



European Securities and
Markets Authority

Usmernenia

o určitých aspektoch požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II



Obsah

I.	Rozsah pôsobnosti.....	3
II.	Vymedzenie pojmov	3
III.	Účel	5
IV.	Povinnosti v oblasti dodržiavania súladu podávania správ	5
V.	Usmernenia o určitých aspektoch požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II	6

I. Rozsah pôsobnosti

Dotknuté subjekty

1. Tieto usmernenia sa vzťahujú na:
 - a. príslušné orgány a
 - b. spoločnosti.

Predmet

2. Tieto usmernenia sa uplatnia v súvislosti s poskytovaním ďalej uvedených investičných služieb, ktoré sú zahrnuté v oddiele A prílohy I k smernici 2014/65/EÚ¹ (ďalej len „smernica MiFID II“):
 - a. investičné poradenstvo;
 - b. riadenie portfólia.
3. Tieto usmernenia sa v zásade týkajú situácií, keď sa služby poskytujú retailovým klientom. V relevantnom rozsahu by sa mali uplatňovať aj v prípadoch, keď sa služby poskytujú profesionálnym klientom, a to s ohľadom na ustanovenia článku 54 ods. 3 delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) 2017/565² (delegované nariadenie, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II) a prílohy II k smernici MiFID II.

Časový rámec

4. Tieto usmernenia sa začnú uplatňovať 60. kalendárnym dňom odo dňa, keď začnú platiť požiadavky na podávanie správ podľa bodu 13.

Predchádzajúce usmernenia orgánu ESMA vydané podľa smernice MiFID I³ sa prestanú uplatňovať v ten istý deň.

II. Vymedzenie pojmov

5. Pokiaľ sa neuvádza inak, pojmy vymedzené v smernici MiFID II a v delegovanom nariadení, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II majú v týchto usmerneniach ten istý význam.

¹ 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).

² 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 – 83).

³ ESMA/2012/387 – Usmernenia o určitých aspektoch požiadaviek vhodnosti podľa MiFID.

6. Na účely týchto usmernení sa okrem toho uplatňujú tieto vymedzenia pojmov:

- „investičný produkt“ znamená finančný nástroj (v zmysle článku 4 ods. 1 bod 15 smernice MiFID II) alebo štruktúrovaný vklad (v zmysle článku 4 ods. 1 bodu 43 smernice MiFID II);
- „spoločnosti“ sú spoločnosti, na ktoré sa vzťahujú požiadavky stanovené v odseku 1, a zahŕňajú investičné spoločnosti (ako sú vymedzené v článku 4 ods. 1 bode 1 smernice MiFID II) vrátane úverových inštitúcií, ak poskytujú investičné služby a činnosti (v zmysle článku 4 ods. 1 bodu 2 smernice MiFID II), investičné spoločnosti a úverové inštitúcie (ak predávajú alebo poskytujú poradenstvo klientom v súvislosti so štruktúrovanými vkladmi), správcovské spoločnosti PKIPCP a externí správcovia alternatívnych investičných fondov (správcovia AIF) [ako sú vymedzení v článku 5 ods. 1 písm. a) smernice o správcoch AIF⁴], ak poskytujú investičné služby týkajúce sa individuálneho riadenia portfólia alebo vedľajšie služby (v zmysle článku 6 ods. 3 písm. a) a b) smernice o PKIPCP⁵ a článku 6 ods. 4 písm. a) a b) smernice o správcoch AIF);
- „posúdenie vhodnosti“ znamená celý proces zhromažďovania informácií o klientovi a následné posúdenie vhodnosti konkrétneho investičného produktu pre uvedeného klienta zo strany spoločnosti, a to na základe dôkladného pochopenia produktov zo strany spoločnosti, na základe ktorého ich môže odporučiť alebo do ktorých môže investovať v mene klienta;
- „automatizované poradenstvo“ je poskytovanie investičného poradenstva alebo služieb riadenia portfólia (úplne alebo čiastočne) prostredníctvom automatizovaného alebo poloautomatizovaného systému, ktorý sa používa ako nástroj na kontakt s klientom.

7. Tieto usmernenia sa v plnom rozsahu uplatňujú na všetky spoločnosti poskytujúce služby investičného poradenstva a riadenia portfólia bez ohľadu na spôsob interakcie s klientmi. Uplatňovanie niektorých usmernení sa považuje za obzvlášť relevantné vtedy, keď spoločnosti poskytujú tzv. automatizované poradenstvo (ako už bolo vymedzené na účely týchto usmernení), a to v dôsledku obmedzených (alebo žiadnych) interakcií medzi klientmi a zamestnancami spoločností. V relevantných prípadoch sa na túto skutočnosť v texte osobitne poukazuje.

⁴ 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).

⁵ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES 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).

8. V usmerneniach sa nevyjadrujú absolútne povinnosti. Preto sa často používa pojem „mal by“. Pokiaľ sa však opisujú požiadavky podľa smernice MiFIDII používajú sa pojmy „má“ a „musí“ alebo „je povinný“.

III. Účel

9. Účelom týchto usmernení je objasniť uplatňovanie niektorých aspektov požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II s cieľom zabezpečiť spoločné, jednotné a dôsledné uplatňovanie článku 25 ods. 2 smernice MiFID II a článkov 54 a 55 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.
10. Orgán ESMA očakáva, že zdôraznením viacerých dôležitých otázok sa týmito usmerneniami podporí väčšia konvergencia pri výklade požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II a prístupov v oblasti dohľadu nad týmito požiadavkami, čím sa zvýši hodnota existujúcich noriem. Orgán ESMA očakáva, že zabezpečením toho, aby spoločnosti dodržiavali regulačné normy, sa primerane posilní ochrana investorov.

IV. Povinnosti v oblasti dodržiavania súladu podávania správ

Status usmernení

11. Tento dokument obsahuje usmernenia vydané v súlade s článkom 16 nariadenia o ESMA⁶. V článku 16 ods. 3 nariadenia o ESMA sa stanovuje, že príslušné orgány a účastníci finančných trhov vynaložia všetko úsilie na dodržanie týchto usmernení.
12. Príslušné orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, by mali zabezpečiť ich dodržiavanie tak, že ich zapracujú do svojich vnútroštátnych právnych rámcov a/alebo rámcov pre výkon dohľadu vrátane prípadov, keď sú osobitné usmernenia v rámci dokumentu určené predovšetkým účastníkom finančných trhov. V takom prípade by mali príslušné orgány prostredníctvom dohľadu zabezpečiť, aby účastníci finančných trhov tieto usmernenia dodržiavali.

Povinnosť podávať správy

13. Príslušné orgány, na ktoré sa tieto usmernenia vzťahujú, musia orgánu ESMA oznámiť, či tieto usmernenia dodržiavajú alebo ich majú v úmysle dodržiavať, pričom uvedú dôvody ich prípadného nedodržania, a to v lehote dvoch mesiacov od dátumu uverejnenia týchto usmernení na webovom sídle orgánu ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ.
14. Spoločnosti nie sú povinné oznámiť, či dodržiavajú tieto usmernenia.

⁶ 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.

V. Usmernenia o určitých aspektoch požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II

I.I INFORMÁCIE PRE KLIENTOV O ÚČELE POSÚDENIA VHODNOSTI

Príslušné právne predpisy: článok 24 ods. 1, 24 ods. 4 a 24 ods. 5 smernice MiFID II a článok 54 ods. 1 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 1

15. Spoločnosti by mali jasne a jednoducho informovať klientov o posúdení vhodnosti a o tom, že jeho účelom je umožniť spoločnosti konať v najlepšom záujme klienta. Malo by k tomu patriť aj jasné vysvetlenie, že vykonať posúdenie je povinnosťou spoločnosti, aby klienti pochopili dôvod, pre ktorý sa od nich žiada poskytnutie niektorých informácií, a dôvod, pre ktorý je dôležité, aby boli tieto informácie aktuálne, presné a úplné. Takéto informácie sa môžu poskytovať v štandardizovanej forme.

Doplňujúce usmernenia

16. Informácie o posúdení vhodnosti by mali pomôcť klientom porozumieť účelu požiadaviek. Mali by ich povzbudiť, aby poskytli presné a dostatočné informácie o svojich znalostiach, skúsenostiach, finančnej situácii (vrátane ich schopnosti znášať straty) a investičných cieľoch (vrátane ich tolerancie voči riziku). Spoločnosti by mali klientom zdôrazniť, že je dôležité získať úplné a presné informácie, aby spoločnosť mohla odporučiť klientom vhodné produkty alebo služby. Bez týchto informácií nemôžu spoločnosti poskytovať klientom investičné poradenstvo a služby riadenia portfólia.
17. Spoločnosti sa môžu rozhodnúť, ako budú svojich klientov o posúdení vhodnosti informovať. Použitá forma by však mala umožniť kontroly s cieľom overiť, či informácie boli naozaj poskytnuté.
18. Spoločnosti by sa mali vyhnúť tomu, aby klientom tvrdili alebo v nich vyvolávali dojem, že klient je ten, kto rozhoduje o vhodnosti investície alebo že klient určuje, ktorý finančný nástroj je vhodný pre jeho vlastný rizikový profil. Spoločnosti by napríklad nemali naznačovať klientovi, že určitý finančný nástroj je ten, ktorý si klient vybral ako vhodný, alebo žiadať od klienta, aby potvrdil, že nejaký nástroj alebo služba sú vhodné.
19. Vyhlásenia o odmietnutí zodpovednosti (alebo iné podobné vyhlásenia) zamerané na obmedzenie zodpovednosti spoločnosti za posúdenie vhodnosti by v žiadnom prípade nemali ovplyvniť charakter služby poskytovanej v praxi klientom, ani posúdenie toho, či spoločnosť spĺňa zodpovedajúce požiadavky. Napríklad spoločnosti by pri zhromažďovaní informácií o klientoch potrebných na vykonanie posúdenia vhodnosti (ako napríklad informácií o investičnom horizonte alebo dobe vlastníctva alebo informácií o tolerancii voči riziku) nemali tvrdiť, že neposudzujú vhodnosť.

