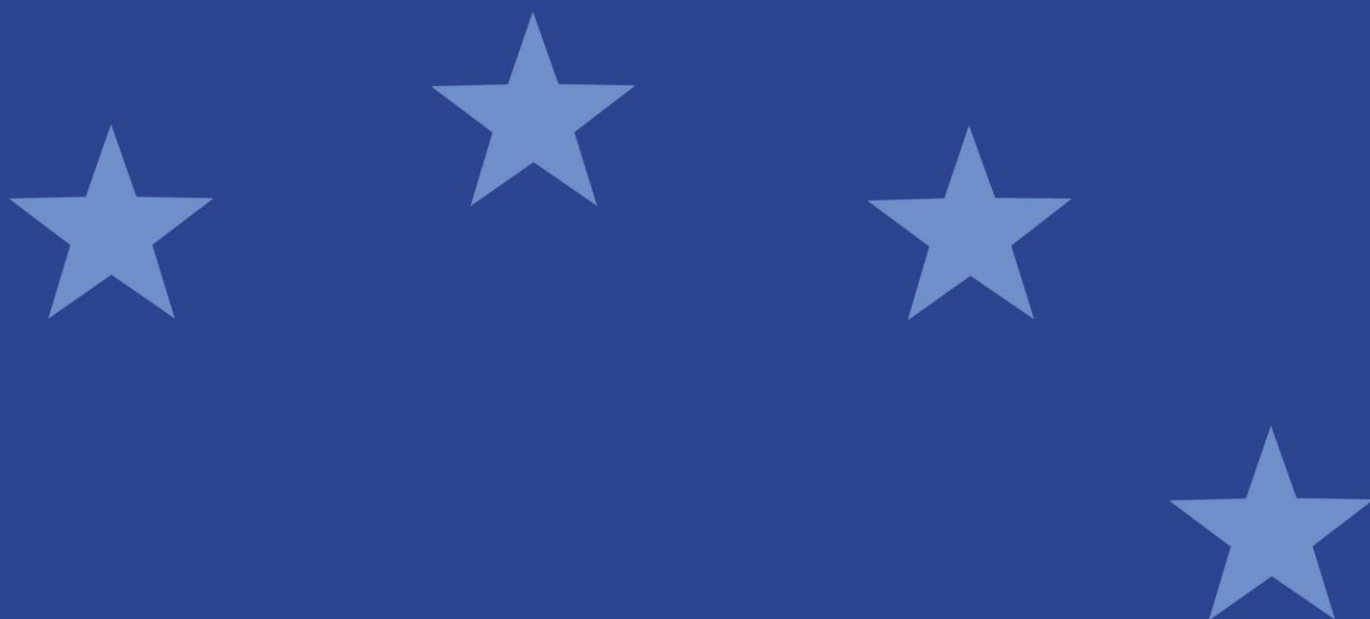




European Securities and
Markets Authority

Obecné pokyny

k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II



Obsah

I.	Oblast působnosti	3
II.	Účel	3
III.	Definice	4
IV.	Dodržování obecných pokynů a oznamovací povinnost	4
V.	Obecné pokyny k použití čl. 16 odst. 3 a čl. 24 odst. 2 směrnice MIFID II	5
V.1.	Obecně	5
V.2.	Obecné pokyny pro tvůrce	5
V.3.	Obecné pokyny pro distributory	9
V.4.	Obecné pokyny k otázkám týkajícím se tvůrců i distributorů	17

I. Oblast působnosti

Dotčené subjekty

1. Tyto obecné pokyny se vztahují na:

- podniky, na které se vztahuje jakýkoli z následujících požadavků:
 - i. čl. 9 odst. 3 směrnice 2014/65/EU¹ (MiFID II);
 - ii. čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II;
 - iii. čl. 24 odst. 1 a čl. 24 odst. 2 směrnice MiFID II;
 - iv. články 9 a 10 směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/593² (směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II).
- příslušné orgány vykonávající dohled nad výše uvedenými podniky.

Předmět

2. Tyto obecné pokyny se uplatní ve vztahu k požadavkům uvedeným v odstavci 1 těchto obecných pokynů; týkají se zejména vytváření nebo distribuce investičních produktů.

Časový rámec

3. Tyto obecné pokyny se použijí od 3. ledna 2018.

II. Účel

4. Účelem těchto obecných pokynů je vyjasnit povinnosti podniků uvedených v odstavci 1 při řízení produktů.
5. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) očekává, že tyto obecné pokyny přispějí k většímu sblížení při provádění a uplatňování požadavků na řízení produktů podle směrnice MiFID II. Orgán ESMA předpokládá, že dodržováním těchto obecných pokynů dojde k odpovídajícímu posílení ochrany investorů. Příloha V obsahuje řadu názorných příkladů. Tyto příklady nejsou součástí obecných pokynů, nýbrž mají podnikům a příslušným orgánům pomoci pochopit, jak mají být obecné pokyny uplatňovány.

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

² Směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/593 ze dne 7. dubna 2016, kterou se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o ochranu finančních nástrojů a peněžních prostředků patřících zákazníkům, povinnosti při řízení produktů a pravidla vztahující se na poskytování nebo přijímání poplatků, provizí nebo jiných peněžních či nepeněžních výhod (Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 500–517).

III. Definice

6. Pro účely těchto obecných pokynů se rozumí:

- „podniky“ podniky, na které se vztahují požadavky stanovené v odstavci 1 a které zahrnují investiční podniky (podle definice v čl. 4 odst. 1 bodě 1 směrnice MiFID II), včetně úvěrových institucí při poskytování investičních služeb nebo provádění investiční činnosti (ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 2 směrnice MiFID II), investičních podniků a úvěrových institucí při prodeji strukturovaných vkladů nebo poskytování poradenství zákazníkům v oblasti strukturovaných vkladů), správcovských společností SKIPCP a vnějších správců alternativních investičních fondů (správců AIF) (podle definice v čl. 5 odst. 1 písm. a směrnice o správcích alternativních investičních fondů³) při poskytování investičních služeb individuální správy portfolia nebo vedlejších služeb (ve smyslu čl. 6 odst. 3 písm. a) a b) směrnice o SKIPCP⁴ a čl. 6 odst. 4 písm. a) a b) směrnice o správcích alternativních investičních fondů);
- „investičním produktem“ finanční nástroj (ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 15 směrnice MiFID II) nebo strukturovaný vklad (ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 43 směrnice MiFID II);
- „tvůrcem“ s ohledem na 15. bod odůvodnění a na čl. 9 odst. 1 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II podnik, který vytváří investiční produkt, včetně vytváření, vývoje, vydávání nebo navrhování takového produktu, a to včetně případů, kdy poskytuje poradenství korporátním emitentům při zavádění nového produktu;
- „distributorem“ s přihlédnutím k 15. bodu odůvodnění a k čl. 10 odst. 1 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II podnik, který zákazníkovi nabízí, doporučuje či prodává investiční produkt a službu.

