribútori mali venovať osobitnú pozornosť aj situáciám, v ktorých sa klientom poskytne balík služieb, ako napríklad služby spojené s vykonávaním transakcií a doplnková služba poskytovania úverov umožňujúca klientovi uskutočniť transakciu.
40. V každom prípade, keď na základe všetkých informácií a údajov, ktoré môžu mať distribútori k dispozícii a ktoré možno zhromaždiť prostredníctvom investičných

---

poskytovanej služby a bez ohľadu na požiadavky platiace na predajnom mieste. Uvedené pravidlá však možno uplatňovať proporcionálne v závislosti od zložitosti produktu a miery, do akej možno získať verejne dostupné informácie, berúc do úvahy povahu nástroja, investičnej služby a cieľového trhu. Proporcionalita znamená, že tieto pravidlá by mohli byť pomerne jednoduché pre určité jednoduché produkty distribuované na základe „len vykonania pokynov“, keď by takéto produkty boli zlučiteľné s potrebami a charakteristickými vlastnosťami masového retailového trhu.“

<sup>23</sup> Techniky gamifikácie pridávajú hry alebo súťažné prvky podobné hrám do neherných kontextov, ako sú napríklad finančné služby. Príkladmi prvkov podobných hrám sú získavanie bodov alebo odznakov, vedenie bodových hodnotení alebo rebríčkov, zobrazovanie grafov výkonnosti, používanie zmysluplných príbehov alebo avatarov na zapojenie používateľov alebo predstavenie členov tímu s cieľom vyvolať konflikt, spoluprácu alebo súťaž. Gamifikácia je typom praktiky digitálneho zapojenia, ktorú možno použiť; praktiky digitálneho zapojenia ukazujú, ako aktívne používatelia využívajú softvérovú aplikáciu alebo platformu.



a vedľajších služieb alebo z iných zdrojov vrátane informácií získaných od tvorcov, distribútor vyhodnotí, že určitý produkt nikdy nebude zlučiteľný s potrebami a charakteristickými vlastnosťami jeho existujúcich alebo možných klientov, nemal by tento produkt zahrnúť do svojej ponuky produktov (t. j. informácií o tom, aké produkty sa budú ponúkať, komu a prostredníctvom akých poskytovaných investičných služieb).

### **Vzťah medzi požiadavkami na riadenie produktov a posúdením vhodnosti alebo primeranosti**

41. Povinnosť distribútora identifikovať skutočný cieľový trh a zabezpečiť distribúciu produktu v súlade so skutočným cieľovým trhom nenahrádza posúdenie primeranosti alebo vhodnosti a je potrebné ju vykonať nad rámec takého posúdenia a pred takýmto posúdením. Identifikácia cieľového trhu a súvisiaca stratégia distribúcie daného produktu by predovšetkým mala zabezpečiť, že produkt sa nakoniec dostane k takému typu zákazníkov, pre ktorých potreby, charakteristické vlastnosti a ciele bol vytvorený, a nie k inej skupine klientov, s ktorými daný produkt nemusí byť zlučiteľný.

### **Identifikácia cieľového trhu distribútorom: kategórie, ktoré treba zohľadniť**

42. Distribútori by ako základ na identifikáciu cieľového trhu pre svoje produkty mali použiť rovnaký zoznam kategórií ako tvorcovia (pozri odseky 19 a 20), pričom by sa tiež mali vyhnúť spájaniu dvoch alebo viacerých kategórií (pozri odsek 16). Distribútori by však mali vymedziť cieľový trh konkrétnejšie a mali by zohľadniť typ klientov, ktorým poskytujú investičné služby, povahu produktov a typ investičných služieb, ktoré poskytujú, ako aj úroveň podrobnosti informácií získaných od klientov. V tejto súvislosti by distribútori mali zabezpečiť, aby pojmy používané na vymedzenie skutočných cieľových trhov pre produkty boli v súlade s pojmami používanými v kontexte opatrení týkajúcich sa vhodnosti a primeranosti. Napríklad, pokiaľ ide o kategóriu cieľového trhu tvorcu týkajúcu sa znalostí a skúseností, ktorá sa môže všeobecne vzťahovať na „základných“, „priemerných“ alebo „pokročilých“ investorov, distribútor by mal prijať podrobnejšiu klasifikáciu v súlade so svojimi opatreniami týkajúcimi sa vhodnosti alebo primeranosti, ak je to vzhľadom na vlastnosti produktov vhodné; iným príkladom by bol distribútor, ktorý v súvislosti s kategóriou odolnosti klientov voči riziku špecifikuje ochotu klientov podstúpiť riziko poklesu hodnoty produktu o určité percento. Dôležité je, že pri vymedzení skutočného cieľového trhu pre produkty by distribútori mali používať konzistentné pojmy a vymedzenia a mali by zabezpečiť súlad medzi skutočnými cieľovými trhmi vymedzenými pre produkty s homogénnymi vlastnosťami produktov.

43. Keďže tvorca musí špecifikovať potenciálny cieľový trh na základe svojich teoretických znalostí a skúseností s podobným produktom, cieľový trh produktu určí bez toho, aby mal konkrétne znalosti o jednotlivých klientoch. Výsledkom posúdenia tvorcu je teda všeobecnejší pohľad na to, aká by bola zlučiteľnosť vlastností/povahy produktu s určitými typmi investorov na základe ich znalostí o finančných trhoch a predchádzajúcich skúseností s podobnými produktmi. Týmto spôsobom sa zavádza súbor ohraničení na abstraktnejšej úrovni.