20. S cieľom vyplniť prípadné medzery klientov v pochopení služieb poskytovaných prostredníctvom automatizovaného poradenstva, by spoločnosti mali klientom okrem iných požadovaných informácií poskytnúť:
- veľmi jasné vysvetlenie presnej miery a rozsahu ľudskej účasti, ako aj toho, či a ako môže klient požiadať o kontakt s osobou;
 - vysvetlenie toho, že odpovede, ktoré klienti poskytnú, budú mať priamy vplyv na určenie vhodnosti investičných rozhodnutí odporúčaných alebo prijatých v ich mene;
 - opis zdrojov informácií použitých na generovanie investičného poradenstva alebo poskytnutie služby riadenia portfólia (napr. ak sa používa dotazník online, spoločnosti by mali vysvetliť, že odpovede na tento dotazník môžu slúžiť ako jediný základ pre automatizované poradenstvo, alebo objasniť, či má spoločnosť prístup k ďalším informáciám o klientovi alebo účtom klienta);
 - vysvetlenie toho, ako a kedy sa informácie o klientovi budú aktualizovať s ohľadom na jeho situáciu, osobné okolnosti atď.
21. Ak sú všetky informácie a správy, ktoré boli poskytnuté klientom, v súlade s príslušnými ustanoveniami (vrátane povinností týkajúcich sa poskytovania informácií na trvanlivom médiu), spoločnosti by mali dôkladne posúdiť aj to, či sú ich písomné oznámenia navrhnuté tak, aby boli účinné (oznámenia sa napríklad sprístupňujú priamo klientom, a nie sú skryté alebo nezrozumiteľné). V prípade spoločností poskytujúcich automatizované poradenstvo môže ísť najmä o:
- zdôraznenie príslušných informácií (napr. prostredníctvom použitia takých koncepčných prvkov, ako sú kontextové okná);
 - zváženie toho, či by niektoré informácie mali byť sprevádzané interaktívnym textom (napr. prostredníctvom použitia takých koncepčných prvkov, ako sú tzv. tooltipy) alebo inými prostriedkami na poskytovanie ďalších podrobností klientom, ktorí hľadajú viac informácií (napr. prostredníctvom sekcie s častými otázkami).

I.II POZNAJTE SVOJHO KLIENTA A SVOJ PRODUKT

Opatrenia nevyhnutné na porozumenie klientom

Príslušné právne predpisy: články 16 ods. 2 a 25 ods. 2 smernice MiFID II a články 54 ods. 2 až 54 ods. 5 a článok 55 delegovaného nariadenia ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 2

22. Spoločnosti musia vytvoriť, zaviesť a udržiavať primerané politiky a postupy (vrátane primeraných nástrojov), ktoré im umožnia porozumieť základným skutočnostiam a charakteristikám týkajúcim sa ich klientov. Spoločnosti by mali zabezpečiť, aby sa

posudzovanie informácií zhromaždených o ich klientoch vykonávalo dôsledne, a to bez ohľadu na prostriedky použité na zhromaždenie takýchto informácií.

Doplňujúce usmernenia

23. Politiky a postupy spoločností im umožnia zhromažďovať a posudzovať všetky informácie nevyhnutné na vypracovanie posúdenia vhodnosti v súvislosti s každým klientom, pričom zohľadnia prvky uvedené v usmernení č. 3.
24. Spoločnosti by napríklad mohli používať dotazníky (aj v digitálnej forme), ktoré vyplnia ich klienti, alebo informácie, ktoré sa získajú počas rozhovorov s nimi. Spoločnosti by mali zabezpečiť, aby bolo pravdepodobné, že položené otázky klienti správne pochopili, a aby akákoľvek iná metóda použitá na zhromaždenie informácií bola navrhnutá tak, že sa získajú informácie požadované na posúdenie vhodnosti.
25. Pri vypracúvaní dotazníkov zameraných na zhromaždenie informácií o svojich klientoch na účely posúdenia vhodnosti by spoločnosti mali poznať a zvážiť najčastejšie dôvody, pre ktoré by investori nedokázali správne vyplniť dotazníky. Konkrétne:
 - mala by sa venovať pozornosť jasnosti, úplnosti a zrozumiteľnosti dotazníka, bez zavádzajúcich, mätúcich, nepresných a príliš odborných výrazov;
 - formálna úprava by mala byť dobre premyslená, aby sa investorom nepodsúvali možnosti výberu (typ písma, riadkovanie...);
 - malo by sa zabrániť predkladaniu zovšeobecňujúcich otázok (získavaniu informácií o súbore položiek prostredníctvom jednej otázky, najmä pri posudzovaní znalostí a skúseností, ako aj tolerancii voči riziku);
 - spoločnosti by mali dôkladne zvážiť poradie, v ktorom otázky kladú, aby mohli účinne získavať informácie;
 - v záujme toho, aby bolo možné zabezpečiť zhromaždenie potrebných informácií by sa v dotazníkoch vo všeobecnosti nemalo umožňovať neodpovedanie na otázky (najmä pri získavaní informácií o finančnej situácii investora).
26. Spoločnosti by takisto mali náležite zabezpečiť posúdenie miery, do akej klient chápe investičné riziko, ako aj vzťah medzi rizikom a návratnosťou investícií, keďže ide o kľúčové informácie, na základe ktorých môžu spoločnosti pri vykonávaní posúdenia vhodnosti konať v súlade s najlepším záujmom klienta. Pri predkladaní otázok v tejto súvislosti by spoločnosti mali jasne a jednoducho objasniť, že tieto odpovede slúžia na posúdenie postoja klientov k riziku (rizikový profil), a tým aj druhov finančných nástrojov (a rizík s nimi spojených), ktoré sú pre nich vhodné.

27. Informácie nevyhnutné na vypracovanie posúdenia vhodnosti zahŕňajú rôzne prvky, ktoré môžu mať vplyv napríklad na analýzu finančnej situácie klienta (vrátane jeho schopnosti znášať straty) alebo jeho investičné ciele (vrátane jeho tolerancie voči riziku). Medzi príklady takýchto prvkov patria informácie o:
- rodinnom stave klienta (najmä právnej spôsobilosti klienta nakladať s aktívami, ktoré môžu patriť takisto jeho partnerovi/partnerke);
 - rodinnej situácii klienta (zmenách rodinnej situácie klienta môže mať vplyv na jeho finančnú situáciu, napr. nové dieťa alebo dieťa začínajúce štúdium na univerzite);
 - veku klienta (ktorý je väčšinou dôležitý na zabezpečenie správneho posúdenia investičných cieľov, a najmä úrovni finančného rizika, ktoré je investor ochotný znášať, ako aj dobe vlastníctva/investičnom horizonte, pričom tento údaj naznačuje ochotu držať investíciu počas určitého obdobia);
 - situácii týkajúcej sa zamestnania klienta (skutočnosť, že klient stratí zamestnanie alebo je pred dôchodkom, môže mať vplyv na jeho finančnú situáciu alebo investičné ciele);
 - potrebe likvidity pri určitých investíciách alebo potrebe financovania budúcich finančných záväzkov (napr. nákup nehnuteľnosti, poplatky za štúdium).
28. Orgán ESMA sa domnieva, že pre spoločnosti by bolo dobrým postupom zohľadňovať pri získavaní informácií o investičných cieľoch klienta aj nefinančné prvky a získavať – nad rámec prvkov uvedených v odseku 27 – informácie o preferenciách klientov v súvislosti s environmentálnymi, sociálnymi a riadiacimi faktormi.
29. Spoločnosti by mali pri určení, aké informácie sú nevyhnutné, zohľadňovať vplyv, ktorý môže mať akákoľvek významná zmena týkajúca sa uvedených informácií v súvislosti s posúdením vhodnosti.
30. Spoločnosti by mali prijať všetky náležité opatrenia nato, aby dokázali dostatočne posúdiť, do akej miery klienti rozumejú hlavným vlastnostiam a rizikám súvisiacim s druhmi produktov v ponuke spoločnosti. Prijatie mechanizmov na predchádzanie samohodnoteniu a zabezpečenie dôslednosti odpovedí poskytnutých klientom je obzvlášť dôležité pre správne posúdenie znalostí a skúseností klienta⁷. Pri celkovom hodnotení chápania produktov a rizík, ktoré sú súčasťou odporúčaných transakcií alebo riadenia portfólia klienta by sa mali všetky informácie získané spoločnosťami o znalostiach a skúsenostiach klienta posudzovať spolu.

⁷ Pozri usmernenie č. 4.

31. Dôležité je aj to, aby spoločnosti vyhodnotili klientovo chápanie základných finančných pojmov, ako sú investičné riziko (vrátane rizika koncentrácie) a vzťah medzi rizikom a návratnosťou. Na tento účel by mali spoločnosti zvážiť použitie názorných zrozumiteľných príkladov úrovni strát/návratnosti, ku ktorým môže dôjsť v závislosti od úrovne podstúpeného rizika, a posúdiť reakciu klienta na takéto scenáre.
32. Spoločnosti by mali vypracovať svoje dotazníky tak, aby dokázali získať o svojom klientovi potrebné informácie. Osobitne dôležité to môže byť v prípade spoločností, ktoré poskytujú služby automatizovaného poradenstva, a to kvôli obmedzenému osobnému kontaktu. Na zabezpečenie dodržiavania požiadaviek týkajúcich sa tohto posúdenia by spoločnosti mali zohľadniť napríklad tieto faktory:
 - či informácie získané prostredníctvom online dotazníka umožňujú spoločnosti dospieť k záveru, že poskytnuté poradenstvo je pre jej klientov vzhľadom na ich znalosti a skúsenosti, finančnú situáciu, investičné ciele a potreby vhodné;
 - či sú otázky v dotazníku dostatočne jasné a/alebo či je účelom dotazníka poskytnúť klientom v prípade potreby dodatočné objasnenie alebo príklady (napr. pomocou koncepčných prvkov, ako sú tooltipy alebo kontextové okná);
 - či majú klienti pri vyplňaní online dotazníka možnosť ľudskej interakcie (vrátane diaľkového kontaktu prostredníctvom e-mailu alebo mobilného telefónu);
 - či sa prijali opatrenia na riešenie rozporuplných odpovedí klientov (napríklad sa do dotazníka začlenili koncepčné prvky upozorňujúce klientov na rozpory medzi ich odpoveďami a navrhujúce prehodnotenie takýchto odpovedí; alebo sa zaviedli systémy automatického označovania zjavne rozporuplných informácií od klientov ktoré neskôr spoločnosť preskúma alebo následne skontroluje).