IV. Dodržování obecných pokynů a oznamovací povinnost

Status obecných pokynů

7. Tento dokument obsahuje obecné pokyny vydané podle článku 16 nařízení o orgánu ESMA. V souladu s čl. 16 odst. 3 nařízení o orgánu ESMA příslušné orgány a účastníci finančního trhu vynaloží veškeré úsilí, aby se těmito obecnými pokyny řídili.
8. Příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, by měly zajistit soulad s nimi tak, že je začlení do svých postupů dohledu, a to i tehdy, pokud jsou konkrétní pokyny určeny především účastníkům finančního trhu.

³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (Úř. věst. L 74, 1.7.2011, s. 1–73).

⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32).

Oznamovací povinnost

9. Příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, musí orgánu ESMA oznámit, zda se těmito obecnými pokyny řídí nebo hodlají řídit, přičemž musí případně uvést důvody, proč se jimi neřídí nebo nehodlají řídit, a to do dvou měsíců od data zveřejnění těchto obecných pokynů na webové stránce orgánu ESMA ve všech úředních jazycích Evropské unie.
10. Podniky nejsou povinny orgánu ESMA hlásit, zda se těmito obecnými pokyny řídí.

V. Obecné pokyny k použití čl. 16 odst. 3 a čl. 24 odst. 2 směrnice MIFID II

V.1. Obecně

11. Tyto obecné pokyny se podle druhého pododstavce čl. 9 odst. 1 a prvního pododstavce čl. 10 odst. 1 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II uplatňují vhodným a přiměřeným způsobem a s přihlédnutím k charakteru investičního produktu, investiční služby a cílového trhu produktu.
12. Pokud podnik vystupuje současně jako tvůrce i distributor investičních produktů, níže uvedené obecné pokyny se použijí podle potřeby a za podmínky, že podnik splňuje všechny platné povinnosti tvůrce a distributora.

V.2. Obecné pokyny pro tvůrce

Určení potenciálního cílového trhu tvůrcem: kategorie ke zvážení

13. Tvůrci by neměli určovat potenciální cílový trh pouze na základě kvantitativních kritérií, nýbrž je potřeba dostatečně zohlednit také kvalitativní faktory. Zejména služby pro masový trh mohou vyžadovat automatizaci procesů, přičemž tato automatizace obvykle vychází ze vzorců nebo algoritmických metod, které zpracovávají kvantitativní kritéria vztahující se k produktům a zákazníkům. Tyto číselné údaje jsou obvykle generovány prostřednictvím systémů bodového hodnocení (například s použitím vlastností produktů, jako je volatilita finančních nástrojů, rating emitentů atd., nebo prostřednictvím „převodu“ faktických údajů do číselných systémů). Pokud jde o určení cílového trhu, podniky by se neměly spoléhat pouze na taková kvantitativní kritéria, nýbrž by je měly dostatečně vyvážit kvalitativními faktory.
14. Jako základ pro určení cílového trhu pro své investiční produkty by tvůrci měli používat seznam kategorií stanovený v těchto obecných pokynech. Seznam kategorií je kumulativní: při posuzování cílového trhu by měl každý tvůrce používat každou z těchto kategorií. Současně by měl tvůrce analyzovat význam každé kategorie pro určitý produkt a následně přizpůsobit hloubku identifikace úměrně druhu, povaze a jiným vlastnostem produktu (v souladu s popisem v odstavcích 18 až 24 těchto obecných pokynů).

15. Při bližším vymezení a popisování jednotlivých kategorií by měli tvůrci přihlížet ke vztahu mezi různými kategoriemi, neboť k určení cílového trhu pro daný produkt přispívají všechny tyto kategorie.
16. Tvůrci by neměli vynechat žádnou z pěti níže uvedených kategorií. Jestliže je podle názoru tvůrců těchto pět kategorií příliš omezujících na to, aby bylo možné určit významný cílový trh, je možné doplnit další kategorie. Při rozhodování, zda použít další kategorie, mohou tvůrci zohlednit vlastnosti informačních kanálů využívaných spolu s distributory. Ve snaze usnadnit výměnu informací s distributory a podpořit otevřenou architekturu mohou tvůrci například omezit používání dalších kategorií na případy, kdy jsou takové další kategorie nezbytné pro vymezení významného cílového trhu pro daný produkt.
17. Tvůrci musí určit potenciální cílový trh⁵. Vzhledem k tomu, že obvykle nejsou v přímém kontaktu se zákazníky, a v souladu s druhým pododstavcem čl. 9 odst. 9 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II to znamená, že při určování cílového trhu mohou mimo jiné vycházet ze svých teoretických znalostí a zkušeností s produktem.
18. Tvůrci by měli používat následující seznam pěti kategorií:
 - (a) Typ zákazníků, jimž je produkt určen: Podnik by měl vymežit, jakému typu zákazníků je produkt určen. Toto vymezení by mělo být provedeno na základě kategorizace zákazníků podle směrnice MiFID II jako „neprofesionálního zákazníka“, „profesionálního zákazníka“ a „způsobilé protistrany“.
 - (b) Znalosti a zkušenosti: Podnik by měl vymežit znalosti, které by cíloví zákazníci měli mít o jednotlivých prvcích, jako jsou: relevantní typ produktu, vlastnosti produktu nebo znalosti v tematicky souvisejících oblastech, které pomáhají produkt pochopit. Například u strukturovaných produktů se složitým výnosovým profilem by podniky mohly vymežit, že by cíloví investoři měli vědět, jak tento typ produktu funguje, a měli by znát pravděpodobné výsledky produktu. Pokud jde o zkušenosti, podnik by mohl popsat rozsah praktických zkušeností cílových zákazníků s prvky, jako jsou: relevantní typ produktů, relevantní vlastnosti produktů nebo zkušenosti v tematicky souvisejících oblastech. Podnik by mohl například vymežit dobu, po kterou by měli být zákazníci aktivní na finančních trzích. V některých případech mohou být znalosti a zkušenosti na sobě vzájemně závislé (tj. investor s omezenými nebo nulovými zkušenostmi by mohl být způsobilým cílovým zákazníkem, jestliže jsou jeho chybějící zkušenosti nahrazeny rozsáhlými znalostmi).
 - (c) Finanční situace se zaměřením na schopnost nést ztráty: Podnik by měl v procentuálním vyjádření vymežit rozsah ztrát, které by cíloví zákazníci měli být schopní a ochotní nést (například od minimálních ztrát k úplné ztrátě), a měl by vymežit, zda existují jakékoliv další platební závazky, které mohou překročit

⁵ Viz čl. 9 odst. 9 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID.

investovanou částku (například výzvy k dodatkové úhradě). Uvedené je rovněž možné vyjádřit jako maximální podíl aktiv, který by měl být investován.