44. Na druhej strane distribútor musí špecifikovať skutočný cieľový trh s ohľadom na ohraničenia potenciálneho cieľového trhu, ktoré stanovil tvorca. Distribútori by pri vymedzení cieľového trhu mali vychádzať zo svojich informácií a znalostí o vlastnej klientskej základni a z informácií od tvorca (ak existujú) alebo z informácií, ktoré distribútor sám získal prostredníctvom sekundárneho výskumu (najmä v prípadoch, keď distribútorom je novovzniknutá spoločnosť, ktorá ešte nemá dostatok skutočných informácií o vlastných klientoch). Distribútori by mali použiť všeobecnejšie posúdenie cieľového trhu realizované tvorcami spolu s existujúcimi informáciami o svojich klientoch alebo možných klientoch, aby identifikovali svoj vlastný cieľový trh pre produkt, to znamená skupinu klientov, ktorým budú prostredníctvom poskytovania svojich služieb produkt skutočne ponúkať.
45. Na tento účel by distribútori mali vykonať dôkladnú analýzu charakteristických vlastností svojej klientskej základne, t. j. existujúcich klientov, ako aj možných klientov (distribútor môže mať napríklad klientov v oblasti bankových vkladov, ktorým plánuje ponúknuť investičné služby). Distribútori by mali použiť všetky informácie a údaje považované za primerane užitočné a dostupné na tento účel, ktoré môžu mať k dispozícii a ktoré môžu zhromaždiť prostredníctvom investičných a vedľajších služieb. Okrem toho by mohli použiť všetky informácie a údaje považované za primerane užitočné a dostupné, ktoré môžu mať distribútori k dispozícii a ktoré môžu zhromaždiť prostredníctvom iných zdrojov ako je poskytovanie investičných alebo vedľajších služieb.
46. Pri presnejšom vymedzení cieľového trhu určeného tvorcami by sa distribútor nemal odchýliť od základných rozhodnutí, ktoré prijal tvorca. Distribútori sa však nemôžu spoliehať len na cieľový trh určený tvorcami bez toho, aby zohľadnili, ako by cieľový trh vymedzený tvorcami zodpovedal ich klientskej základni. Na tento účel by distribútori mali zaviesť a udržiavať špeciálny proces, ktorý je potrebné vykonať vo všetkých prípadoch. Na tento proces sa vzťahuje proporционаlita, to znamená, že preskúmanie a v prípade potreby aj presnejšie vymedzenie cieľového trhu určeného tvorcami zo strany distribútora by malo byť intenzívnejšie v prípade zložitejších produktov a môže byť menej intenzívne v prípade jednoduchších, bežnejších produktov. Na zabezpečenie riadnej kontroly takýchto zložitejších produktov by distribútori mali tiež určiť, či popri opise cieľového trhu tvorcami potrebujú prístup k základným hodnoteniam, ako sú výsledky analýz, ktoré vykonal tvorca, týkajúce sa scenárov a štruktúry poplatkov. Ak na základe tohto procesu distribútor dospeje k záveru, že cieľový trh určený tvorcami netreba presnejšie vymedziť, distribútor môže použiť cieľový trh stanovený tvorcami tak, ako je.
47. Distribútori sa tiež môžu rozhodnúť vymedziť cieľový trh tak, že pre niektoré produkty prijmú klastrový prístup, v súlade so zásadami zabezpečenia dostatočne podrobnej úrovne, ako sa uvádza v odsekoch 27 až 30. Napríklad pri zabezpečovaní toho, aby sa na účely identifikácie cieľového trhu do klastrov zaradovali len PKIPCP s dostatočne porovnateľnými vlastnosťami, by rozlišujúcimi faktormi boli druhy tried aktív, do ktorých PKIPCP investuje, jeho investičná stratégia, riziká, štruktúra poplatkov (napr. úroveň a druhy nákladov), akýkoľvek použitý pákový efekt atď. Tieto faktory by sa mali používať kumulatívne.

48. Distribútor zvyčajne posúdi cieľový trh potom, čo ho tvorca o svojom cieľovom trhu informuje. Je však možné aj to, že tvorca a distribútor súčasne vymedzia cieľový trh tvorcu a aj cieľový trh distribútora vrátane prípadného procesu preskúmania a presnejšieho vymedzenia. Mohlo by sa to stať napríklad v prípade, keď tvorca a distribútor spoločne vytvoria spoločnú normu týkajúcu sa cieľového trhu pre produkty, ktoré si zvyčajne vymieňajú. Tvorca aj distribútor naďalej nesú zodpovednosť za povinnosti súvisiace s identifikovaním cieľového trhu, ako sa opisuje v smernici MiFID II a delegovanej smernici, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, a ako sa spresňuje v týchto usmerneniach, pokiaľ ide o identifikovanie cieľového trhu. Tvorca musí naďalej prijímať vhodné opatrenia, ktorými zabezpečí, že produkty sa budú distribuovať na identifikovanom cieľovom trhu, a distribútor musí zabezpečiť, aby sa produkty ponúkali alebo odporúčali, len ak je to v záujme klientov.
49. Keď distribútori vymedzujú svoju ponuku produktov, mali by venovať osobitnú pozornosť situáciám, v ktorých nedokážu dôkladne posúdiť cieľový trh na základe typu služieb, ktoré poskytujú (predovšetkým služby vykonávania transakcií v rámci testu vhodnosti alebo v rámci režimu „len vykonania pokynov“). Je to obzvlášť dôležité v prípade produktov, ktoré sa vyznačujú zložitou/rizikom (alebo inými relevantnými vlastnosťami, ako je napríklad nelikvidita a inovácia), ako aj v situáciách, v ktorých by mohlo dôjsť k významnému konfliktu záujmov (napríklad vo vzťahu k produktom, ktoré emitovala samotná spoločnosť alebo iné subjekty v rámci skupiny). Za týchto okolností je najdôležitejšie, aby distribútori riadne zohľadnili všetky relevantné informácie, ktoré poskytol tvorca produktu, a to z hľadiska cieľového trhu aj z hľadiska stratégie distribúcie.

#### **Identifikácia cieľového trhu: odlišenie na základe povahy distribuovaného produktu**

50. Aj distribútor by mal hodnotiť identifikáciu cieľového trhu primeraným a proporcionálnym spôsobom s ohľadom na povahu produktu, v súlade s opisom uvedeným v odsekoch 23 až 31.
51. V prípade, že tvorca identifikoval cieľový trh pre jednoduchšie, bežnejšie produkty, identifikácia cieľového trhu zo strany distribútora nemusí nevyhnutne viesť k presnejšiemu vymedzeniu cieľového trhu tvorcu.

#### **Identifikácia a posúdenie cieľového trhu distribútorom: interakcia s investičnými službami**

52. Ako už bolo uvedené, distribútori musia identifikovať a posúdiť okolnosti a potreby skupiny klientov, ktorým budú skutočne ponúkať alebo odporúčať produkt, aby zabezpečili zlučiteľnosť tohto produktu s príslušnými cieľovými klientmi. Táto povinnosť sa má uplatňovať proporcionálne v závislosti nielen od povahy produktu (pozri odsek 50), ale aj od typu investičných služieb, ktoré spoločnosti poskytujú.
53. V tomto smere treba poznamenať, že na jednej strane je posúdenie skutočného cieľového trhu *ex-ante* ovplyvnené poskytovanými službami, pretože ho možno vykonať viac alebo menej dôkladne v závislosti od úrovne dostupných informácií o klientoch, ktoré zasa závisia od typu poskytovaných služieb a od uplatňovania pravidiel spojených s ich

poskytovaním (predovšetkým investičné poradenstvo a riadenie portfólia umožňujú získať rozsiahlejší súbor informácií o klientoch v porovnaní s inými službami). Na druhej strane posúdenie cieľového trhu ovplyvňuje rozhodnutie o type služieb, ktoré sa majú poskytnúť v súvislosti s povahou produktu a okolnosťami a potrebami identifikovaných cieľových klientov, pričom sa berie do úvahy, že úroveň ochrany investora je v prípade jednotlivých investičných služieb rozdielna v závislosti od pravidiel uplatňovaných na predajnom mieste. Predovšetkým investičné poradenstvo a služby riadenia portfólia umožňujú dosiahnuť vyšší stupeň ochrany investora v porovnaní s inými službami poskytovanými v rámci režimu vhodnosti alebo v rámci režimu „len vykonania pokynov“.