Rozsah informácií, ktoré sa majú zhromaždiť od klientov (proporcionalita)

Príslušné právne predpisy: článok 25 ods. 2 smernice MiFID II a články 54 ods. 2 až 54 ods. 5 a článok 55 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 3

33. Pred poskytnutím služieb investičného poradenstva alebo riadenia portfólia musia spoločnosti vždy získať všetky „potrebné informácie“⁸ o znalostiach a skúsenostiach klienta, jeho finančnej situácii a investičných cieľoch. Rozsah „potrebných“ informácií sa môže odlišovať a musia sa pri ňom zohľadniť charakteristiky služieb investičného poradenstva alebo riadenia portfólia, ktoré sa majú poskytovať, druh a charakteristiky investičných produktov, ktoré sa majú brať do úvahy, a charakteristiky klientov.

⁸ Pod pojmom „Potrebné informácie“ sa rozumejú informácie, ktoré spoločnosti musia zhromaždiť, aby splňali požiadavky na vhodnosť podľa smernice MiFID II.

Podporné usmernenia

34. Pri určení toho, ktoré informácie sú „potrebné“, by spoločnosti mali vzhľadom na klientove znalosti a skúsenosti, finančnú situáciu a investičné ciele zväžiť:
- druh finančného nástroja alebo transakcie, ktoré spoločnosť môže odporúčať alebo uzavrieť (vrátane zložitosti a úrovne rizika);
 - povahu a rozsah služby, ktorú môže spoločnosť poskytovať;
 - potreby a situáciu klienta;
 - typ klienta.
35. Kým rozsah informácií ktoré sa majú zhromaždiť, sa môže meniť, norma na zabezpečenie, aby odporúčania alebo investície realizované v mene klienta boli pre klienta vhodné, ostáva nezmenená. Na základe smernice MiFID môžu spoločnosti získavať informácie na úrovni primeranej produktom a službám, ktoré poskytujú, alebo v súvislosti s ktorými klient požaduje osobitné investičné poradenstvo alebo služby riadenia portfólia. Na tomto základe spoločnosti nemôžu znížiť úroveň ochrany, ktorú sú povinné zabezpečiť klientom.
36. Napríklad pri poskytovaní prístupu ku komplexným⁹ alebo rizikovým¹⁰ finančným nástrojmi by mali spoločnosti dôkladne zväžiť, či potrebujú získať viac podrobných informácií o klientovi, než by získali v súvislosti s menej komplexnými alebo rizikovými nástrojmi. Je to tak z toho dôvodu, aby spoločnosti mohli posúdiť schopnosť klienta chápať a z finančného hľadiska niesť riziká súvisiace s takými nástrojmi¹¹. V prípade takýchto komplexných produktov orgán ESMA očakáva, že spoločnosti vykonajú dôkladné posúdenie, okrem iného, znalostí a skúseností klienta vrátane napríklad jeho schopnosti chápať mechanizmy, v dôsledku ktorých sa investičný produkt stáva „komplexným“, bez ohľadu na to, či už klient obchoduje s takýmito produktmi (napríklad derivátmi alebo produktmi na princípe pákového efektu), alebo na dĺžku obdobia, počas ktorého s nimi obchoduje atď.
37. Pokiaľ ide o nelikvidné finančné nástroje¹², „potrebné informácie“, ktoré sa majú zhromaždiť, budú zahŕňať informácie o období, počas ktorého je klient pripravený držať investíciu. Aj keď vždy bude potrebné zhromažďovať informácie o finančnej situácii klienta, rozsah týchto informácií môže závisieť od druhu finančných nástrojov, ktoré sa

⁹ Ako sa vymedzuje v smernici MiFID II a s prihliadnutím na kritériá uvedené v usmernení č. 7.

¹⁰ Každá spoločnosť sama vymedzí *a priori* úroveň rizika finančných nástrojov, ktoré zahŕnie do svojej ponuky pre investorov, pričom zohľadní prípadné usmernenia, ak sú k dispozícii, vydané príslušnými orgánmi vykonávajúcimi dohľad nad spoločnosťou.

¹¹ S cieľom zabezpečiť, aby klienti rozumeli investičnému riziku a prípadným stratám, ktoré môžu niesť, by spoločnosť mala v každom prípade, pokiaľ je to možné, jasne a zrozumiteľne predstaviť tieto riziká, prípadne pritom použiť ilustračné príklady rozsahu strát v prípade zlej výkonnosti investície.

¹² Každá investičná spoločnosť sama *a priori* vymedzí, ktoré finančné nástroje zo svojej ponuky pre investorov považuje za nelikvidné, pričom zohľadní prípadné usmernenia, ak sú k dispozícii, vydané príslušnými orgánmi vykonávajúcimi dohľad nad spoločnosťou.

majú odporúčať alebo uzatvárať. Napríklad „potrebné informácie“, ktoré sa majú zhromaždiť, v súvislosti s nelikvidnými alebo rizikovými finančnými nástrojmi, môžu obsahovať všetky uvedené prvky ako nevyhnutné na uistenie sa, či finančná situácia klienta mu umožňuje investovať alebo v jeho mene realizovať investíciu do uvedených nástrojov:

- výška pravidelného príjmu klienta a celkový príjem, skutočnosť, či ide o trvalý alebo dočasný príjem, a zdroj tohto príjmu (napríklad zo zamestnania, dôchodku, príjem z investícií, príjem z prenájmu atď.);
 - aktíva klienta vrátane likvidných aktív, investícií a nehnuteľného majetku, ktoré by zahŕňali prípadné klientove finančné investície, osobný a investičný majetok, penzijné fondy a akékoľvek hotovostné vklady atď; spoločnosť by v relevantných prípadoch mala získať aj informácie o podmienkach, prístupe, pôžičkách, zárukách a prípadne o ostatných možných obmedzeniach týkajúcich sa uvedených aktív;
 - pravidelné finančné záväzky klienta, ktoré by zahŕňali finančné záväzky, ktoré klient realizoval alebo plánuje realizovať (klientove pasíva, celková suma zadlženosti a ostatné pravidelné záväzky atď.).
38. Pri určení toho, ktoré informácie je potrebné získať, by mali spoločnosti takisto zohľadňovať povahu služby, ktorá sa má poskytovať. Prakticky to znamená, že:
- ak sa má poskytnúť investičné poradenstvo, spoločnosti by mali zhromaždiť dostatok informácií, aby mohli posúdiť schopnosť klienta rozumieť rizikám a povahe každého finančného nástroja, v súvislosti s ktorým spoločnosť predpokladá, že ho odporučí klientovi;
 - ak sa má poskytnúť riadenie portfólia, vzhľadom na to, že spoločnosť má prijímať investičné rozhodnutia v mene klienta, úroveň znalostí a skúseností klienta potrebných v súvislosti so všetkými finančnými nástrojmi, ktoré môžu prípadne tvoriť portfólio, môže byť 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.
39. Podobne rozsah služby, ktorú klient požaduje, môže mať takisto vplyv na mieru podrobnosti informácií zhromaždených o klientovi. Napríklad spoločnosti by mali zhromaždiť viac informácií o klientoch, ktorí žiadajú o investičné poradenstvo týkajúce sa ich celého finančného portfólia, ako o klientoch, ktorí žiadajú o konkrétnu radu ohľadne investovania určitej sumy finančných prostriedkov, ktorá predstavuje relatívne malú časť ich celového portfólia.

40. Pri určení informácií, ktoré je potrebné zhromaždiť, by spoločnosti mali vziať do úvahy aj typ klienta. Napríklad spravidla bude potrebné získať podrobnejšie informácie o potenciálne zraniteľných klientoch (ktorými by mohli byť starší klienti) alebo neskúsených klientoch, ktorí žiadajú o investičné poradenstvo alebo služby riadenia portfólia prvýkrát. Ak spoločnosť poskytuje investičné poradenstvo alebo služby riadenia portfólia profesionálnemu klientovi (ktorý bol správne klasifikovaný ako profesionálny), má právo predpokladať, že klient má nevyhnutnú úroveň skúseností a znalostí, a preto nie je potrebné získať informácie o týchto aspektoch.
41. Podobne, ak sa v rámci investičnej služby poskytuje investičné poradenstvo „profesionálnemu klientovi per se“¹³, spoločnosť má rovnako právo predpokladať, že klient je z finančného hľadiska schopný niesť akékoľvek súvisiace investičné riziká, ktoré sú zlučiteľné s jeho investičnými cieľmi, a preto nie je vo všeobecnosti povinná získať informácie o jeho finančnej situácii. Dané informácie by sa však mali získať, ak si to vyžadujú investičné ciele klienta. Napríklad ak sa klient usiluje o zabezpečenie rizika, spoločnosť bude potrebovať podrobnejšie informácie o uvedenom riziku, aby mohla navrhnúť účinný zabezpečovací nástroj.
42. Informácie, ktoré sa majú zhromaždiť, budú takisto závisieť od potrieb a situácie klienta. Napríklad, ak má klient viacero investičných cieľov a/alebo sú tieto ciele dlhodobé, bude spoločnosť pravdepodobne potrebovať podrobnejšie informácie o finančnej situácii klienta, než keď má klient záujem o krátkodobé bezpečné investovanie.¹⁴
43. Informácie o finančnej situácii klienta zahŕňajú informácie o jeho investíciách. Znamená to, že od spoločností sa očakáva, že budú mať informácie o finančných investíciách klienta, ktoré klient drží v danej spoločnosti, rozpísané podľa jednotlivých nástrojov. V závislosti od rozsahu poskytovaného poradenstva by spoločnosti mali nabádať klientov aj nato, aby zverejnili údaje o finančných investíciách, ktoré držia v iných spoločnostiach, podľa možnosti rozpísané aj podľa jednotlivých nástrojov.

Spôľahlivosť informácií o klientoch

Príslušné právne predpisy: článok 25 ods. 2 smernice MiFID II a článok 54 ods. 7 prvý pododsek delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 4

44. Spoločnosti by mali prijať primerané opatrenia a mať vhodné nástroje, ktorými sa zabezpečí, že informácie zhromaždené o klientoch sú spoľahlivé a dôsledné, bez nadmerného spoliehania sa na samohodnotenie klientov.

Doplňujúce usmernenia

¹³ Ako sa stanovuje v oddiele I prílohy II k smernici MiFID II (Kategórie klientov, ktorí sa považujú za profesionálov).