- (d) Riziková tolerance a slučitelnost poměru rizika a výnosů produktu s cílovým trhem: Podnik by měl vymezit obecný postoj, který by cíloví zákazníci měli ve vztahu k rizikům investice mít. Základní postoje vůči riziku by měly být rozřazeny do jednotlivých kategorií (například „rizikově orientovaný nebo spekulativní“, „vyvážený“, „konzervativní“) a měly by být jasně popsány. Vzhledem k tomu, že jednotlivé podniky v řetězci mohou mít odlišné přístupy k vymezení rizika, podnik by měl jasně stanovit kritéria, která musí být splněna při kategorizaci zákazníka tímto způsobem. Při plnění tohoto požadavku by podniky měly používat ukazatel rizik stanovený nařízením o strukturovaných retailových investičních produktech a pojistných produktech s investiční složkou (PRIIP) nebo směrnicí o SKIPCP.
- (e) Cíle a potřeby zákazníků: Podnik by měl vymezit investiční cíle a potřeby cílových zákazníků, které má produkt splňovat, včetně širších finančních cílů cílových zákazníků nebo celkové strategie, kterou se při investování řídí. Například by mohl být zmíněn očekávaný investiční horizont (počet let, po které má být investice držena). Tyto cíle lze „doladit“ vymezením konkrétních aspektů investice a očekávání cílových zákazníků. Konkrétní cíle a potřeby zákazníků, které má produkt splňovat, se mohou pohybovat od konkrétních k obecnějším. Produkt může být například navržen tak, aby odpovídal potřebám určité věkové skupiny, byl daňově efektivní na základě země, kde mají zákazníci daňový domicil, nebo byl navržen se zvláštními vlastnostmi produktu tak, aby případně splňoval určité investiční cíle, jako je „měnová ochrana“, „zelené investice“, „etické investice“ atd.

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

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

Určení potenciálního cílového trhu: odlišení na základě povahy vytvářeného produktu

21. Určení potenciálního cílového trhu by mělo probíhat vhodným a přiměřeným způsobem, s přihlédnutím k povaze investičního produktu. To znamená, že při určování cílového trhu by měly být zohledněny charakteristiky produktu, včetně jeho složitosti (včetně struktury nákladů a poplatků), poměru rizika a výnosů, likvidity nebo jeho inovativního charakteru.

22. U složitějších produktů, jako jsou strukturované produkty se složitými výnosovými profily, by tedy měl být cílový trh určen podrobněji. U jednodušších, běžnějších produktů je pravděpodobné, že cílový trh bude určen méně podrobně⁶:

- U některých druhů investičních produktů může tvůrce určit výše zmíněné kategorie cílových trhů uvedené v odstavci 18 na základě společného přístupu pro finanční nástroje jednoho druhu s dostatečně srovnatelnými vlastnostmi produktu (například v důsledku vnějšího srovnávacího standardu, nebo protože patří do segmentu burzy cenných papírů s určitými požadavky).
- V závislosti na investičním produktu může být popis jedné nebo několika z výše uvedených kategorií obecnější. Čím je produkt jednodušší, tím méně podrobná může být kategorie.

23. Avšak ve všech případech musí být cílový trh určen dostatečně strukturovaně, aby se předešlo zahrnutí skupin investorů, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli je produkt neslučitelný.

24. U produktů na míru nebo vytvořených na zakázku bude cílovým trhem produktu obvykle zákazník, který si produkt objednal, pokud se rovněž nepředpokládá distribuce produktu jiným zákazníkům.

Vyjádření distribuční strategie tvůrce a vymezení cílového trhu

25. Podle čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II tvůrce zajistí, aby jeho zamýšlená distribuční strategie byla v souladu s určeným cílovým trhem, a podle čl. 24 odst. 2 směrnice MiFID II tvůrce podnikne přiměřené kroky s cílem zajistit, aby byl finanční produkt distribuován na určeném cílovém trhu. Tvůrce by měl vymežit distribuční strategii tak, aby tato strategie podporovala prodej jednotlivých produktů na cílovém trhu tohoto produktu. To mimo jiné znamená, že v případě, kdy si tvůrce může zvolit distributory svých produktů, vynasnaží se vybrat distributory, jejichž druh zákazníků a nabízených služeb je slučitelný s cílovým trhem produktu.

26. Při stanovování distribuční strategie by tvůrce měl určit rozsah informací o zákaznících, které jsou potřeba k tomu, aby distributor mohl řádně posoudit cílový trh pro svůj produkt. Tvůrce by tudíž měl navrhnout druh investiční služby, prostřednictvím které by zákazníci měli nebo mohli finanční nástroj získat. Je-li produkt považován za produkt, u kterého je vhodný prodej bez poradenství, podnik by měl rovněž vymežit upřednostňovaný kanál pro účely akvizice.

⁶ Viz 19. bod odůvodnění směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II.