54. Preto sa očakáva, že pri vymedzovaní svojej ponuky produktov budú distribútori venovať osobitnú pozornosť situáciám, v ktorých nedokážu dôkladne vykonať posúdenie cieľového trhu na základe typu služieb, ktoré poskytujú. Predovšetkým v prípade, keď distribútori len realizujú služby vykonávania transakcií s posúdením vhodnosti (napríklad prostredníctvom sprostredkovateľskej platformy), by si mali uvedomiť, že zvyčajne dokážu vykonať posúdenie skutočného cieľového trhu, ktorý je obmedzený na kategórie týkajúce sa výhradne znalostí a skúseností klientov [pozri ods. 19 písm. b)]; ak distribútori uskutočňujú iba služby vykonávania transakcií v režime „len vykonania pokynov“, obvykle nebude možné vykonať ani posúdenie znalostí a skúseností klientov<sup>24</sup>. V tejto súvislosti by mali spoločnosti venovať osobitnú pozornosť stratégii distribúcie, ktorú navrhuje tvorca (pozri odseky 33, 59 až 61).
55. To je obzvlášť dôležité pre produkty, ktoré sa vyznačujú zložitou/rizikom (alebo inými relevantnými vlastnosťami, ako napríklad inováciou), ako aj v situáciách, v ktorých by mohlo dôjsť k významnému konfliktu záujmov (napríklad vo vzťahu k produktom, ktoré emitovali subjekty v rámci skupiny spoločnosti, alebo keď distribútori prijímajú stimuly od tretích strán), pričom treba mať na zreteli aj obmedzenú úroveň ochrany poskytovanej klientom na predajnom mieste prostredníctvom testu vhodnosti (prípadne nulovú ochranu v prípade „len vykonania pokynov“). Za týchto okolností je najdôležitejšie, aby distribútori riadne zohľadnili všetky relevantné informácie, ktoré poskytol tvorca produktu, a to z hľadiska potenciálneho cieľového trhu aj z hľadiska stratégie distribúcie. Napríklad ak sa v rámci cieľového trhu tvorca opisuje produkt s osobitnými vlastnosťami, ktorý si vyžaduje nielen podrobné znalosti a skúsenosti klienta, ale aj špecifickú finančnú situáciu, ako aj jedinečné ciele/potreby, distribútor sa môže rozhodnúť, že zaujme obozretný postoj a nezačlení tento produkt do svojej ponuky produktov (aj napriek tomu, že by bola spoločnosť v postavení, ktoré by jej umožňovalo *ex-ante* posúdiť zlučiteľnosť tohto produktu so svojou klientskou základňou z hľadiska znalostí a skúseností).
56. Navyše berúc do úvahy, že dochádza k zníženiu ochrany klienta, keď dostupné informácie nepostačujú na zabezpečenie úplného posúdenia cieľového trhu, distribútori sa môžu rozhodnúť nechať klientov vykonávať činnosť bez poradenstva potom, ako ich upozornia,

---

<sup>24</sup> Ako už bolo vysvetlené (pozri odsek 45), distribútori môžu na vymedzenie cieľového trhu použiť okrem informácií zhromaždených prostredníctvom investičných a vedľajších služieb aj akékoľvek ďalšie informácie a údaje považované za primerane užitočné, ktoré môžu mať k dispozícii a mohli zhromaždiť z iných zdrojov. Preto aj spoločnosti, ktoré poskytujú služby iba v rámci režimu vhodnosti alebo v rámci režimu „len vykonania pokynov“, by mohli byť v postavení umožňujúcim dôkladnejšie posúdenie cieľového trhu.

že spoločnosť nedokáže posúdiť ich úplnú zlučiteľnosť s týmito produktmi. V každom prípade, ako sa uvádza v odseku 60, toto rozhodnutie by malo byť vždy založené na zvážení vlastností produktu (napr. z hľadiska nákladov/komplexnosti), ako aj na iných relevantných situáciách (ako je výskyt konfliktu záujmov v prípade emisie vlastných produktov a alebo stimulov). Preto by sa produkty nemali distribuovať v rámci predaja bez poradenstva, ak distribútor nemôže odôvodnene očakávať (t. j. *ex ante*), že stratégia distribúcie produktu (vrátane jeho marketingovej a informačnej stratégie) vo všeobecnosti umožní, aby sa produkt dostal na určený cieľový trh. Podobne ani poskytnutie upozornenia, že spoločnosť nie je schopná posúdiť úplnú kompatibilitu klienta s produktom, nezbavuje spoločnosť povinnosti preskúmať produkty, a to aj s ohľadom na prípadný predaj mimo cieľového trhu (pozri tiež odsek 72).

57. Naopak, ak distribútori plánujú akýmkoľvek spôsobom osloviť klientov alebo možných klientov, aby im odporúčali produkt alebo aby ho aktívne uviedli na trh alebo uvažujú o tomto produkte z hľadiska poskytovania riadenia portfólia, potom by sa vždy malo vykonať dôkladné posúdenie cieľového trhu.

### **Stratégia distribúcie distribútora**

58. Distribútor by mal zohľadniť stratégiu distribúcie, ktorú identifikoval tvorca, a mal by ju kriticky zhodnotiť. V konečnom dôsledku by však distribútor mal vymedziť svoju vlastnú stratégiu distribúcie na základe informácií o svojej klientskej základni a podľa typu poskytovaných služieb, a to i v prípade keď tvorcom je subjekt, na ktorý sa nevzťahuje smernica MiFID II, a teda nemá povinnosť identifikovať stratégiu distribúcie.