¹⁴ Môžu nastať situácie, keď klient nie je ochotný zverejniť všetky informácie o svojej finančnej situácii. V súvislosti s touto konkrétnou otázkou pozri otázky a odpovede na témy týkajúce sa ochrany investorov podľa smernice MiFID II (ESMA35-43-349).

45. Predpokladá sa, že klienti poskytnú správne, aktuálne a úplné informácie potrebné na posúdenie vhodnosti. Je však potrebné, aby spoločnosti prijali náležité opatrenia na kontrolu spoľahlivosti, presnosti a dôslednosti informácií zhromaždených o klientoch¹⁵. Spoločnosti naďalej nesú zodpovednosť za zabezpečenie získania potrebných informácií na vykonanie posúdenia vhodnosti. V tejto súvislosti sa žiadna dohoda podpísaná klientom alebo oznámenie zverejnené spoločnosťou a zamerané na obmedzenie zodpovednosti spoločnosti v súvislosti s posúdením vhodnosti, nepovažujú za spĺňajúce príslušné požiadavky smernice MiFID II a súvisiaceho delegovaného nariadenia.
46. Samohodnotenie by sa malo vyvážiť objektívnymi kritériami. Napríklad:
- namiesto otázky, či klient rozumie pojmom „vzťah medzi rizikom a návratnosťou“ a „diverzifikácia rizika“, by spoločnosť mala klientovi predložiť niekoľko praktických príkladov situácií, ktoré môžu v praxi nastať, a to napríklad prostredníctvom grafov alebo kladných a záporných scenárov;
 - namiesto otázky, či sa klient považuje za dostatočne skúseného, aby investoval do určitých produktov, by spoločnosť mala klientovi položiť otázku, ktoré druhy produktov klient pozná, ako často s nimi obchoduje a kedy s nimi obchodoval naposledy;
 - namiesto otázky, či sa klient domnieva, že má dostatočné finančné prostriedky na investovanie, by spoločnosť mohla klienta požiadať o poskytnutie faktických informácií o jeho finančnej situácii, napr. o pravidelnom zdroji príjmov a o existencii neuhradených záväzkov (ako sú bankové úvery alebo iné dlhy, ktoré môžu významne ovplyvniť posúdenie schopnosti klienta znášať z finančného hľadiska akékoľvek riziká a straty súvisiace s investíciou);
 - namiesto otázky, či klientovi nevaďí, že bude znášať riziko, by sa spoločnosť mohla opýtať, aké veľké straty by bol klient za určité časové obdobie ochotný znášať, a to v súvislosti s jednotlivou investíciou alebo celkovým portfóliom.
47. Pri posudzovaní tolerancie voči riziku svojich klientov prostredníctvom dotazníka by spoločnosti nemali skúmať len žiaduce charakteristiky rizika a návratnosti budúcich investícií, ale mali by zohľadňovať aj vnímanie rizika klientom. Na tento účel by sa síce nemalo používať samohodnotenie tolerancie voči riziku, v prípade neistoty ohľadne rizika by sa však mohli klásť konkrétne otázky týkajúce sa osobného rozhodnutia klientov. Okrem toho, keď sa spoločnosti pýtajú klienta na jeho reakciu v prípade poklesu hodnoty jeho portfólia, mohli by využiť napríklad grafy, špecifické percentuálne hodnoty alebo konkrétne údaje.

¹⁵ Pri styku s profesionálnymi klientami by spoločnosti mali zohľadňovať zásady proporcionality uvedené v usmernení č. 3 v súlade s článkom 54 ods. 3 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

48. Ak sa spoločnosti spoliehajú na nástroje, ktoré majú klienti použiť ako súčasť postupu posúdenia vhodnosti (napríklad dotazníky alebo softvér na vytvorenie rizikového profilu), mali by sa uistiť o tom, že majú primerané systémy a kontroly s cieľom zabezpečiť, aby tieto nástroje boli vhodné na daný účel a prinášali uspokojivé výsledky. Napríklad softvér na vytvorenie rizikových profilov by mohol zahŕňať určité kontroly konzistentnosti odpovedí klientov s cieľom poukázať na rozpory medzi rôznymi časťami získaných informácií.
49. Spoločnosti by mali takisto prijať náležité opatrenia na zmiernenie potenciálnych rizík spojených s používaním uvedených nástrojov. Napríklad prípadné riziká môžu vzniknúť, ak boli klienti motivovaní k poskytovaniu určitých odpovedí s cieľom získať prístup k finančným nástrojom, ktoré pre nich nemusia byť vhodné (bez správneho zohľadnenia skutočnej situácie a potrieb klientov)¹⁶.
50. Spoločnosti by mali posudzovať zhromaždené informácie ako celok s cieľom zabezpečiť konzistentnosť informácií o klientoch. Spoločnosti by mali vedieť o všetkých príslušných rozporoch medzi rôznymi časťami získaných informácií a kontaktovať klienta s cieľom vyriešiť všetky prípadné vecné nezrovnalosti alebo nepresnosti. Takéto rozpory predstavujú napríklad klienti, ktorí majú málo znalostí alebo skúseností a sú veľmi naklonení riziku alebo ktorí majú obozretný rizikový profil a ambiciózne investičné ciele.
51. Spoločnosti by mali zaviesť mechanizmy na riešenie rizika, ktoré vyplýva z prípadnej tendencie klientov preceňovať svoje znalosti a skúsenosti, a to napríklad zahrnutím otázok, ktoré by pomohli spoločnostiam posúdiť, či klienti vo všeobecnosti chápu charakteristiky a riziká rôznych druhov finančných nástrojov. Takéto opatrenia môžu byť obzvlášť dôležité v prípade automatizovaného poradenstva, pretože riziko precenenia u klientov môže byť vyššie, keď poskytujú informácie prostredníctvom automatizovaného (alebo poloautomatizovaného) systému, najmä v situáciách, keď sa predpokladá veľmi obmedzený alebo žiadny osobný kontakt medzi klientmi a zamestnancami spoločnosti.

¹⁶ V tejto súvislosti pozri aj odsek 54 usmernenia č. 5, v ktorom sa rieši riziko ovplyvňovania klientov spoločnosťami tak, aby zmenili odpovede, ktoré predtým uviedli, bez toho, žeby došlo k skutočnej zmene ich situácie.

Aktualizácia informácií o klientoch

Príslušné právne predpisy: článok 25 ods. 2 MiFID II, článok 54 ods. 7 druhý pododsek a článok 55 ods. 3 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 5

52. Ak má spoločnosť priebežný vzťah s klientom (napríklad mu poskytuje priebežné poradenstvo alebo služby riadenia portfólia), mala by na vykonanie posúdenia vhodnosti zaviesť postupy na vymedzenie toho:
- (a) ktorú časť získaných informácií o klientoch je potrebné aktualizovať a ako často;
 - (b) ako sa má uskutočniť aktualizácia a aké kroky má spoločnosť podniknúť, keď prijme dodatočnú alebo aktualizovanú informáciu, alebo keď klient neposkytne požadovanú informáciu.

Doplňujúce usmernenia

53. Spoločnosti by mali pravidelne revidovať informácie o klientovi, aby sa nestali zjavne neaktuálnymi, nepresnými alebo neúplnými. Na tento účel by spoločnosti mali zaviesť postupy, ktorými by klientov motivovali k aktualizovaniu pôvodne poskytnutých informácií pokiaľ dôjde k významným zmenám.
54. Frekvencia aktualizácií sa môže odlišovať v závislosti, napríklad, od rizikového profilu klienta a zohľadnenia druhu odporúčaného finančného nástroja. Na základe informácií o klientovi zhromaždených v rámci požiadaviek na vhodnosť spoločnosť určí investičný rizikový profil klienta, t. j. ktorý druh investičných služieb alebo finančných nástrojov môže byť vo všeobecnosti pre klienta vhodný vzhľadom na jeho znalosti a skúsenosti, jeho finančnú situáciu (vrátane jeho schopnosti znášať straty) a investičné ciele (vrátane jeho tolerancie voči riziku). Rizikový profil, ktorý klientom umožňuje prístup k širšiemu rozsahu rizikovejších produktov, je napríklad prvkom, ktorý bude pravdepodobne vyžadovať častejšiu aktualizáciu. Niektoré udalosti môžu byť takisto dôvodom na aktualizáciu; to sa môže týkať napríklad klientov, ktorí dosiahli dôchodkový vek.
55. Informácie sa môžu aktualizovať napríklad na pravidelných stretnutiach s klientmi alebo zaslaním dotazníka klientom so žiadosťou o aktualizáciu. Medzi príslušné kroky môže tiež patriť zmena profilu klienta na základe zhromaždených aktualizovaných informácií.
56. Je tiež dôležité, aby spoločnosti prijali opatrenia na zmiernenie rizika, že bude klient povzbudzovaný k aktualizovaniu vlastného profilu tak, aby sa javil ako vhodný pre určitý investičný produkt, ktorý by bol pre neho inak nevhodný, a to bez toho, žeby došlo k skutočnej zmene situácie klienta¹⁷. Ako osvedčený postup na riešenie tohto druhu rizika

¹⁷ V tejto súvislosti sú tiež relevantné opatrenia prijaté na zabezpečenie spoľahlivosti informácií o klientoch, ako sa podrobne uvádza v usmernení č. 4 odseku 44.

by spoločnosti mohli prijať napríklad postupy, ktorými sa pred vykonaním transakcií alebo následne overí, či sa profil klienta aktualizoval príliš často alebo len krátko po poslednej zmene (najmä ak k tejto zmene došlo v dňoch bezprostredne pred odporúčanou investíciou). Takéto situácie by sa preto mali postúpiť na vyššiu úroveň alebo nahlásiť príslušným pracovníkom zodpovedným za kontrolu. Tieto politiky a postupy sú obzvlášť dôležité v prípade, že existuje zvýšené riziko vzniku konfliktu záujmu spoločnosti s najlepšimi záujmami jej klientov, napr. v prípade samoumiestnenia alebo keď spoločnosť prijíma stimuly za distribúciu určitého produktu. Ďalším dôležitým faktorom, ktorý je potrebné v tejto súvislosti zväžiť, je aj typ interakcie, ku ktorej dochádza s klientom (napr. osobný kontakt verzus kontakt prostredníctvom automatizovaného systému)¹⁸.