V.3. Obecné pokyny pro distributory

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

27. Určení cílového trhu distributora (tj. „skutečného“ cílového trhu určitého produktu) by mělo být prováděno v rámci obecného procesu rozhodování o rozsahu služeb a produktů, které distributor bude distribuovat. K určení skutečného cílového trhu by tudíž mělo dojít v rané fázi, kdy jsou vedoucím orgánem stanovovány obchodní politiky a distribuční strategie podniku, a mělo by probíhat předem (tj. před zahájením běžné obchodní činnosti).
28. Distributoři by zejména měli převzít odpovědnost za to, aby byl již od počátku zajištěn obecný soulad produktů, které budou nabízeny, a souvisejících služeb, které budou poskytnuty, s potřebami, charakteristikami a cíli cílových zákazníků.
29. Proces rozhodování o rámci služeb a produktů by měl ve spojení s procesem určení cílového trhu přímo ovlivnit způsob, jakým je vykonávána každodenní obchodní činnost podniku, neboť možnosti, pro které se vedoucí orgán rozhodne, jsou prováděny v celém rozhodovacím řetězci a v hierarchii podniku. Tyto procesy budou mít společně přímý dopad na slučitelnost nabízených produktů a služeb a ovlivní všechny ostatní důležité procesy související s poskytovanými službami, zejména pak vymezení rozpočtových cílů a zásad odměňování zaměstnanců.
30. Podniky by se měly obzvláště zaměřit na investiční služby, prostřednictvím kterých budou produkty nabízeny příslušným cílovým trhům. V této souvislosti orgán ESMA očekává, že se řádně přihledne k povaze produktů, přičemž obzvláštní pozornost bude věnována produktům vykazujícím vlastnosti jako složitost a riziko nebo jiné relevantní vlastnosti (například nelikvidita a inovace).⁷ Jestliže má například distributor podrobné informace o určitých zákaznících (například v důsledku existujícího vztahu s nimi za účelem poskytování investičního poradenství), mohl by se s přihlédnutím k určitému poměru rizika a výnosů produktu rozhodnout, že by v nejlepším zájmu této skupiny zákazníků mohlo být vyloučit v jejich případě služby provádění transakcí. Podobně by se distributor mohl rozhodnout, že některé jednoduché produkty, které by mohly být potenciálně nabízeny v režimu execution-only, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce, budou nabízeny pouze podle požadavků vhodnosti a přiměřenosti tak, aby poskytovaly zákazníkům vyšší míru ochrany.
31. Konkrétně by distributoři měli rozhodnout, které produkty budou doporučovány (rovněž prostřednictvím poskytování správy portfolia) nebo nabízeny určitým skupinám zákazníků

⁷ Uvedené je v souladu s 18. bodem odůvodnění směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II, který upřesňuje: „S ohledem na požadavky stanovené směrnicí 2014/65/EU a v zájmu ochrany investorů by se měla pravidla řízení produktů vztahovat na veškeré produkty prodávané na primárním a sekundárním trhu bez ohledu na typ produktu nebo poskytované služby a na požadavky platné v místě prodeje. Nicméně, tato pravidla mohou být uplatňována přiměřeným způsobem v závislosti na složitosti produktu a na tom, do jaké míry je možné získat veřejně dostupné informace, s přihlédnutím k povaze nástroje, investiční služby a cílového trhu. Přiměřenost znamená, že tato pravidla mohou být relativně jednoduchá pro určité jednoduché produkty, které jsou distribuovány pouze na základě pokynů zákazníků k provedení transakce, pokud by tyto produkty byly slučitelné s potřebami a vlastnostmi masového maloobchodního trhu.“

či aktivně uváděny na trh pro určité skupiny zákazníků (charakterizované společnými vlastnostmi z hlediska znalostí, zkušeností, finanční situace atd.). Distributoři by rovněž měli rozhodnout, které produkty budou zpřístupněny (stávajícím nebo potenciálním) zákazníkům z jejich vlastní iniciativy prostřednictvím služeb provádění transakcí bez aktivního marketingu, a to s přihlédnutím k tomu, že v takových situacích může být úroveň informací zákazníka velmi omezená.

32. Každopádně v případě, že na základě veškerých informací a údajů, které mohou mít distributoři k dispozici a které mohou shromáždit prostřednictvím investičních nebo pomocných služeb, včetně informací získaných od tvůrců, distributor vyhodnotí, že určitý produkt nebude slučitelný s potřebami a charakteristikami stávajících nebo potenciálních zákazníků, neměl by takový produkt zahrnout do nabídky produktů (tj. do informací o tom, jaké produkty budou nabízeny, komu a prostřednictvím jakých poskytovaných investičních služeb).

Vztah mezi požadavky na řízení produktů a posouzením vhodnosti nebo přiměřenosti

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

Určení cílového trhu distributorem: kategorie ke zvážení

34. Jako základ pro vymezení cílového trhu pro své produkty by distributoři měli používat stejný seznam kategorií, který používají tvůrci (viz odstavec 18). Distributoři by však měli vymežit cílový trh konkrétněji a měli by zohlednit druh zákazníků, kterým poskytují investiční služby, povahu investičních produktů a druh poskytovaných investičních služeb.
35. Vzhledem k tomu, že tvůrce musí blíže vymežit potenciální cílový trh na základě svých teoretických znalostí a zkušeností s podobnými produktem, cílový trh produktu určí bez konkrétní znalosti jednotlivých zákazníků. Tvůrcem prováděné posouzení je tudíž realizováno z obecnějšího pohledu na to, jak by vlastnosti či povaha produktu byly slučitelné s určitými druhy investorů, na základě jejich znalosti finančních trhů a jejich dřívějších zkušeností s podobnými produkty. Tímto způsobem je abstraktněji představena určitá množina hranic.
36. Na druhé straně musí distributor blíže vymežit skutečný cílový trh s přihlédnutím k hranicím potenciálního cílového trhu stanoveného tvůrcem. Distributoři by svůj cílový trh měli stanovovat na základě svých informací, znalostí své zákaznické základny a případných informací obdržených od tvůrce nebo informací, které distributor získal sám prostřednictvím sekundárního výzkumu (zejména v případech, kdy je distributor novým podnikem, který dosud nemá dostatečně aktuální informace o svých vlastních zákaznících). Distributoři by měli používat obecnější posouzení cílového trhu provedené

tvůrcem spolu s existujícími informací o svých zákaznících nebo potenciálních zákaznících k určení svého vlastního cílového trhu pro produkt, tedy skupiny zákazníků, kterým budou produkt prostřednictvím svých poskytovaných služeb skutečně nabízet.