59. Vzhľadom na povahu produktu a investičnej služby by distribútori mali spresniť stratégiu distribúcie, ako ju určil tvorca, pričom by mali zohľadniť vlastnosti klientskej základne distribútora. Pri takomto spresnení by mal distribútor najmä v prípade, že sa domnieva, že zložitejší produkt s relatívne úzkym cieľovým trhom možno distribuovať aj v rámci služieb bez poradenstva, určiť dodatočné opatrenia na zabezpečenie zlučiteľnosti stratégie distribúcie s cieľovým trhom produktu. V takýchto prípadoch by distribútori mali zvážiť aspekty, ako sú:

- akú marketingovú stratégiu by mal produkt dodržiavať (napr. aktívny marketing, využívanie techník nudgingu a/alebo gamifikácie, „finfluencerov“<sup>25</sup> a podobne). Distribútor by sa napríklad mohol rozhodnúť, že zložitejší produkt prístupný len na žiadosť klienta a nebude ho aktívne predávať, ani pri distribúcii takéhoto produktu svojim klientom nebude používať žiadne techniky gamifikácie alebo finfluencerov, a
- či a ako by mal byť produkt zobrazený v prostredí, ktoré si klient vyberie. Distribútor by sa napríklad mohol rozhodnúť, že zložitejší produkt nebude zobrazovať na viditeľnom

---

<sup>25</sup> Influencer je zvyčajne osoba, ktorá je aktívna na sociálnych sieťach a má:

- moc ovplyvňovať nákupné rozhodnutia iných osôb z dôvodu svojej autority, znalostí, postavenia alebo vzťahu k svojmu publiku a
- sledujúcich vo vyhranenej skupine, s ktorými aktívne komunikuje. Počet sledujúcich závisí od rozsahu témy v danej skupine influencera.

V prípade „finfluencera“ influencer vytvára obsah týkajúci sa finančných tém, ako sú napríklad investície.

mieste na webovom sídle alebo na vrchole výsledkov vyhľadávania klienta, alebo by sa mohol rozhodnúť, že takýto produkt bude zobrazovať len vtedy, ak si to klient výslovne vyžiada.

60. Po riadnom zohľadnení stratégie distribúcie navrhovanej tvorcom by sa distribútor predovšetkým mohol rozhodnúť, že zaujme obozretnejší prístup a poskytovať investičné služby (ako je investičné poradenstvo), ktoré investorom poskytujú vyššiu úroveň ochrany. Ak sa napríklad tvorca domnieva, že vlastnosti daného produktu sú zlučiteľné so stratégiou distribúcie prostredníctvom služieb bez poskytnutia poradenstva, distribútor sa i tak môže rozhodnúť, že jeho existujúci alebo možní klienti sa vyznačujú takými charakteristickými vlastnosťami (napríklad veľmi obmedzené znalosti a žiadne skúsenosti s investíciami do tohto typu produktov, nestabilná finančná situácia a veľmi krátkodobé ciele), že investičné poradenstvo by bolo najvhodnejšou možnosťou na zaistenie ich najlepších záujmov.
61. Za určitých okolností by sa distribútor mohol naopak rozhodnúť, že vo vzťahu k stratégii distribúcie vymedzenej tvorcom zaujme menej obozretný prístup. Ak sa napríklad tvorca domnieva, že daný produkt by sa vzhľadom na jeho osobitné vlastnosti mal ponúkať prostredníctvom investičného poradenstva, distribútor by aj tak mohol tento produkt sprístupniť špecifickému segmentu klientov prostredníctvom služieb vykonávania transakcií. V týchto situáciách orgán ESMA očakáva, že distribútor by tak urobil až po dôkladnej analýze vlastností produktov a cieľových klientov. Navyše toto rozhodnutie treba oznámiť tvorcovi v rámci povinnosti distribútora informovať tvorca o predaji spôsobom, ktorý tvorcovi umožní zohľadniť tieto informácie v procese riadenia produktu a pri výbere vhodných distribútorov (ako sa opisuje v odsekoch 32 a 33).

### **Riadenie portfólia, portfóliový prístup, hedžing a diverzifikácia**

62. Keď distribútor klientovi poskytuje investičné poradenstvo s portfóliovým prístupom a riadenie portfólia, distribútor môže použiť produkty na účely diverzifikácie a hedžingu. V tejto súvislosti možno predávať produkty aj mimo cieľového trhu produktu, ak je pre klienta vhodné portfólio ako celok alebo kombinácia finančného nástroja s príslušným hedžingom. Predaj mimo cieľového trhu pozitívneho produktu sa môže uskutočniť aj v súvislosti s cieľmi produktu súvisiacimi s udržateľnosťou za predpokladu, že tento prístup je v súlade s prístupom uvedeným v usmerneniach orgánu ESMA o vhodnosti<sup>26</sup>.
63. Distribútor identifikuje cieľový trh bez toho, aby bolo dotknuté posúdenie vhodnosti. To znamená, že v určitých prípadoch sa môžu vyskytnúť prípustné odchýlky medzi identifikáciou cieľového trhu a individuálnou oprávnenosťou klienta, ak odporúčanie alebo predaj produktu spĺňa požiadavky vhodnosti z hľadiska portfólia, ako aj všetky ostatné uplatniteľné právne požiadavky (vrátane požiadaviek, ktoré sa týkajú zverejňovania, identifikovania a riadenia konfliktov záujmov, odmeňovania a stimulov).
64. Poskytovanie investičného poradenstva, prijatie portfóliového prístupu alebo služieb riadenia portfólia nezavazuje spoločnosť povinnosti vymedziť cieľový trh pre každý

---

<sup>26</sup> Odsek 88 usmernení ESMA o vhodnosti (ESMA35-43-3172).

distribuovaný produkt a monitorovať odchýlky od cieľového trhu s cieľom zabezpečiť, aby sa produkty distribuovali mimo cieľového trhu len vtedy, ak to možno odôvodniť na účely diverzifikácie alebo zabezpečenia. Na tento účel nie je možné na účely diverzifikácie alebo zabezpečenia odôvodniť odchýlky od kategórií cieľového trhu produktu založených na „type klienta“ a „znalostiach a skúsenostiach klientov“. V prípade riadenia portfólia sa však vzhľadom na špecifickú povahu služby môže pri určovaní úrovne „znalostí a skúseností klientov“ cieľového trhu zohľadniť prístup stanovený v usmerneniach orgánov ESMA o vhodnosti<sup>27</sup>.

65. Distribútor nie je povinný oznamovať tvorcom predaje mimo pozitívneho cieľového trhu, ak sú tieto predaje na účely diverzifikácie a hedžingu a ak sú tieto predaje vhodné aj vzhľadom na celkové portfólio klienta alebo na zabezpečenie rizika.
66. Predaj produktov v rámci negatívneho cieľového trhu treba vždy nahlásiť tvorcom a oznámiť klientovi, a to aj v prípade, ak sa tento predaj uskutočňuje na účely diverzifikácie alebo hedžingu. Predaj produktov v rámci negatívneho cieľového trhu by mal byť zriedkavý, a to aj vtedy, ak sa uskutočňuje na účely diverzifikácie (pozri aj odseky 80 až 88).