57. Spoločnosti by mali klientovi oznámiť, keď na základe poskytnutia dodatočných informácií dôjde k zmene jeho profilu, a to bez ohľadu na to, či sa zmení na rizikovejší (v dôsledku čoho preňho môže byť vhodný širší rozsah rizikovejších a komplexnejších produktov, čo môže spôsobiť vyššie straty), alebo naopak na konzervatívnejší (v dôsledku čoho sa môže obmedziť rozsah produktov, ktoré môžu byť pre zákazníka vhodné).

Informácie o klientoch v prípade právnických osôb alebo skupín

Príslušné právne predpisy: článok 25 ods. 2 smernice MiFID II a článok 54 ods. 6 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 6

58. Spoločnosti musia mať zavedenú politiku, v ktorej sa na *ex ante základe* vymedzí, ako vykonať posúdenie vhodnosti v situáciách, keď je klient právnickou osobou alebo skupinou dvoch alebo viacerých fyzických osôb, alebo keď jednu alebo viac fyzických osôb zastupuje iná fyzická osoba. V tejto politike by sa mali špecifikovať pre každú z týchto situácií postup a kritériá, ktoré by sa mali dodržiavať, aby boli splnené požiadavky na vhodnosť podľa MiFID II. Spoločnosť by mala v súlade s existujúcou politikou jasne *ex ante* informovať tých svojich klientov, ktorí sú právnickými osobami, skupinami osôb alebo fyzickými osobami, ktoré zastupuje iná fyzická osoba, o tom, kto by mal byť predmetom posúdenia vhodnosti, ako sa bude posudzovanie vhodnosti vykonávať v praxi, a o možnom vplyve, ktorý by to mohlo mať na príslušných klientov.

Doplňujúce usmernenia

59. Spoločnosti by mali zväžiť, či sú v platnom vnútroštátnom právnom rámci stanovené konkrétne informácie, ktoré by sa mali zohľadniť na účely vykonania posúdenia

¹⁸ V tejto súvislosti pozri aj objasnenia, ktoré už poskytol orgán ESMA v otázkach a odpovediach týkajúcich sa tém ochrany investorov v rámci smernice MiFID II (ref.: ESMA35-43-349 – Otázka týkajúca sa „transakcií s nevhodnými produktami“).

vhodnosti (napríklad, ak sa zo zákona vyžaduje vymenovanie právneho zástupcu: napr. pre maloleté alebo právne nespôsobilé osoby alebo pre právnickú osobu).

60. V tejto politike by sa malo jasne rozlišovať medzi situáciami, keď sa podľa platných vnútroštátnych právnych predpisov predpokladá stanovenie zástupcu, ako je to napríklad v prípade právnických osôb, a situáciami, keď sa stanovenie zástupcu nepredpokladá, pričom by sa mala zamerať na túto druhú situáciu. Ak sa v rámci tejto politiky predpokladajú dohody medzi klientmi, mali by byť jasne a písomne informovaní o dôsledkoch, ktoré takéto dohody môžu mať na ochranu ich príslušných záujmov. Opatrenia, ktoré spoločnosť prijme v súlade so svojou politikou, by mali byť náležite zdokumentované, aby sa umožnili kontroly *ex post*.

Situácie, keď sa podľa platných vnútroštátnych právnych predpisov predpokladá stanovenie zástupcu

61. V článku 54 ods. 6 pododseku 2 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II, sa vymedzuje, ako by sa malo vykonať posúdenie vhodnosti, pokiaľ ide o situácie, keď je klient fyzickou osobou zastúpenou inou fyzickou osobou alebo právnickou osobou, ktorá požiadala o zaobchádzanie ako s profesionálnym klientom. Zdá sa rozumné, aby sa v prípade všetkých právnických osôb, a to bez ohľadu na to, či žiadali, aby sa s nimi zaobchádzalo ako s profesionálmi, uplatnil rovnaký prístup.
62. Spoločnosti by mali zabezpečiť aby ich postupy dostatočne začlenili ustanovenia tohto článku do svojej organizácie, čo by okrem iného znamenalo, že overujú, či je zástupca skutočne – podľa príslušných vnútroštátnych právnych predpisov – oprávnený vykonávať transakcie v mene hlavného klienta.

Situácie, keď sa podľa platných vnútroštátnych právnych predpisov nepredpokladá stanovenie zástupcu

63. Ak je klientom skupina dvoch alebo viacerých fyzických osôb a v súlade s platnými vnútroštátnymi právnymi predpismi sa nepredpokladá stanovenie zástupcu, v politike spoločnosti by sa malo identifikovať, od koho sa budú zhromažďovať potrebné informácie, a ako sa uskutoční posúdenie vhodnosti. Klienti by mali byť riadne informovaní o prístupe spoločnosti (ako je stanovený v politike spoločnosti) a o vplyve tohto prístupu na spôsob, akým sa posudzovanie vhodnosti vykonáva v praxi.
64. Spoločnosti by mohli zvážiť napríklad takéto prístupy:
- (a) mohli by sa rozhodnúť vyzvať skupinu dvoch alebo viacerých fyzických osôb, aby vymenovala svojho zástupcu;
 - (b) mohli by zvážiť zhromaždenie informácií o každom jednotlivom klientovi a posúdenie vhodnosti pre každého jednotlivého klienta.

Vyzvanie skupiny dvoch alebo viacerých fyzických osôb na vymenovanie zástupcu

65. Ak skupina dvoch alebo viacerých fyzických osôb súhlasí s vymenovaním zástupcu, môže sa postupovať podľa prístupu uvedeného v článku 54 ods. 6 druhom pododseku delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II: vychádza sa zo znalostí a skúseností zástupcu a súčasne z finančnej situácie a investičných cieľov hlavného klienta (hlavných klientov). Takéto vymenovanie by sa malo uskutočniť písomne, podľa platných vnútroštátnych právnych predpisov a v súlade s týmito predpismi, a príslušná spoločnosť by ho mala zaznamenať. Klienti – časť skupiny – by mali byť jasne písomne informovaní o dôsledkoch dohody medzi klientmi na ochranu ich príslušných záujmov.
66. Politika spoločnosti by však mohla vyžadovať, aby sa hlavný klient (hlavní klienti) dohodol (dohodli) na svojich investičných cieľoch.
67. Ak majú zúčastnené strany problém rozhodnúť o osobe (osobách), od ktorej (ktorých) by sa mali zhromažďovať informácie o znalostiach a skúsenostiach, a základe, podľa ktorého by sa mala určiť finančná situácia na účely posúdenia vhodnosti alebo podľa ktorého by sa mali vymedziť investičné ciele, spoločnosť by mala uplatniť najobzretnější prístup, a zohľadniť informácie o osobe s najmenšími znalosťami a skúsenosťami, najslabšou finančnou situáciou alebo najkonzervatívnejšími investičnými cieľmi. V politike spoločnosti sa môže stanovovať aj to, že v takejto situácii nebude môcť poskytovať investičné poradenstvo alebo služby riadenia portfólia. Spoločnosti by mali byť obozretné prinajmenšom vtedy, keď existuje významný rozdiel v úrovni znalostí a skúseností alebo vo finančnej situácii rôznych klientov skupiny, alebo keď investičné poradenstvo alebo služby riadenia portfólia môžu zahŕňať finančné nástroje založené na pákovom efekte alebo transakcie s podmieneným záväzkom predstavujúce riziko významných strát, ktoré by mohli prekročiť počiatočné investície skupiny klientov, a mala by jasne zdokumentovať zvolený prístup.

Zhromažďovanie informácií o každom jednotlivom klientovi a posúdenie vhodnosti pre každého jednotlivého klienta

68. Ak sa spoločnosť rozhodne zhromažďovať informácie a posudzovať vhodnosť pre každého jednotlivého klienta, ktorý je súčasťou skupiny, a to v prípade, že existujú významné rozdiely medzi charakteristikami týchto jednotlivých klientov (napríklad, ak ich spoločnosť klasifikuje do rôznych investičných profilov), vzniká otázka, ako zabezpečiť konzistentnosť investičného poradenstva alebo služieb riadenia portfólia poskytovaných so zreteľom na aktíva alebo portfólio danej skupiny klientov. V takejto situácii môže byť finančný nástroj vhodný pre jedného klienta, ktorý je súčasťou skupiny, ale nie pre iného klienta v skupine. V politike spoločnosti by sa malo jasne stanoviť, ako sa tieto situácie budú riešiť. Spoločnosť by aj v tomto prípade mala prijať najobzretnější prístup na základe zohľadnenia informácií o klientovi v skupine s najmenšími znalosťami a skúsenosťami, najslabšou finančnou situáciou alebo najkonzervatívnejšími investičnými cieľmi. V politike spoločnosti sa môže stanovovať aj to, že v takejto situácii nebude môcť poskytovať investičné poradenstvo alebo služby riadenia portfólia. V tejto súvislosti je potrebné poznamenať, že získavanie informácií o všetkých klientoch v

skupine a zvažovanie priemerného profilu úrovne znalostí a spôsobilosti všetkých z nich na účely posúdenia by pravdepodobne nebolo v súlade s hlavnou zásadou smernice MiFID II, ktorou je konanie v najlepšom záujme klientov.

Opatrenia nevyhnutné na porozumenie investičným produktom

Príslušné právne predpisy: článok 16 ods. 2 a článok 25 ods. 2 smernice MiFID II a článok 54 ods. 9 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 7

69. Spoločnosti by mali zabezpečiť zavedenie politík a postupov na porozumenie charakteristikám, povahe a vlastnostiam (vrátane nákladov a rizík) investičných produktov, ktoré im umožnia odporúčať vhodné investície alebo investovať do vhodných produktov v mene ich klientov.