37. Za tímto účelem by distributoři měli provést důkladnou analýzu charakteristik své zákaznické základny, tj. stávajících zákazníků i potenciálních zákazníků (distributor například může mít zákazníky s bankovními vklady, kterým hodlají nabízet investiční služby). Distributoři by měli používat veškeré informace a údaje, které jsou za tímto účelem považované za přiměřeně užitečné a dostupné a které mohou mít distributoři k dispozici a které mohou shromáždit prostřednictvím investičních a pomocných služeb. Kromě toho by mohli používat veškeré informace a údaje, které jsou považované za přiměřeně užitečné a dostupné a které mohou mít distributoři k dispozici a které mohou shromáždit prostřednictvím jiných zdrojů, než je poskytování investičních a pomocných služeb.
38. Při zpřesňování cílového trhu stanoveného tvůrcem by se distributor neměl odchýlit od základních rozhodnutí učiněných při určování cílového trhu. Distributoři se však nemohou pouze spoléhat na cílový trh stanovený tvůrcem, aniž by zohlednili, jak by se cílový trh stanovený tvůrcem hodil pro jejich zákaznickou základnu. Za tímto účelem by distributoři měli zavést a udržovat speciální proces, který je potřeba uskutečnit ve všech případech. Na tento proces se vztahuje zásada přiměřenosti, tj. distributorem prováděná kontrola a případné zpřesnění cílového trhu stanoveného tvůrcem by měly být intenzivnější u složitějších produktů a méně intenzivní v případě jednodušších, běžnějších produktů. Jestliže v důsledku tohoto procesu distributor dojde k závěru, že cílový trh stanovený tvůrcem není potřeba zpřesnit, může cílový trh stanovený tvůrcem použít tak, jak je.
39. Distributor obvykle provádí posouzení cílového trhu poté, co ho tvůrce o cílovém trhu informuje. Je však možné, aby tvůrce i distributor určili cílový trh tvůrce a cílový trh distributora současně, a to včetně případného přezkumu a zpřesnění. K tomu by mohlo například dojít, jestliže tvůrce a distributor společně vytvářejí společnou normu týkající se cílového trhu pro produkty, které si obvykle vyměňují. Tvůrce i distributor nadále nesou odpovědnost za svoje povinnosti související s určením cílového trhu tak, jak je popsáno ve směrnici MiFID II a ve směrnici v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II a dále upřesněno v těchto obecných pokynech ohledně určení cílového trhu. Tvůrce musí i nadále podniknout přiměřené kroky s cílem zajistit, aby byly produkty distribuovány na určeném cílovém trhu, a distributor musí zajistit, aby byly produkty nabízeny nebo doporučeny pouze v případě, že je to v zájmu zákazníků.
40. Když distributoři vymezují svoji nabídku produktů, měli by věnovat obzvláštní pozornost situacím, kdy nemusí být schopni provést důkladné posouzení cílového trhu na základě druhu služeb, které poskytují (zejména služeb provádění transakcí na základě testu přiměřenosti nebo v režimu execution-only, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce). To je obzvláště důležité u produktů vykazujících vlastnosti jako složitost a riziko (nebo jiné relevantní vlastnosti, například nelikvidita nebo inovace) a v situacích, kdy může existovat významný střet zájmů (například v souvislosti s produkty vydanými samotným podnikem nebo jinými subjekty v rámci skupiny). Za takových okolností je

nejdůležitější, aby distributoři řádně zohlednili všechny relevantní informace poskytnuté tvůrcem produktu, pokud jde o cílový trh i distribuční strategii.

Určení cílového trhu: odlišení na základě povahy distribuovaného produktu

41. Posouzení určení cílového trhu by mělo být distributorem rovněž prováděno vhodným a přiměřeným způsobem, s přihlédnutím k povaze investičního produktu v souladu s popisem uvedeným v odstavcích 21 až 24.
42. Jestliže tvůrce určil cílový trh pro jednodušší, běžnější produkty, určení cílového trhu distributora nemusí nezbytně vést k zpřesnění cílového trhu tvůrce.

Určení a posouzení cílového trhu distributorem: interakce s investičními službami

43. Jak bylo zmíněno výše, distributoři musí určit a posoudit okolnosti a potřeby skupiny zákazníků, jimž budou určitý produkt skutečně nabízet nebo doporučovat, tak, aby zajistili slučitelnost produktu a příslušných cílových zákazníků. Tato povinnost by měla být uplatňována přiměřeně v závislosti nejen na povaze produktu (viz odstavec 41 výše), ale také na druhu investičních služeb, které podniky poskytují.
44. V tomto ohledu je potřeba uvést, že na jedné straně je předem prováděné posouzení skutečného cílového trhu ovlivněno poskytovanými službami, neboť ho lze provádět více či méně důkladně v závislosti na úrovni dostupných informací zákazníků, které zase závisejí na druhu poskytovaných služeb a uplatňování pravidel vztahujících se k jejich poskytování (v porovnání s ostatními službami umožňují zejména investiční poradenství a správa portfolia získání rozsáhlejšího souboru informací o zákaznících). Na druhou stranu posouzení cílového trhu ovlivňuje rozhodnutí o druhu služeb, které budou poskytovány, v souvislosti s povahou produktu a okolnostmi a potřebami určených cílových zákazníků, a to vzhledem k tomu, že míra ochrany investorů se u různých investičních služeb liší v závislosti na pravidlech uplatňovaných v místě prodeje. Zejména investiční poradenství a služby správy portfolia umožňují v porovnání s jinými službami poskytovanými v režimu vhodnosti nebo v režimu execution-only, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce, vyšší míru ochrany investorů.
45. Lze tudíž očekávat, že při určování své nabídky produktů distributoři věnují zvláštní pozornost situacím, kdy nemusí být schopni provést důkladné posouzení cílového trhu na základě druhu služeb, které poskytují. Zejména v případech, kdy distributoři vykonávají pouze služby provádění transakcí s posouzením vhodnosti (například prostřednictvím makléřské platformy), by měli zohlednit, že budou obvykle schopni provádět posouzení skutečného cílového trhu omezující se výhradně na kategorie znalostí a zkušeností zákazníků (viz odst. 18 písm. b)); jestliže vykonávají pouze služby provádění transakcí v režimu execution-only, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce, obvykle

nebude možné ani posouzení znalostí a zkušeností zákazníků.⁸ V této souvislosti by podniky měly věnovat obzvláštní pozornost distribuční strategii navržené tvůrcem (viz odstavce 26, 49 až 51).

46. To je obzvláště důležité u produktů vykazujících vlastnosti jako složitost a riziko (nebo jiné relevantní vlastnosti, například inovace) i v situacích, kdy může existovat významný střet zájmů (například v souvislosti s produkty vydanými subjekty v rámci skupiny daného podniku nebo v případě, kdy distributoři přijímají pobídky od třetích stran), přičemž je potřeba rovněž zohlednit omezenou úroveň ochrany, kterou zákazníkům v místě prodeje poskytuje test vhodnosti (nebo zcela nulovou ochranu v případě režimu execution-only, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce). Za takových okolností je nejdůležitější, aby distributoři řádně zohlednili všechny relevantní informace poskytnuté tvůrcem produktu, pokud jde o potenciální cílový trh i distribuční strategii. Jestliže například cílový trh tvůrce popisuje produkt se zvláštními vlastnostmi, který vyžaduje nejen podrobné znalosti a zkušenosti zákazníka, ale také určitou finanční situaci i jedinečné cíle či potřeby, distributor se může rozhodnout pro obezřetný přístup a takový produkt nezařadit do své nabídky produktů (přestože by byl podnik v postavení, které by mu umožňovalo předem posoudit slučitelnost produktu se zákaznickou základnou z hlediska znalostí a zkušeností).
47. Kromě toho vzhledem k tomu, že dochází ke snížení ochrany zákazníka, jestliže dostupné informace nepostačují k zajištění plného posouzení cílového trhu, se distributoři mohou rovněž rozhodnout umožnit zákazníkům působit bez poradenství poté, kdy je varují, že podnik není v postavení, aby mohl posoudit jejich plnou slučitelnost s takovými produkty.
48. Naopak v případě, že distributoři hodlají jakkoliv oslovit zákazníky nebo potenciální zákazníky, aby jim produkt doporučili nebo nabízeli nebo aby zvážili zahrnutí produktu do poskytování správy portfolia, pak by mělo být vždy provedeno důkladné posouzení cílového trhu.