### **Pravidelné preskúmanie vykonávané tvorcom a distribútorom na posúdenie toho, či sa produkty a služby dostávajú na cieľový trh**

67. V článku 16 ods. 3 smernice MiFID II a v článkoch 9 a 10 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, sa od tvorcov a distribútorov požaduje, aby pravidelne preskúmavali produkty s cieľom posúdiť, či je produkt naďalej v súlade s potrebami, charakteristickými vlastnosťami a cieľmi identifikovaného cieľového trhu, vrátane všetkých cieľov súvisiacich s udržateľnosťou, a či je plánovaná stratégia distribúcie naďalej vhodná.
68. Spoločnosti by mali na preskúmanie produktov používať kvantitatívne aj kvalitatívne kritériá týkajúce sa vlastností produktu (napr. zmeny rizikových faktorov produktu, investičnej stratégie, štruktúry nákladov (napr. úroveň a druhy nákladov)), trhových podmienok (napr. nepriaznivé trhové podmienky, vývoj v oblasti regulácie) a distribúcie (napr. sťažnosti klientov, predaj mimo cieľového trhu, výsledky prieskumov medzi klientmi, obchodné správanie klientov online). Spoločnosti by mali určiť frekvenciu a hĺbku preskúmania produktov, pričom by mali zohľadniť povahu produktu a prípadne služby. Napríklad v prípade niektorých jednoduchších produktov distribuovaných na základe výnimky týkajúcej „len vykonania pokynov“ môžu byť preskúmania produktov menej časté a nevyžadujú si takú hĺbku a preskúmania *ad hoc* môžu byť v takýchto prípadoch do veľkej miery podmienené sťažnosťami klientov a/alebo udalosťami na trhu, ktoré významne

---

<sup>27</sup> Konkrétne v druhom bode odseku 38 usmernení orgánu ESMA o vhodnosti sa vysvetľuje „(...) ak sa má poskytnúť riadenie portfólia, vzhľadom na to, že spoločnosť má prijímať investičné rozhodnutia v mene klienta, môže byť úroveň znalostí a skúseností klienta potrebných v súvislosti so všetkými finančnými nástrojmi, ktoré môžu prípadne tvoriť portfólio, menej podrobná ako úroveň znalostí a skúseností, ktorú by mal klient mať pri poskytovaní investičného poradenstva. Aj v takých situáciách by však mal klient prinajmenšom rozumieť celkovým rizikám portfólia a mať všeobecné znalosti o rizikách spojených s každým druhom finančného nástroja, ktorý môže byť zahrnutý v portfóliu. Spoločnosti by mali veľmi jasne pochopiť investičný profil klienta a získať o ňom veľmi jasné znalosti.“

ovplyvňujú profil rizika a výnosu produktu. Tvorca, ktorý poskytol poradenstvo podnikovému emitentovi pri uvedení nového výrobku na trh, môže tiež primerane uplatniť povinnosť preskúmania tohto produktu bez ohľadu na to, či ide o jednoduchší alebo zložitejší produkt.

69. Tvorcovia by mali primeraným spôsobom zvážiť, aké informácie potrebujú na uskutočnenie preskúmania a ako ich zhromaždiť. V súlade s odôvodnením 20 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, medzi relevantné informácie by mohli patriť napríklad informácie o použitých distribučných kanáloch, podiel predajov mimo cieľového trhu, súhrnné informácie o typoch klientov, súhrn doručených sťažností a otázky, ktoré v záujme spätnej väzby navrhol tvorca vzorke klientov. Tieto informácie môžu byť v súhrnnej podobe a nemusia byť rozčlenené podľa jednotlivých nástrojov ani podľa jednotlivých predajov.
70. Distribútori musia na podporu preskúmaní realizovaných tvorcami poskytnúť informácie o predajoch a v náležitých prípadoch aj všetky ostatné relevantné informácie, ktoré môžu byť výsledkom pravidelného preskúmania vykonávaného samotným distribútorom. Vždy, keď majú distribútori k dispozícii relevantné informácie na podporu preskúmaní zo strany tvorcov, mali by ich tvorcovi aktívne poskytnúť a neposkytovať takéto informácie až na žiadosť tvorcu. Distribútori by ďalej mali zohľadniť údaje a informácie, ktoré môžu naznačovať, že nesprávne identifikovali cieľový trh pre konkrétny produkt alebo službu, alebo že produkt alebo služba už nie sú v súlade so situáciou identifikovaného cieľového trhu, napríklad keď sa produkt stane nelikvidným alebo má veľkú volatilitu z dôvodu trhových zmien. Na všetky tieto informácie sa vzťahuje zásada proporcionality a vo všeobecnosti môžu byť v súhrnnej podobe a nemusia byť rozčlenené podľa jednotlivých nástrojov ani podľa jednotlivých predajov. Informácie o konkrétnom nástroji však treba poskytnúť v prípadoch, ktoré sú osobitne dôležité z hľadiska určitých individuálnych nástrojov (napr. ak distribútor dospeje k záveru, že bol nesprávne určený cieľový trh pre konkrétny produkt).
71. Pokiaľ ide o oznamovanie informácií o predajoch mimo cieľového trhu tvorcu, distribútori by mali oznámiť všetky rozhodnutia, ktoré prijali o predaji mimo cieľového trhu alebo o rozšírení stratégie distribúcie, ktorú odporučil tvorca, a všetky informácie o predajoch uskutočnených mimo cieľového trhu (vrátane predajov v rámci negatívneho cieľového trhu), pričom treba zohľadniť výnimky uvedené v odseku 65.
72. Na účely vlastného preskúmania by si distribútori mali určiť, aké informácie potrebujú, aby mohli vyvodiť spoľahlivé závery o tom, či boli produkty distribuované na identifikovaný cieľový trh. Na to, aby mohli spoločnosti vyvodiť takéto spoľahlivé závery, môžu potrebovať ďalšie informácie o svojich klientoch. Okrem toho by spoločnosti mali prehodnotiť svoju stratégiu distribúcie v prípade zložitejších produktov distribuovaných prostredníctvom predaja bez poradenstva, ak napríklad z preskúmania vyplýva, že takéto produkty sa príliš často distribuujú mimo pozitívneho cieľového trhu (alebo dokonca na negatívnom cieľovom trhu).



73. Distribútori sú povinní kontrolovať produkty dovtedy, kým ich ponúkajú, predávajú alebo odporúčajú. Napríklad, ak distribútor produkt už neponúka<sup>28</sup>, nepredáva alebo neodporúča<sup>29</sup>, nie je povinný skúmať cieľový trh tohto produktu napriek tomu, že klient môže mať stále investície do tohto produktu. Ak distribútor odporúča svojim klientom držať produkt, ktorý už neponúka alebo nepredáva, mal by pred vydaním tohto odporúčania ešte preskúmať cieľový trh tohto produktu.