Doplňujúce usmernenia

70. Spoločnosti by mali prijať dôkladné a objektívne postupy, metodiky a nástroje, ktoré im umožnia primerane zvážiť rôzne charakteristiky a príslušné rizikové faktory (ako sú úverové riziko, trhové riziko, riziko likvidity¹⁹ atď.) každého investičného produktu, ktorý by mohli odporúčať alebo do ktorého by mohli investovať v mene svojich klientov. Mala by sa tu zohľadniť analýza spoločnosti uskutočnená na účely povinností v oblasti riadenia produktov²⁰. V tejto súvislosti by spoločnosti mali dôkladne posúdiť, ako sa môžu určité produkty správať za určitých okolností (napr. konvertibilné dlhopisy alebo iné dlhové nástroje, na ktoré sa vzťahuje smernica o ozdravení a riešení krízových situácií bánk²¹, a ktorých povaha sa môže napríklad zmeniť na akcie).
71. Je zvlášť dôležité posúdiť úroveň „zložitosti“ produktov a mala by sa vhodne priradiť na základe informácií o klientovi (najmä pokiaľ ide o ich znalosti a skúsenosti). Hoci je zložitosť relatívny pojem, ktorý závisí od niekoľkých faktorov, spoločnosti by mali pri vymedzovaní a vhodnom odstupňovaní úrovne zložitosti jednotlivých produktov na účely posúdenia vhodnosti zohľadňovať aj kritériá a zásady stanovené v smernici MiFID II.

¹⁹ Je zvlášť dôležité, aby sa identifikované riziko likvidity nevyrovnávalo ostatnými ukazovateľmi rizika (napríklad tie, ktoré sa uplatňujú na posúdenie úverového rizika/rizika protistrany a trhového rizika). Dôvodom je skutočnosť, že vlastnosti produktov týkajúce sa likvidity by sa mali porovnať s informáciami o ochote klienta držať investíciu na určitý čas, počas tzv. doby vlastníctva.

²⁰ V smernici MiFID II sa konkrétne od spoločnosti vyžaduje (v zmysle článku 24 ods. 2 druhého pododseku), že „*chápe finančné nástroje, ktoré ponúka alebo odporúča*“, aby bola schopná plniť si povinnosť v oblasti zabezpečovania zlučiteľnosti medzi ponúkanými alebo odporúčanými produktmi a súvisiacim cieľovým trhom koncových klientov.

²¹ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012 (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 190 – 348).

72. Spoločnosti by mali prijať postupy na zabezpečenie toho, aby informácie použité na pochopenie a správnu klasifikáciu investičných produktov zahrnutých do ich ponuky produktov boli spoľahlivé, presné, dôsledné a aktuálne. Pri prijímaní takýchto postupov by spoločnosti mali zohľadniť rôzne charakteristiky a povahu zvažovaných produktov (napríklad komplexnejšie produkty s konkrétnymi vlastnosťami si môžu vyžadovať podrobnejšie postupy a spoločnosti by sa za účelom chápania investičných produktov a ich klasifikácie nemali spoliehať len na jedného poskytovateľa údajov, ale mali by kontrolovať a kriticky posúdiť takéto údaje alebo porovnať údaje z viacerých informačných zdrojov).
73. Okrem toho by spoločnosti mali preskúmať používané informácie tak, aby boli schopné zohľadniť všetky relevantné zmeny, ktoré môžu ovplyvniť klasifikáciu produktu. Je to obzvlášť dôležité vzhľadom na pokračujúci vývoj a zrýchľovanie finančných trhov.

I.I PRIRADENIE VHODNÝCH PRODUKTOV KLIENTOM

Opatrenia nevyhnutné na zabezpečenie vhodnosti investície

Príslušné právne predpisy: článok 16 ods. 2 a článok 25 ods. 2 smernice MiFID II a článok 21 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 8

74. V záujme priradenia vhodných investícií klientom by spoločnosti mali vytvoriť politiky a postupy s cieľom zabezpečiť, aby dôsledne zohľadňovali:
- všetky dostupné informácie o klientovi, ktoré sú nevyhnutné na posúdenie vhodnosti investície vrátane súčasného portfólia investícií klienta (a alokácie aktív v rámci tohto portfólia);
 - všetky vecné charakteristiky investícií, ktoré sa zvažili pri posúdení vhodnosti vrátane všetkých príslušných rizík a všetkých priamych alebo nepriamych nákladov, ktoré klientovi vzniknú²².

Doplňujúce usmernenia

75. Spoločnostiam sa pripomína, že posúdenie vhodnosti nie je obmedzené na odporúčania na kúpu finančného nástroja. Každé odporúčanie musí byť vhodné bez ohľadu na to, či ide napríklad o odporúčanie kúpiť, držať alebo predat' nástroj alebo tak nekonať²³.

²² Pozri články 50 a 51 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II o povinnosti informovať klientov o nákladoch.

²³ Pozri odôvodnenie 87 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II, ako aj odsek 31 oddielu IV dokumentu CESR: Chápanie vymedzenia poradenstva podľa smernice MiFID (Understanding the definition of advice under MiFID), otázky a odpovede, 19. apríla 2010, CESR/10-293.

76. Spoločnosti, ktoré pri posúdení vhodnosti používajú nástroje (ako napríklad vzorové portfóliá, softvér na alokáciu aktív alebo nástroj na vytvorenie rizikového profilu pre potenciálne investície), by mali mať primerané systémy a kontroly s cieľom zabezpečiť, aby tieto nástroje boli vhodné na daný účel a prinášali uspokojivé výsledky.
77. V tejto súvislosti by nástroje mali byť vytvorené tak, aby zohľadňovali všetky príslušné osobitosti každého klienta alebo investičného produktu. Napríklad nástroje, ktoré klientov alebo investičné produkty klasifikujú všeobecne, by svojmu účelu neslúžili.
78. Spoločnosť by mala vytvoriť politiky a postupy, na základe ktorých bude môcť okrem iného zabezpečiť, aby:
 - služby poradenstva a riadenia portfólia, ktoré ponúka klientovi, zohľadňovali primeranú úroveň diverzifikácie rizika;
 - klient primerane rozumel vzťahu medzi rizikom a návratnosťou, t. j. tomu, že výnos u bezrizikových aktív bude nutne nízky, tomu, že na tento vzťah má vplyv časový horizont vplyvu nákladov na jeho investície;
 - klient v rámci svojej finančnej situácie mohol zaistiť financovanie investícií a znášať všetky prípadné straty vyplývajúce z investícií;
 - sa v každom osobnom odporúčaní alebo transakcii uzatvorenej pri poskytovaní investičného poradenstva alebo služby riadenia portfólia, pokiaľ ide o nelikvidný produkt, zohľadnilo obdobie, počas ktorého je klient pripravený držať investíciu; a aby
 - sa zabránilo nepriaznivému vplyvu akéhokoľvek konfliktu záujmov na kvalitu posúdenia vhodnosti.
79. Pri rozhodovaní o metodike, ktorá sa má prijať na vykonávanie posúdenia vhodnosti, by spoločnosť mala zohľadniť aj druh a charakteristiky poskytovaných služieb a všeobecne svoj obchodný model. Napríklad, ak spoločnosť riadi portfólio alebo poskytuje klientovi poradenstvo v súvislosti s jeho portfóliom, mala by uplatňovať metodiku, ktorá by jej umožnila vykonať posúdenie vhodnosti na základe posúdenia portfólia klienta ako celku.
80. Pri vykonávaní posúdenia vhodnosti by spoločnosť poskytujúca službu riadenia portfólia mala posúdiť – v súlade s odsekom 38 týchto usmernení – znalosti a skúsenosti klienta týkajúce sa každého druhu finančného nástroja, ktorý by mohol byť zahrnutý do jeho portfólia, a druhy rizík súvisiacich s riadením jeho portfólia. V závislosti od úrovne zložitosti zahrnutých finančných nástrojov by spoločnosť mala posúdiť znalosti a skúsenosti klienta podrobnejšie než len na základe druhu, ku ktorému nástroj patrí (napr. podriadený dlh namiesto dlhopisov vo všeobecnosti). Na druhej strane, pokiaľ ide o finančnú situáciu a investičné ciele klienta, posúdenie vhodnosti týkajúce sa vplyvu nástroja (nástrojov) a transakcie (transakcií) možno vykonať na úrovni portfólia klienta ako celku. V praxi platí, že ak sa v zmluve o riadení portfólia v dostatočnej miere

vymedzuje investičná stratégia, ktorá je pre klienta vhodná vzhľadom na kritériá vhodnosti vymedzené v smernici MiFID II, a spoločnosť bude túto stratégiu dodržiavať, posúdenie vhodnosti investičných rozhodnutí by sa mohlo uskutočniť na základe investičnej stratégie vymedzenej v zmluve o riadení portfólia a portfólio klienta ako celok by malo túto dohodnutú investičnú stratégiu zohľadňovať.

Keď spoločnosť vykonáva posúdenie vhodnosti na základe posúdenia portfólia klienta ako celku v rámci služby investičného poradenstva, znamená to, že na jednej strane by sa úroveň znalostí a skúseností klienta mala posudzovať vzhľadom na každý investičný produkt a riziká spojené s príslušnou transakciou. Na druhej strane, pokiaľ ide o finančnú situáciu a investičné ciele klienta, posúdenie vhodnosti týkajúce sa vplyvu produktu a transakcie sa môže vykonať na úrovni portfólia klienta.

81. Ak spoločnosť vykonáva posúdenie vhodnosti na základe posúdenia portfólia klienta ako celku, mala by v rámci portfólia klienta zabezpečiť primeranú mieru diverzifikácie s ohľadom na expozíciu portfólia klienta rôznym finančným rizikám (geografická expozícia, menová expozícia, expozícia triede aktív atď.). V prípadoch, keď je napríklad z pohľadu spoločnosti portfólio klienta príliš malé nato, aby umožňovalo účinnú diverzifikáciu z hľadiska úverového rizika, spoločnosť by mohla zvážiť nasmerovanie týchto klientov na druhy investícií, ktoré sú „zabezpečené“ alebo *per se* diverzifikované (napríklad diverzifikovaný investičný fond).

Spoločnosti by mali byť obozretné najmä, pokiaľ ide o úverové riziko: mala by sa zvážiť najmä expozícia portfólia klienta jednému emitentovi alebo eminentom, ktorí sú časťou tej istej skupiny. Je to preto, že ak je portfólio klienta koncentrované v produktoch emitovaných jedným jediným subjektom (alebo subjektmi tej istej skupiny), v prípade zlyhania tohto subjektu môže klient stratiť celú investíciu. Pri činnosti prostredníctvom takzvaných modelov samoumiestňovania sa spoločnostiam pripomína vyhlásenie ESMA z roku 2016 týkajúce sa smernice o ozdravení a riešení krízových situácií bánk²⁴, podľa ktorého „*by sa mali vyhýbať nadmernej koncentrácii investícií do finančných nástrojov podliehajúcich režimu riešenia krízových situácií, ktoré vydala samotná spoločnosť alebo subjekty rovnakej skupiny*“. Okrem metodík, ktoré sa majú vykonávať na účely posúdenia úverového rizika produktov (pozri usmernenie č. 7), by spoločnosti mali prijať aj opatrenia a postupy *ad hoc*, aby sa zabezpečilo, že koncentrácia v súvislosti s úverovým rizikom je účinne identifikovaná, kontrolovaná a zmierená (napríklad by sa mohla zahrnúť identifikácia *ex ante* prahových hodnôt)²⁵.