Distribuční strategie distributora

49. Distributor by měl zohlednit distribuční strategii určenou tvůrcem a kriticky ji zhodnotit. Avšak nakonec, a to i v případech, kdy je tvůrce subjektem, na který se nevztahuje směrnice MiFID II a který tudíž není povinen určit distribuční strategii, by měl distributor s ohledem na informace o své zákaznické základně a druhu poskytovaných služeb vymezit svoji vlastní distribuční strategii.
50. S přihlédnutím k navrhované distribuční strategii tvůrce by se distributor zejména mohl rozhodnout pro obezřetnější přístup a poskytovat investiční služby, které nabízejí investorům vyšší úroveň ochrany, například investiční poradenství. Jestliže například tvůrce považuje vlastnosti daného produktu za slučitelné s distribuční strategií

⁸ Jak je vysvětleno výše (viz odstavec 36), při vymezování cílového trhu by kromě informací shromážděných prostřednictvím investičních nebo pomocných služeb distributoři mohli používat jakékoliv další informace a údaje, které jsou považované za přiměřeně užitečné a které mohou mít k dispozici a které mohou shromáždit prostřednictvím jiných zdrojů. Tudíž by i podniky poskytující pouze investiční služby v režimu vhodnosti nebo v režimu execution-only, tj. pouze na základě pokynů k provedení transakce, mohly být v postavení umožňujícím provést důkladnější posouzení cílového trhu.

prostřednictvím služeb bez poradenství, distributor se může i tak rozhodnout, že vzhledem k charakteristikám jeho stávajících nebo potenciálních zákazníků (například velmi omezené znalosti a žádné zkušenosti s investováním do takového druhu produktu, nestabilní finanční situace a velmi krátkodobé cíle) by investiční poradenství bylo nejvhodnější volbou pro zajištění jejich nejlepších zájmů.

51. Za určitých okolností by se distributor mohl naopak rozhodnout pro méně obezřetný přístup ve vztahu k distribuční strategii stanovené tvůrcem. Jestliže se například tvůrce domnívá, že by měl být daný produkt vzhledem ke svým konkrétním vlastnostem nabízen prostřednictvím investičního poradenství, distributor by i tak mohl produkt určitému segmentu zákazníků zpřístupnit prostřednictvím služeb provádění transakcí. V takových situacích orgán ESMA očekává, že tak distributor učiní až po důkladné analýze vlastností produktů a cílových zákazníků. Kromě toho by toto rozhodnutí mělo být oznámeno tvůrci v rámci povinnosti distributora poskytnout tvůrci informace o prodeji tak, aby to tvůrce mohl zohlednit ve svém procesu řízení produktu a při výběru vhodných distributorů (podle popisu v odstavcích 21–22).

Správa portfolia, portfoliový přístup, zajištění a diverzifikace

52. Při poskytování investičního poradenství s portfoliovým přístupem a správou portfolia zákazníkovi může distributor využít produkty pro účely diverzifikace a zajištění. V této souvislosti lze produkty prodávat mimo cílový trh produktu, jestliže jsou portfolio jako celek nebo kombinace finančního nástroje se zajištěním pro zákazníka vhodné.
53. Určením cílového trhu distributorem není dotčeno posouzení vhodnosti. To znamená, že v určitých případech může dojít k dovořeným odchylkám mezi určením cílového trhu a individuální způsobilostí zákazníka, jestliže doporučení nebo prodej produktu splňuje požadavky vhodnosti s ohledem na portfolio i všechny ostatní platné požadavky vyplývající z právních předpisů (včetně těch, které se týkají zveřejňování, určení a řízení střetu zájmů, odměňování a pobídek).
54. Distributor není povinen vykazovat tvůrci prodeje mimo pozitivní cílový trh, jestliže jsou tyto prodeje určeny pro účely diverzifikace a zajištění a jestliže jsou tyto prodeje i nadále vhodné vzhledem k celkovému portfoliu zákazníka nebo k zajišťovanému riziku.
55. Prodeje produktů na negativním cílovém trhu by měly být vždy vykazovány tvůrci a sdělovány zákazníkovi i v případě, že jsou tyto prodeje určeny pro účely diverzifikace nebo zajištění. Kromě toho by i pro účely diverzifikace mělo k prodeji na negativním cílovém trhu docházet jen zřídka (viz rovněž odstavce 67–74).

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

56. Ustanovení čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II a články 9 a 10 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II vyžadují, aby tvůrci a distributoři pravidelně přezkoumávali produkty tak, aby bylo možné posoudit, zda produkt nadále splňuje potřeby, charakteristiky a cíle určeného cílového trhu a zda je zamýšlená distribuční strategie nadále vhodná.
57. Tvůrci by měli přiměřeným způsobem zvážit, jaké informace potřebují k provedení přezkumu a jak je možné tyto informace shromáždit. V souladu s 20. bodem odůvodnění směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II by relevantní informace mohly zahrnovat informace o využívaných distribučních kanálech, podíl prodeje mimo cílový trh, souhrnné informace o druzích zákazníků, shrnutí obdržených stížností a údaje získané dotazováním vzorku zákazníků podle zadání tvůrce. Tyto informace mohou být v souhrnné podobě a nemusí být rozdělené podle nástrojů nebo prodejů.
58. Aby distributoři podpořili přezkumy prováděné tvůrci podle směrnice MiFID, měli by jim poskytovat informace o prodeji a podle potřeby další relevantní informace, které mohou být výsledkem vlastního pravidelného přezkumu prováděného distributorem. Dále by distributoři měli zohlednit údaje a informace, které mohou naznačovat, že došlo k chybné identifikaci cílového trhu pro určitý produkt nebo službu nebo že produkt nebo služba již nadále neodpovídají situaci určeného cílového trhu, například to, že se produkt stal nelikvidním nebo velmi volatilním v důsledku změn na trhu. Pro tyto informace platí zásada přiměřenosti a mohou být obecně v souhrnné podobě a obecně nemusí být rozdělené podle nástrojů nebo prodejů. Informace o nástrojích by však měly být poskytovány v případech obzvláštní důležitosti pro určité jednotlivé nástroje (např. jestliže distributor dojde k závěru, že byl cílový trh u určitého produktu chybně stanoven).
59. V souvislosti s vykazováním informací o prodeji mimo cílový trh tvůrce by distributoři měli být schopni oznámit případná přijatá rozhodnutí prodávat mimo cílový trh nebo rozšířit distribuční strategii doporučenou tvůrcem a informace o prodejích realizovaných mimo cílový trh (včetně prodeje na negativním cílovém trhu), a to s přihlédnutím k výjimkám uvedeným v odstavci 54.