### **Distribúcia produktov vytvorených subjektmi, na ktoré sa nevzťahujú požiadavky na riadenie produktov podľa smernice MiFID II**

74. Od spoločností, ktoré distribuujú produkty nevytvorené subjektmi, na ktoré vzťahujú požiadavky na riadenie produktov podľa smernice MiFID II, sa očakáva, že budú postupovať s náležitou obozretnosťou, aby svojim klientom poskytli primeranú úroveň služieb a bezpečnosti v porovnaní so situáciou, keď bol produkt navrhnutý v súlade s požiadavkami na riadenie produktov podľa smernice MiFID II.

75. Keď produkt nebol navrhnutý v súlade s požiadavkami na riadenie produktov podľa smernice MiFID II (napríklad v prípade produktov vydaných subjektmi, na ktoré sa nevzťahujú požiadavky na riadenie produktov podľa smernice MiFID II), môže to mať vplyv na proces zhromažďovania informácií alebo na identifikovanie cieľového trhu:

- Vymedzenie cieľového trhu: Distribútor stanoví cieľový trh aj v prípade, keď ho nevymedzil tvorca<sup>30</sup> (pozri odsek 42). Preto si spoločnosť musí vymedziť svoj „vlastný“ cieľový trh aj v prípade, keď tvorca tejto spoločnosti neposkytne opis cieľového trhu alebo informácie o procese schvaľovania produktu. Malo by sa tak stať primeraným a proporcionálnym spôsobom (pozri odsek 23).
- Proces zhromažďovania informácií: Distribútori prijímú všetky primerané kroky s cieľom zabezpečiť, aby úroveň informácií o produkte, ktoré poskytol tvorca, boli spoľahlivé a mali primeranú kvalitu umožňujúcu zaistenie distribúcie produktov v súlade s charakteristickými vlastnosťami, cieľmi a potrebami cieľového trhu<sup>31</sup>. V prípade, ak všetky relevantné informácie nie sú verejne dostupné (napríklad prostredníctvom dokumentu s kľúčovými informáciami pre PRIIP alebo prostredníctvom prospektu), primerané kroky by mali zahŕňať uzavretie dohody s tvorcom alebo jeho zástupcom s cieľom získať všetky relevantné informácie, ktoré distribútorovi umožnia vykonať posúdenie cieľového trhu. Verejne dostupné informácie sú prijateľné, len ak sú jasné, spoľahlivé a vytvorené s cieľom splniť regulátorne požiadavky<sup>32</sup>. Prijateľné sú napríklad informácie zverejnené v súlade s požiadavkami uvedenými v smernici o prospekte, v smernici o transparentnosti, v smernici o PKIPCP, v smernici o správcoch AIF alebo v súlade s rovnocennými požiadavkami tretích krajín.

---

<sup>28</sup> V tomto kontexte má pojem „ponúkaný“ široké uplatnenie a mal by sa chápať v širšom zmysle.

<sup>29</sup> Spoločnosť odporúča klientovi produkt, ak ho klientovi odporúča buď kúpiť, držať alebo predat.

<sup>30</sup> Pozri článok 10 ods. 1 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

<sup>31</sup> Pozri článok 10 ods. 2 tretí pododsek delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

<sup>32</sup> Pozri článok 10 ods. 2 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

76. Povinnosť uvedená v odseku 75 je relevantná pri produktoch predávaných na primárnych a sekundárnych trhoch a uplatňuje sa proporcionálne v závislosti od miery dostupnosti verejne dostupných informácií, ako aj v závislosti od zložitosti produktu<sup>33</sup>. Teda pri informáciách o jednoduchších, bežnejších produktoch, ako sú kmeňové akcie, zvyčajne nie je nutné uzavrieť dohodu s tvorcom, ale možno ich získať z rôznych informačných zdrojov, ktoré sa v prípade týchto produktov zverejňujú na regulačné účely.
77. Ak distribútor nie je v postavení, ktoré by mu akokoľvek umožňovalo získať dostatočné informácie o produktoch vytvorených subjektmi, na ktoré sa nevzťahujú požiadavky na riadenie produktov podľa smernice MiFID II, spoločnosť nebude schopná splniť svoje povinnosti v zmysle smernice MiFID II, a v dôsledku toho by takéto produkty nemala začleniť do svojej ponuky produktov.

#### **Uplatňovanie požiadaviek na riadenie produktov pri distribúcii produktov, ktoré boli vytvorené pred dátumom uplatňovania smernice MiFID II**

78. Produkty vytvorené pred 3. januárom 2018, ale naďalej distribuované investorom, by mali spadať do rámca pôsobnosti požiadaviek na riadenie produktov vzťahujúcich sa na distribútorov, predovšetkým pokiaľ ide o požiadavku, ktorá sa týka identifikovania cieľového trhu pre akýkoľvek produkt. V tejto situácii by distribútor mal postupovať tak, ako keby tvorcom bol subjekt, na ktorý sa nevzťahujú požiadavky na riadenie produktov podľa smernice MiFID II. Ak tvorca (dobrovoľne alebo na základe obchodných dohôd s distribútorom) identifikoval cieľový trh v súlade s týmito usmerneniami, distribútor by sa po kritickom zhodnotení mohol na túto identifikáciu cieľového trhu spoľahnúť.
79. Tvorca však musí týmto produktom priradiť cieľový trh najneskôr po najbližšom cykle preskúmania produktu, ktorý sa vykoná podľa článku 16 ods. 3 smernice MiFID II po 3. januári 2018. Distribútor by mal potom tento cieľový trh zohľadniť vo vlastnom procese preskúmania.

## **5.4 Usmernenia k otázkam vzťahujúcim sa na tvorcov aj na distribútorov**

### **Identifikácia „negatívneho“ cieľového trhu a predaje mimo pozitívneho cieľového trhu**

80. Spoločnosť musí zvážiť, či je produkt nezlučiteľný s určitými cieľovými klientmi („negatívny“ cieľový trh)<sup>34</sup>. Spoločnosť by v tomto procese mala použiť rovnaké kategórie a zásady, ako sú uvedené v odsekoch 14 až 22 a v odsekoch 42 až 49. V súlade s prístupom uplatňovaným na identifikovanie „pozitívneho“ cieľového trhu, tvorca, ktorý nemá priamy vzťah s koncovými klientmi, dokáže identifikovať negatívny cieľový trh v teoretickej rovine, t. j. zo všeobecnejšieho pohľadu určí, ako by osobitosti daného produktu boli nezlučiteľné s určitými skupinami investorov; distribútor po zohľadnení všeobecnejšieho negatívneho cieľového trhu určeného tvorcom a po zohľadnení informácií o vlastnej klientskej základni

<sup>33</sup> Pozri článok 10 ods. 2 tretí pododsek delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

<sup>34</sup> Pozri článok 9 ods. 9 a článok 10 ods. 2 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

dokáže konkrétnejšie identifikovať skupinu klientov, ktorým by sa tento konkrétny produkt nemal distribuovať. Distribútor je navyše povinný identifikovať aj všetky skupiny klientov, s ktorých potrebami, charakteristickými vlastnosťami a cieľmi by služba súvisiaca s distribúciou určitého produktu nebola zlučiteľná.