²⁴ Pozri *Postupy podľa smernice MiFID pre spoločnosti, ktoré predávajú finančné nástroje podliehajúce režimu riešenia krízových situácií podľa smernice o ozdravení a riešení krízových situácií bánk (BRRD) (ESMA/2016/902)*.

²⁵ Na tento účel by spoločnosti v súlade s uvedeným vyhlásením orgánu ESMA mali zohľadniť aj osobitné vlastnosti ponúkaných cenných papierov (vrátane ich rizikových vlastností a situácie emitenta), ako aj finančnú situáciu klientov vrátane ich schopnosti znášať straty a investičné ciele klientov vrátane ich rizikového profilu.

82. S cieľom zabezpečiť konzistentnosť posúdenia vhodnosti vykonaného prostredníctvom automatizovaných nástrojov (aj keď sa kontakt s klientmi neuskutočňuje prostredníctvom automatizovaných systémov) by spoločnosti mali pravidelne monitorovať a testovať algoritmy, na základe ktorých sa posudzuje vhodnosť transakcií odporúčaných alebo vykonávaných v mene klientov. Spoločnosti by pri vymedzovaní takýchto algoritmov mali zohľadniť povahu a charakteristiky produktov zahrnutých do ich ponuky pre klientov. Spoločnosti by mali prinajmenšom:

- vypracovať vhodnú dokumentáciu o návrhu systému, v ktorej sa jasne stanovuje účel, rozsah a forma algoritmov; súčasťou dokumentácie by v relevantných prípadoch mali byť aj rozhodovacie stromy alebo pravidlá rozhodovania;
- mať zdokumentovanú stratégiu testovania, v ktorej sa vysvetľuje rozsah testovania algoritmov, mala by zahŕňať plány testovania, testovacie prípady, výsledky testov, riešenie chýb (v prípade potreby) a záverečné výsledky testov;
- mať zavedené vhodné politiky a postupy na riadenie všetkých zmien algoritmu vrátane monitorovania a vedenia záznamov o akýchkoľvek takýchto zmenách, zahŕňa to zavedenie bezpečnostných opatrení na monitorovanie a prevenciu neoprávneného prístupu k algoritmu;
- preskúmať a aktualizovať algoritmy s cieľom zabezpečiť, aby sa v nich zohľadnili všetky relevantné zmeny (napr. zmeny na trhu a zmeny platných právnych predpisov), ktoré môžu mať vplyv na ich účinnosť;
- mať zavedené politiky a postupy, ktoré umožnia odhaliť akúkoľvek chybu v rámci algoritmu a náležite ju riešiť, napríklad aj vrátane pozastavenia poskytovania poradenstva, ak je pravdepodobné, že táto chyba bude mať za následok nevhodné poradenstvo a/alebo porušenie príslušných právnych predpisov/regulácie;
- mať zavedené primerané zdroje vrátane ľudských a technologických zdrojov na monitorovanie a dohľad nad vykonávaním algoritmov prostredníctvom primeraného a včasného preskúmania poskytovaného poradenstva a
- mať zavedený vhodný proces vnútornej záverečnej kontroly, ktorým sa zabezpečí dodržiavanie uvedených opatrení.

Náklady a zložitosť rovnocenných produktov

Príslušné právne predpisy: článok 25 ods. 2 smernice MiFID II a článok 54 ods. 9 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 9

83. Politiky a postupy týkajúce sa vhodnosti by mali zabezpečovať, že pred prijatím rozhodnutia spoločnosti o investičnom produkte (investičných produktoch), ktorý (ktoré)

odporučí, alebo do ktorých investuje v rámci portfólia riadeného v mene klienta, sa vykoná dôkladné posúdenie možných investičných alternatív, pričom sa zohľadnia náklady na produkty a zložitosť produktov.

Doplňujúce usmernenia

84. Spoločnosti by mali mať zavedený postup, pri ktorom sa zohľadní povaha služby, obchodný model a druh poskytovaných produktov s cieľom posúdiť dostupné produkty, ktoré sú „rovnocenné“, pokiaľ ide o schopnosť plniť potreby klienta na základe jeho situácie, ako sú napríklad finančné nástroje s podobnými cieľovými trhmi a podobným profilom rizika a návratnosti.
85. Spoločnosti by pri zvažovaní faktora nákladov mali zohľadniť všetky náklady a poplatky, na ktoré sa vzťahujú príslušné ustanovenia podľa článku 24 ods. 4 smernice MiFID II a súvisiace ustanovenia delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II. Pokiaľ ide o zložitosť, spoločnosti by mali vychádzať z kritérií uvedených v usmernení č. 7. V prípade spoločností s obmedzeným rozsahom produktov alebo spoločností, ktoré odporúčajú jeden druh produktu, pri ktorých by posúdenie „rovnocenných“ produktov mohlo byť obmedzené, je dôležité, aby klienti boli plne informovaní o takejto situácii. V tejto súvislosti je mimoriadne dôležité, aby sa klientom poskytovali primerané informácie o tom, ako je obmedzený rozsah ponúkaných produktov podľa článku 24 ods. 4 písm. a) bodu ii) smernice MiFID II²⁶.
86. Ak spoločnosť využíva spoločné stratégie portfólia alebo ponuky vzorovej investície, ktoré sa vzťahujú na rôznych klientov s rovnakým investičným profilom (ako ho určila spoločnosť), posúdenie nákladov a zložitosti pre „rovnocenné“ produkty by sa mohlo vykonať na vyššej úrovni centrálne (napríklad v investičnom výbore alebo akomkoľvek inom výbore, ktorý vymedzuje spoločné stratégie portfólia alebo ponuky vzorovej investície), hoci spoločnosť bude ešte musieť zabezpečiť, aby vybrané investičné produkty boli vhodné pre jednotlivých klientov a zodpovedali ich profilu.
87. Spoločnosti by mali byť schopné odôvodniť tie situácie, pri ktorých sa vyberá drahší alebo zložitejší produkt, alebo sa takýto produkt odporúča namiesto rovnocenného produktu, pričom sa zohľadní skutočnosť, že pri výbere produktov v kontexte investičného poradenstva alebo riadenia portfólia možno zväžiť aj ďalšie kritériá (napríklad: diverzifikáciu, likviditu alebo úroveň rizika portfólia). Spoločnosti by mali zdokumentovať tieto rozhodnutia a viesť o nich záznamy, keďže týmito rozhodnutiami by mali kontrolné subjekty v rámci spoločnosti venovať osobitnú pozornosť. Príslušná dokumentácia by mala podliehať interným preskúmaniam. Pri poskytovaní investičného poradenstva by sa spoločnosti mohli z konkrétnych a opodstatnených dôvodov rozhodnúť, že informujú klienta aj o rozhodnutí spočívajúcom vo výbere nákladnejšieho a zložitejšieho finančného nástroja.

²⁶ V súlade so smernicou MiFID II sa preto od spoločností neočakáva zohľadnenie celej škály investičných možností existujúcich na trhu, aby splnili požiadavku podľa článku 54 ods. 9 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Náklady a prínosy zámeny investícií

Príslušné právne predpisy: článok 16 ods. 2 a článok 25 ods. 2 smernice MiFID II a článok 54 ods. 11 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 10

88. Spoločnosti by mali mať zavedené primerané politiky a postupy na zabezpečenie vypracovania analýzy nákladov a prínosov zámeny tak, aby boli náležite schopné preukázať, že očakávané prínosy zámeny sú vyššie ako náklady. Spoločnosti by mali zaviesť aj vhodné kontroly, aby sa predišlo akémukoľvek obchádzaniu príslušných požiadaviek podľa smernice MiFID II.

Doplňujúce usmernenia

89. Na účely tohto usmernenia sa investičné rozhodnutia, ako je napríklad obnova rovnováhy riadeného portfólia v prípade „pasívnej stratégie“ s cieľom kopírovať index (na základe dohody s klientom), za bežných okolností nepovažujú za zámenu. S cieľom predísť pochybnostiam sa každá transakcia bez zachovania týchto prahových hodnôt považuje za zámenu. V prípade profesionálnych klientov *per se* sa analýza nákladov a prínosov môže vykonať na úrovni investičnej stratégie.

90. Spoločnosti by mali zohľadniť všetky potrebné informácie, aby mohli vypracovať analýzu nákladov a prínosov zámeny, t. j. posúdenie výhod a nevýhod zvažovanej novej investície (zvažovaných nových investícií). Spoločnosti by pri posudzovaní aspektu nákladov mali zohľadniť všetky náklady a poplatky vyplývajúce z príslušných ustanovení článku 24 ods. 4 smernice MiFID II a súvisiacich ustanovení delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II. V tejto súvislosti by mohli byť relevantné peňažné aj nepeňažné faktory nákladov a prínosov. Môžu medzi ne patriť napríklad:

- očakávaná čistá návratnosť navrhovanej alternatívnej transakcie (pri ktorej sa zohľadnia aj všetky počiatočné náklady, ktoré zaplatí klient) v porovnaní s očakávanou čistou návratnosťou existujúcich investícií (pri ktorej by sa mali zohľadniť aj všetky výstupné náklady, ktoré by klient mohol vynaložiť na odpredaj produktu, ktorý už má v portfóliu);
- zmena situácie a potrieb klienta, ktorá môže byť dôvodom na zváženie zámeny, napr. potreba likvidity v krátkodobom horizonte v dôsledku neočakávaných a neplánovaných rodinných udalostí;
- zmena vlastností a/alebo trhových podmienok produktov, ktorá môže byť dôvodom na zváženie zámeny v portfóliu (portfóliách) klienta (klientov), napr. ak sa produkt z dôvodu trendov na trhu stane nelikvidným;