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

60. Očekává se, že podniky distribuující produkty, jež nebyly vytvořeny subjekty, na které se vztahují požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II, budou vyvíjet nezbytnou náležitou péči tak, aby svým zákazníkům poskytovaly odpovídající úroveň služeb a bezpečnosti ve srovnání se situací, kdy byl produkt navržen v souladu s požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II.
61. Jestliže produkt nebyl navržen v souladu s požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II (například v případě investičních produktů vydávaných subjekty, na které se

nevztahují požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID), může to ovlivnit proces shromažďování informací nebo určování cílového trhu:

- Vymezení cílového trhu: Distributor stanoví cílový trh také v případě, kdy cílový trh není vymezen tvůrcem⁹ (viz odstavec 34). Podnik tudíž musí vymežit svůj „vlastní“ cílový trh i tehdy, jestliže neobdrží od tvůrce popis cílového trhu nebo informace o procesu schvalování produktu. K vymezení cílového trhu by mělo dojít vhodným a přiměřeným způsobem (viz odstavec 21).
- Proces shromažďování informací: distributoři podniknou veškeré přiměřené kroky s cílem zajistit, aby úroveň informací o produktu získaných od tvůrce byla spolehlivá a dostatečná a umožňovala zajistit distribuci produktů v souladu s charakteristikami, cíli a potřebami cílového trhu¹⁰. Pokud všechny příslušné informace nejsou veřejně dostupné (například prostřednictvím sdělení klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou¹¹ nebo prostřednictvím prospektu), přiměřené kroky by měly zahrnovat uzavření dohody s tvůrcem nebo jeho zástupcem s cílem získat všechny příslušné informace umožňující distributorovi provést posouzení cílového trhu. Veřejně dostupné informace jsou přijatelné pouze v případě, že jsou jasné, spolehlivé a jsou poskytnuty za účelem splnění regulatorních požadavků¹². Přijatelné jsou například informace zveřejněné v souladu s požadavky uvedenými ve směrnici o prospektu, směrnici o průhlednosti, směrnici o SKIPCP, směrnici o správcích alternativních investičních fondů nebo v souladu s rovnocennými požadavky třetích zemí.

62. Povinnost uvedená v odstavci 61 se týká produktů prodávaných na primárním a sekundárním trhu a platí úměrně, v závislosti na míře dosažitelnosti veřejně dostupných informací a složitosti produktu¹³. Informace o jednodušších, běžnějších produktech jako jsou kmenové akcie tudíž obvykle nebudou vyžadovat dohodu s tvůrcem, nýbrž je lze dovodit z mnoha informačních zdrojů zveřejňovaných o takových produktech pro účely regulace.

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

⁹ Viz čl. 10 odst. 1 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II.

¹⁰ Viz čl. 10 odst. 2 pododstavec 3 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II.

¹¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou (Úř. věst. L 352, 9.12.2014, s. 1–23).

¹² Viz čl. 10 odst. 2 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II.

¹³ Viz čl. 10 odst. 2 pododstavec 3 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II.

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

64. Produkty vytvořené a distribuované před 3. lednem 2018 by neměly spadat do oblasti působnosti požadavků na řízení produktů podle směrnice MiFID II.
65. Produkty, které byly vytvořeny před 3. lednem 2018, ale které jsou distribuovány investorům po 3. lednu 2018, by měly spadat do oblasti působnosti požadavků na řízení produktů vztahujících se na distributory, zejména pak požadavku ohledně určení cílového trhu pro jakýkoliv finanční produkt. V této situaci by měl distributor postupovat tak, jako kdyby byl tvůrcem subjekt, na který se nevztahují požadavky na řízení produktů podle směrnice MiFID II. Jestliže je cílový trh tvůrcem určen (dobrovolně nebo na základě obchodních dohod s distributory) v souladu s těmito obecnými pokyny, distributor by se po jeho kritickém zhodnocení mohl na toto určení cílového trhu spolehnout.
66. Tvůrce by však měl takovým produktům přiřadit cílový trh nejpozději po příštím cyklu přezkumu produktu prováděném podle čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II po 3. lednu 2018. Distributor by pak měl tento cílový trh zohlednit ve svém vlastním procesu přezkumu.

V.4. Obecné pokyny k otázkám týkajícím se tvůrců i distributorů

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

67. Podnik musí zvážit, zda by produkt byl s určitými cílovými zákazníky neslučitelný („negativní“ cílový trh)¹⁴. Při tom by podnik měl používat stejné kategorie a zásady, jako jsou uvedené výše v odstavcích 13 až 20 a 34 až 40. V souladu s přístupem používaným při určování „pozitivního“ cílového trhu bude tvůrce, který nemá přímý vztah s koncovými zákazníky, schopen určit negativní cílový trh teoreticky, tj. na základě obecnějšího pohledu na to, jak by zvláštnosti daného produktu byly neslučitelné s určitými skupinami investorů; distributor bude s přihlédnutím k obecnějšímu negativnímu cílovému trhu tvůrce i k informacím o své vlastní zákaznické základně v postavení umožňujícím konkrétněji určit skupinu zákazníků, jimž by určitý produkt neměl distribuovat. Kromě toho je distributor rovněž povinen určit případné skupiny zákazníků, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli by nebyla slučitelná služba spojená s distribucí určitého produktu.
68. Některé z charakteristik cílového trhu používaných při posuzování pozitivního cílového trhu tvůrci a distributory automaticky povedou k protikladným charakteristikám týkajícím se investorů, s nimiž produkt není slučitelný (například je-li produkt vytvořen s investičním cílem „spekulace“, nebude zároveň vhodný pro cíle „nízké riziko“). V tomto případě by podnik mohl vymezit negativní cílový trh tak, že uvede, že jsou produkt nebo služba neslučitelné se zákazníky mimo pozitivní cílový trh.

¹⁴ Viz čl. 9 odst. 9 a čl. 10 odst. 2 směrnice v přenesené pravomoci vztahující se k směrnici MiFID II.