81. V prípade produktov, ktoré zohľadňujú faktory udržateľnosti, sa od spoločností nevyžaduje, aby určili negatívny cieľový trh vzhľadom na svoje ciele súvisiace s udržateľnosťou. To znamená, že ciele produktov súvisiace s udržateľnosťou prispievajú len k identifikácii „pozitívneho“ cieľového trhu z hľadiska klientov (skupín klientov) so zlučiteľnými cieľmi súvisiacimi s udržateľnosťou. Tie isté produkty by sa mohli distribuovať aj klientom, ktorí nepatria do tohto „pozitívneho“ cieľa cieľového trhu súvisiaceho s udržateľnosťou, za predpokladu, že sú zlučiteľné s vlastnosťami ostatných kategórií cieľových trhov vymedzených v týchto usmerneniach<sup>35</sup>. Preto by pri produktoch, ktoré zohľadňujú faktory udržateľnosti, mala spoločnosť vždy vykonať negatívne hodnotenie cieľového trhu s ohľadom na päť kategórií cieľového trhu (typ klienta, znalosti a skúsenosti, finančná situácia, odolnosť voči riziku a ciele a potreby), ale nemala by brať do úvahy ciele produktov súvisiace s udržateľnosťou. Ide o posúdenie, či tieto ďalšie aspekty cieľového trhu môžu byť nezlučiteľné s určitými klientmi, napríklad ak sa produkt, ktorý zohľadňuje faktory udržateľnosti, týka rizikového produktu určeného pre klientov s dlhodobým investičným horizontom a ochotných a schopných prísť o svoju investičnú sumu (v takom prípade by produkt nebol zlučiteľný s klientmi, ktorí by mali nízku odolnosť voči riziku, bez ohľadu na to, či ich preferencie v oblasti udržateľnosti sú alebo nie sú zlučiteľné s cieľmi produktu súvisiacimi s udržateľnosťou).
82. Niektoré charakteristické vlastnosti cieľového trhu, ktoré tvorcovia a distribútori použili na posúdenie pozitívneho cieľového trhu, automaticky povedú k protikladným charakteristickým vlastnostiam týkajúcim sa investorov, s ktorými dotknutý produkt nie je zlučiteľný (napríklad ak je produkt vytvorený na investičný cieľ „špekulácie“, nebude zároveň vhodný na splnenie cieľov zameraných na „nízke riziko“). V takomto prípade by spoločnosť mohla vymedziť negatívny cieľový trh tak, že stanoví, že produkt alebo služba nie sú zlučiteľné s akýmikoľvek klientmi, ktorí sú mimo pozitívneho cieľového trhu.
83. Znova je dôležité zohľadniť zásadu proporcionality. Pri posudzovaní potenciálneho negatívneho cieľového trhu počet a podrobnosť faktorov a kritérií závisí od povahy produktu, najmä od jeho zložitosti alebo profilu rizikovosti/výnosnosti (to znamená, že v prípade plain vanilla produktu bude pravdepodobne pomerne malá skupina možných investorov, s ktorými je nezlučiteľný, zatiaľ čo skupina klientov, s ktorými tento finančný nástroj nie je zlučiteľný, môže byť v prípade zložitejšieho produktu veľká).

---

<sup>35</sup> V odôvodnení 7 delegovanej smernice (EÚ) 2021/1269 sa vysvetľuje, že „s cieľom zabezpečiť, aby boli finančné nástroje s faktormi udržateľnosti aj naďalej ľahko dostupné aj pre klientov, ktorí nemajú preferencie z hľadiska udržateľnosti, by sa od investičných spoločností nemalo vyžadovať, aby identifikovali skupiny klientov, s ktorých potrebami, charakteristickými znakmi a cieľmi finančný nástroj s faktormi udržateľnosti nie je zlučiteľný“.

84. Môžu nastať situácie, keď produkty možno za určitých okolností a pri splnení všetkých ostatných právnych požiadaviek (vrátane požiadaviek, ktoré sa týkajú zverejňovania, vhodnosti alebo primeranosti, identifikácie a riadenia konfliktov záujmov) predávať mimo pozitívneho cieľového trhu. Tieto prípady však treba odôvodniť na základe individuálnych skutočností týkajúcich sa daného prípadu, príčinu odchýlky treba jasne zdokumentovať a začleniť do vyhlásenia o vhodnosti, ak sa poskytuje.
85. Negatívny cieľový trh je jednoznačným označením tých zákazníkov, ktorých potreby, vlastnosti a ciele nie sú zlučiteľné a ktorým by sa produkt nemal distribuovať. Predaj investorom v rámci tejto skupiny by mal byť zriedkavým javom, odôvodnenie odchýlky by malo byť primerane významné a vo všeobecnosti sa očakáva, že bude viac podložené ako odôvodnenie predaja mimo pozitívneho cieľového trhu.
86. Napríklad k predaju produktov mimo cieľového trhu by mohlo dôjsť v dôsledku predajov bez poskytnutia poradenstva (t. j. keď klienti oslovia spoločnosť, aby si kúpili určitý produkt bez aktívneho marketingu zo strany spoločnosti a bez toho, aby ich táto spoločnosť akýmkoľvek spôsobom ovplyvňovala), pričom spoločnosť nemá všetky informácie potrebné na to, aby dôkladne posúdila, či klient patrí do cieľového trhu, čo by sa mohlo stať napríklad v prípade platforiem na vykonávanie transakcií, ktoré fungujú len v režime vhodnosti. Očakáva sa, že v rámci mechanizmov riadenia produktov spoločnosti vopred zanalyzujú situácie, ako je tá, ktorá bola opísaná, a prijme zodpovedné rozhodnutie v súvislosti s tým, ako sa bude v takýchto situáciách postupovať (v prípade, že nastanú), pričom o prístupe vymedzenom na úrovni riadiaceho orgánu treba informovať aj zamestnancov, ktorí komunikujú priamo s klientmi, aby sa ním mohli riadiť. Spoločnosti by mali zohľadniť aj povahu produktov zaradených do sortimentu produktov, ktorý plánujú ponúkať klientom (napríklad z hľadiska zložitosti/rizika), a existenciu prípadných konfliktov záujmov s klientmi (ako je prípad, keď finančné inštitúcie predávajú vlastným klientom finančný nástroj, ktorý samy emitovali – tzv. „self-placement“), ako aj svoj obchodný model. Niektoré spoločnosti môžu napríklad zväziť možnosť, že klientom, ktorí patria do negatívneho cieľového trhu, neumožnia vykonávať činnosť, zatiaľ čo iným klientom umožnia vykonávať transakcie s produktom, ktorý je v „sivej“ zóne, t. j. medzi pozitívnym a negatívnym cieľovým trhom.
87. Je dôležité, aby v prípade, že distribútor napríklad prostredníctvom analýzy klientskych sťažností alebo iných zdrojov a údajov zistí, že sa predaj určitého produktu mimo vopred identifikovaného cieľového trhu stal významným javom (napríklad z hľadiska počtu zapojených klientov), sa v rámci pravidelného preskúmania ponúkaných produktov a súvisiacich služieb táto informácia riadne zohľadnila. V takýchto prípadoch môže distribútor napríklad dospieť k záveru, že pôvodne identifikovaný cieľový trh nebol správny a že ho treba preskúmať, alebo že súvisiaca stratégia distribúcie nebola v prípade daného produktu primeraná a je nutné ju prehodnotiť.
88. Odchýlky od cieľového trhu (mimo pozitívneho trhu alebo v rámci negatívneho trhu), ktoré môžu byť relevantné z hľadiska procesu riadenia produktu príslušného tvorca (najmä v prípade opakovaného výskytu), by sa mali oznámiť tvorcovi, pričom treba zohľadniť výnimky uvedené v odseku 65.