- prínosy pre portfólio klienta vyplývajúce zo zámény, ako sú i) zvýšenie diverzifikácie portfólia (o zemepisnú oblasť, druh nástroja, typ emitenta atď.); ii) lepšie zosúladenie rizikového profilu portfólia s rizikovými cieľmi klienta; iii) zvýšenie likvidity portfólia; alebo iv) zníženie celkového úverového rizika portfólia.
91. Pri poskytovaní investičného poradenstva je potrebné v správe o vhodnosti, ktorú musí spoločnosť poskytnúť retailovému klientovi pred uskutočnením transakcie, uviesť jasné vysvetlenie dôvodov, pre ktoré sú prínosy odporúčanej zámény väčšie ako náklady na ňu.
 92. Spoločnosti by tiež mali prijať systémy a kontrolné mechanizmy na monitorovanie rizika obchádzania povinnosti posúdenia nákladov a prínosov odporúčanej zámény, napríklad v situáciách, keď po poradenstve o predaji produktu nasleduje odporúčanie na nákup ďalšieho produktu v neskoršej fáze (napr. o niekoľko dní neskôr), ale tieto dve transakcie boli v skutočnosti od začiatku prepojené.
 93. Ak spoločnosť používa spoločné stratégie portfólia alebo ponuky vzorovej investície, ktoré sa vzťahujú na rôznych klientov s rovnakým investičným profilom (určeným spoločnosťou), analýza nákladov a prínosov zámény by sa mohla vypracovať na vyššej úrovni než na úrovni každého jednotlivého klienta alebo každej jednotlivej transakcie. Konkrétnejšie, ak sa o zámene rozhodne na centrálnej úrovni, napríklad v investičnom výbore alebo akomkoľvek inom výbore, ktorý vymedzuje spoločné stratégie portfólia alebo ponuky vzorovej investície, analýza nákladov a prínosov by sa mohla vypracovať na úrovni tohto výboru. Ak sa o takejto zámene rozhodne na centrálnej úrovni, analýza nákladov a prínosov vypracovaná na danej úrovni sa zvyčajne uplatňuje na všetky porovnateľné portfóliá klientov bez toho, aby sa pre každého jednotlivého klienta vypracovalo posúdenie. V takejto situácii by spoločnosť mohla na úrovni príslušného výboru určiť dôvod, prečo sa zámena, o ktorej sa rozhodlo, neuskutoční v prípade určitých klientov. Hoci by sa analýza nákladov a prínosov v takýchto situáciách mohla vypracovať na vyššej úrovni, spoločnosť by aj napriek tomu mala mať zavedené primerané kontrolné mechanizmy na zisťovanie toho, či neexistujú osobitné charakteristiky určitých klientov, ktoré by mohli vyžadovať individuálnejšiu analýzu.
 94. Ak sa správca portfólia dohodol s klientom na individuálnejšom mandáte a investičnej stratégii podľa osobitných investičných potrieb klienta, vhodnejšia by mala byť naopak analýza nákladov a prínosov zámény na úrovni klienta²⁷.
 95. Bez ohľadu na uvedené, ak sa správca portfólia domnieva, že zloženie alebo parametre portfólia by sa mali zmeniť spôsobom, ktorý nie je povolený na základe mandátu dohodnutého s klientom (napr. zo stratégie zameranej na akcie na stratégiu zameranú na fixný príjem), mal by to prediskutovať s klientom a revidovať alebo vykonať nové posúdenie vhodnosti, aby sa dohodol nový mandát.

²⁷ Informácie o vzťahoch s profesionálnymi klientmi sú uvedené v bode 89.

I.II ĎALŠIE SÚVISIACE POŽIADAVKY

Kvalifikácia zamestnancov spoločnosti

Príslušné právne predpisy: článok 16 ods. 2, článok 25 ods. 1 a článok 25 ods. 9 smernice MiFID II a článok 21 ods. 1 písm. d) delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 11

96. Spoločnosti sú povinné zabezpečiť, aby zamestnanci, ktorí sa podieľajú na vecných aspektoch procesu posúdenia vhodnosti, mali primeranú úroveň kvalifikácie, znalostí a odbornosti.

Doplňujúce usmernenia

97. Zamestnanci musia rozumieť úlohe, ktorú zohrávajú v postupe posúdenia vhodnosti, a mať nevyhnutné zručnosti, znalosti a odborné poznatky vrátane dostatočných znalostí o príslušných regulačných požiadavkách a postupoch, aby mohli vykonávať svoje povinnosti.

98. Zamestnanci poskytujúci investičné poradenstvo alebo informácie o finančných nástrojoch, štruktúrovaných vkladoch, investičných službách alebo vedľajších službách klientom v mene spoločnosti (aj pri poskytovaní riadenia portfólia) musia mať potrebné znalosti a schopnosti požadované podľa článku 25 ods. 1 smernice MiFID II (a bližšie upresnené v usmerneniach orgánu ESMA pre posudzovanie znalostí a odbornej spôsobilosti²⁸), a to aj pokiaľ ide o posúdenie vhodnosti.

99. Ďalší zamestnanci, ktorí priamo nepracujú s klientmi (a preto sa na nich nevzťahujú nové ustanovenia uvedené v odseku 97), ale sú zapojení do posudzovania vhodnosti akýmkoľvek iným spôsobom, musia mať potrebnú kvalifikáciu, znalosti a odbornosť v závislosti od ich konkrétnej úlohy v procese posudzovania vhodnosti²⁹. Môže sa to týkať napríklad zostavovania dotazníkov, vymedzenia algoritmov, ktorými sa riadi posudzovanie vhodnosti, alebo iných aspektov potrebných na posúdenie vhodnosti a kontrolu súladu s požiadavkami na vhodnosť.

100. V prípade potreby by investičné spoločnosti mali pri použití automatizovaných nástrojov (vrátane hybridných nástrojov) zabezpečiť, aby ich zamestnanci zapojení do činností súvisiacich s vymedzením týchto nástrojov:

²⁸ Ref.: ESMA/2015/1886 SK (rev).

²⁹ Orgán ESMA berie na vedomie, že niektoré členské štáty požadujú osvedčovanie zamestnancov poskytujúcich investičné poradenstvo a/alebo riadenie portfólia, resp. rovnocenné systémy, a to s cieľom zabezpečiť primeranú úroveň znalostí a odbornosti zamestnancov, ktorí sa podieľajú v podstatných aspektoch na postupe posúdenia vhodnosti.

- (a) náležite rozumeli technológii a algoritmom používaným na poskytovanie digitálneho poradenstva (najmä boli schopní pochopiť odôvodnenie, riziká a pravidlá pre algoritmy, ktoré slúžia na podporu digitálneho poradenstva); a
- (b) boli schopní pochopiť a preskúmať digitálne/automatizované poradenstvo vytvorené algoritmami.

Vedenie záznamov

Príslušné právne predpisy: článok 16 ods. 6, článok 25 ods. 5 a článok 25 ods. 6 smernice MiFID II a články 72, 73, 74 a 75 delegovaného nariadenia, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II.

Všeobecné usmernenie č. 12

101. Spoločnosti by prinajmenšom mali:

- (a) zachovávať primerané opatrenia v oblasti vytvárania a uchovávania záznamov s cieľom zabezpečiť správne a transparentné vedenie záznamov ohľadne posúdenia vhodnosti vrátane zhromažďovania informácií od klienta, každého poskytnutého investičného poradenstva a všetkých investícií (a ukončení investícií) realizovaných po vykonaní posúdenia vhodnosti, ako aj súvisiacich správ o vhodnosti poskytnutých klientovi;
- (b) zabezpečiť navrhnutie opatrení na vedenie záznamov tak, aby umožnili zistiť chyby týkajúce sa posúdenia vhodnosti (napríklad nekalý predaj);
- (c) zabezpečiť, aby vedené záznamy vrátane správ o vhodnosti poskytnutých klientom boli dostupné oprávneným osobám v spoločnosti a príslušným orgánom;
- (d) mať primerané postupy na zmiernenie akýchkoľvek nedostatkov alebo obmedzení opatrení na vedenie záznamov.

Doplňujúce usmernenia

102. Opatrenia, ktoré spoločnosti prijali na vedenie záznamov, musia byť navrhnuté tak, aby umožnili spoločnostiam vysledovať *ex post*, prečo sa investícia alebo jej ukončenie realizovali a prečo sa poskytlo investičné poradenstvo, a to aj v prípade, keď poradenstvo nemalo za následok zrealizovanie skutočnej investície alebo jej ukončenie. To môže byť dôležité v prípade sporu medzi klientom a spoločnosťou. Takisto je to dôležité na účely kontroly – napríklad akékoľvek chyby vo vedení záznamov môžu zabrániť príslušnému orgánu posúdiť kvalitu postupu spoločnosti pri posúdení vhodnosti a môžu oslabiť schopnosť riadiaceho systému identifikovať riziká nekalého predaja.

103. Spoločnosť je preto povinná zaznamenať všetky relevantné informácie súvisiace s posúdením vhodnosti, ako napríklad informácie o klientovi (vrátane spôsobu použitia týchto informácií a ich interpretácie na určenie rizikového profilu klienta) a informácie o finančných nástrojoch, ktoré klientovi odporúča alebo v mene klienta nakupuje, ako aj správu o vhodnosti poskytnutú klientom. Tieto záznamy by mali obsahovať:
- všetky zmeny, ktoré spoločnosť vykonala v súvislosti s posúdením vhodnosti, najmä všetky zmeny investičného rizikového profilu klienta;
 - druhy finančných nástrojov, ktoré vyhovujú príslušnému profilu, a odôvodnenie uvedeného posúdenia, ako aj všetky zmeny a ich príčiny.
104. Spoločnosti by mali chápať dodatočné riziká, ktoré by mohli mať vplyv na poskytovanie investičných služieb prostredníctvom online/digitálnych nástrojov, ako sú napríklad škodlivé kybernetické činnosti, a mali by mať zavedené opatrenia na zmiernenie týchto rizík³⁰.

³⁰ Spoločnosti by mali zvažovať takéto riziká nielen v súvislosti s ustanoveniami uvedenými v usmernení, ale aj ako súčasť širších povinností spoločnosti podľa článku 16 ods. 4 smernice MiFID II na prijatie náležitých opatrení na zabezpečenie kontinuity a riadnosti výkonávania investičných služieb a činností, a v rámci zodpovedajúcich požiadaviek delegovaného aktu, ktoré s tým súvisia.