## **Uplatňovanie požiadaviek vzťahujúcich sa na cieľový trh v prípade spoločností, ktoré obchodujú na veľkoobchodných trhoch (t. j. s profesionálnymi klientmi a oprávnenými protistranami)**

### *Profesionálni klienti a oprávnené protistrany ako súčasť sprostredkovateľského reťazca*

89. Požiadavky stanovené v článku 16 ods. 3 a článku 24 ods. 2 smernice MiFID II sa vzťahujú na služby a produkty vytvárané a/alebo distribuované pre neprofesionálnych a profesionálnych klientov. Zároveň sa v týchto článkoch bližšie stanovuje, že cieľovými klientmi majú byť „koncoví klienti“. To znamená, že spoločnosť nemusí určiť cieľový trh pre ostatné spoločnosti (profesionálnych klientov a oprávnené protistrany) v rámci sprostredkovateľského reťazca, ale mala by navrhnúť cieľový trh s prihliadnutím na koncového klienta (t. j. na posledného klienta v sprostredkovateľskom reťazci). Konkrétny typ cieľového koncového klienta treba v súlade s odsekom 19 písm. a) uviesť v kategórii, ktorá sa týka typu klienta.
90. V prípade, ak profesionálny klient alebo oprávnená protistrana kúpi produkt s tým, že majú v úmysle predať ho ďalším klientom, a teda pôsobia ako článok v sprostredkovateľskom reťazci, nemožno ich považovať za „koncových klientov“.
91. V takomto prípade profesionálny klient (alebo oprávnená protistrana) by pôsobil ako distribútor, a preto by mal dodržiavať požiadavky na riadenie produktov vzťahujúce sa na distribútorov.
92. Napríklad ak spoločnosť predá produkt oprávnenej protistrane, ktorá ho kúpi s tým, že má v úmysle distribuovať ho v širšom rozsahu profesionálnym alebo retailovým klientom, oprávnená protistrana by mala opätovne posúdiť relevantný cieľový trh v súlade so svojimi povinnosťami v úlohe distribútora. Ak by oprávnená protistrana pred ďalšou distribúciou vykonala na produkte zmeny, pravdepodobne by to znamenalo, že musí dodržať ustanovenia týkajúce sa riadenia produktu určené nielen pre distribútorov, ale aj tvorcov.

### Profesionálni klienti ako koncoví klienti

93. V rámci kategorizácie klientov podľa smernice MiFID II sa nastavujú ochranné prostriedky vyplývajúce z obchodného správania tak, aby zodpovedali potrebám jednotlivých kategórií klientov (t. j. retailových klientov, profesionálnych klientov a oprávnených protistrán).
94. Spoločnosti sú oprávnené predpokladať, že profesionálni klienti majú požadované znalosti a skúsenosti, aby rozumeli rizikám spojeným s konkrétnymi produktmi alebo službami, v prípade ktorých boli klasifikovaní ako profesionálni klienti<sup>36</sup>. V smernici MiFID II sa však rozlišujú profesionálni klienti per se a volení profesionálni klienti, pričom sa stanovuje, že v prípade klientov patriacich do druhej kategórie sa nemá predpokladať, že majú znalosti a skúsenosti porovnateľné s profesionálnymi klientmi per se.

---

<sup>36</sup> Pozri prílohu II k smernici MiFID II.

95. Pri vykonávaní identifikácie cieľového trhu by teda spoločnosti mali zohľadniť rozdiely v predpokladaných znalostiach medzi retailovými a profesionálnymi klientmi a v rámci kategórie profesionálnych klientov rozdiely medzi volenými profesionálnymi klientmi a profesionálnymi klientmi per se<sup>37</sup>. Rozdiely v profiloch znalostí a skúseností týchto jednotlivých kategórií klientov treba zohľadniť napríklad pri rozdielnom spôsobe oslovenia klientov.
96. Niektoré produkty (napríklad produkty vhodné na distribúciu na masových retailových trhoch) môžu mať široko vymedzený cieľový trh, ktorý môže zahŕňať retailových aj profesionálnych klientov. Takéto produkty (napríklad podiely alebo podielové listy v bežnom PKIPCP) možno štandardne považovať za produkty s cieľovým trhom, ktorý zahŕňa profesionálnych klientov. Cieľový trh niektorých iných produktov, predovšetkým produktov so zložitými rizikovými profilmi, však bude vymedzený špecifickejšie. Napríklad cieľový trh podmieneného konvertibilného dlhopisu môžu tvoriť len profesionálni klienti per se alebo volení profesionálni klienti, ktorí pravdepodobne rozumejú zložitostiam spojeným s týmito produktmi.

---

<sup>37</sup> Pozri časť II.1 druhý pododsek prílohy II k smernici MiFID II.