69. Je opět důležité přihlédnout k zásadě přiměřenosti. Při posuzování potenciálního negativního cílového trhu bude počet a bližší charakteristika faktorů a kritérií záviset na povaze produktu, zejména pak na složitosti nebo poměru rizika a výnosů (tj. standardní produkt pravděpodobně má menší skupinu potenciálních investorů, s nimiž je neslučitelný, zatímco skupina zákazníků, s nimiž není finanční nástroj slučitelný, může být u složitějších produktů velká).
70. Mohou existovat situace, kdy by produkty bylo možné za určitých okolností a při splnění všech požadavků vyplývajících z právních předpisů (včetně týkajících se uveřejnění, vhodnosti nebo přiměřenosti, určení a řízení střetu zájmů) prodávat mimo pozitivní cílový trh. Tyto případy by však měly být odůvodněny relevantními skutečnostmi případu, důvod pro odchylku by měl být jasně zdokumentován a měl by být zahrnut do zprávy o vhodnosti, je-li poskytována.
71. Vzhledem k tomu, že je negativní cílový trh výslovným označením zákazníků, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli je produkt neslučitelný a jimž by produkt neměl být distribuován, k prodeji investorům v této skupině by mělo docházet jen zřídka, odůvodnění odchylky by mělo být odpovídajícím způsobem významné a obecně se očekává, že bude podepřeno důkazy více než odůvodnění prodeje mimo pozitivní cílový trh.
72. K prodeji produktů mimo cílový trh by například mohlo dojít v důsledku prodeje bez poradenství (tj. v případě, že zákazníci osloví podnik za účelem nákupu určitého produktu bez aktivního marketingu takového podniku či bez toho, aby je podnik jakkoliv ovlivňoval), kdy podnik nemá všechny nezbytné informace pro provedení důkladného posouzení toho, zda zákazník patří do cílového trhu, což se může například stát u platforem pro provádění transakcí, které fungují pouze v režimu vhodnosti. Očekává se, že v souvislosti se systémy řízení produktů podniky předem analyzují situace, jako je ta, která je zde popsána, a přijmou odpovědné rozhodnutí, jak budou takové situace řešit, pokud nastanou, a že zaměstnanci, kteří jsou v kontaktu se zákazníkem, jsou seznámeni s přístupem stanoveným na úrovni vedoucího orgánu tak, aby se jím mohli řídit. Podniky by rovněž měly zohlednit (například z hlediska složitosti a rizika) povahu produktů zahrnutých do řady produktů, které hodlají nabízet zákazníkům, a existenci případných střetů zájmů se zákazníky (jako v případě nabízení vlastních produktů) i svůj obchodní model. Některé podniky by například mohly zvážit možnost, že zákazníkům, kteří spadají do negativního cílového trhu, neumožní působení, zatímco jiné zákazníkům nechají provádět transakce vztahující se k finančnímu produktu, který se nachází v „šedé“ zóně, tj. mezi pozitivním a negativním cílovým trhem.
73. Je důležité, aby v případě, že se distributor například prostřednictvím analýzy stížností zákazníků nebo jiných zdrojů a údajů dozví, že se prodej určitého produktu mimo předem určený cílový trh stal významným jevem (například z hlediska počtu zúčastněných zákazníků), byla tato informace řádně zohledněna při pravidelném přezkumu produktů a nabízených souvisejících služeb. V takových případech může distributor například dojít k závěru, že původně určený cílový trh nebyl správný a že je potřeba ho přezkoumat nebo že související distribuční strategie nebyla pro daný produkt vhodná a je potřeba ji znovu posoudit.

74. Odchytky (zejména ty, které se opakují) od cílového trhu (mimo pozitivní trh nebo v rámci negativního cílového trhu), které mohou být důležité pro proces řízení produktů příslušného tvůrce, by měly být oznámeny tvůrci s ohledem na výjimky uvedené v odstavci 54.

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

Profesionální zákazníci a způsobilé protistrany jako součást zprostředkovatelského řetězce

75. Požadavky stanovené v čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II se uplatní bez ohledu na povahu zákazníka (neprofesionální, profesionální zákazník nebo způsobilá protistrana). Zároveň čl. 16 odst. 3 a čl. 24 odst. 2 směrnice MiFID II blíže určují, že zákazníky, na které je třeba se zaměřit, jsou „koncoví zákazníci“. To znamená, že podnik nemusí blíže určovat cílový trh pro jiné podniky (profesionální zákazníky a způsobilé protistrany) ve zprostředkovatelském řetězci, ale spíše potřebuje cílový trh navrhnout s ohledem na koncového zákazníka (tj. konečného zákazníka ve zprostředkovatelském řetězci). Konkrétní typ cílového koncového zákazníka se uvede v kategorii typ zákazníka uvedené v odst. 18 písm. a).

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

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

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

Profesionální zákazníci a způsobilé protistrany jako koncoví zákazníci

79. Rámec kategorizace zákazníků podle směrnice MiFID přizpůsobuje ochranu týkající se obchodování potřebám jednotlivých kategorií zákazníků (tj. neprofesionálních zákazníků, profesionálních zákazníků a způsobilých protistran). V souvislosti s velkoobchodním trhem (který zahrnuje pouze profesionální zákazníky a způsobilé protistrany) směrnice MiFID umožňuje přijmout určité předpoklady o znalostech a zkušenostech zákazníků, pokud jde o porozumění investičním rizikům.

80. Směrnice MiFID II vyžaduje, aby podniky zajistily, že jimi vytvářené a/nebo distribuované produkty budou navrženy tak, aby splňovaly potřeby určeného cílového trhu koncových

zákazníků v příslušné kategorii zákazníků¹⁵. Podniky by tedy při posuzování vhodného cílového trhu pro určitý produkt měly zohlednit vhodnou kategorii zákazníků a to, zda jim to umožňuje přijímat předpoklady o znalostech a zkušenostech koncových zákazníků.

Pro profesionální zákazníky jako koncové zákazníky

81. Podniky jsou oprávněné předpokládat, že mají profesionální zákazníci požadované znalosti a zkušenosti, které jim umožňují pochopit rizika související s určitými produkty nebo službami, pro které jsou klasifikovány jako profesionální zákazník¹⁶. Směrnice MiFID nicméně odlišuje skutečné profesionální zákazníky a profesionální zákazníky, kteří si zvolili status profesionálního zákazníka, přičemž u profesionálních zákazníků, kteří si zvolili status profesionálního zákazníka, by se nemělo předpokládat, že mají znalosti a vědomosti srovnatelné se skutečnými profesionálními zákazníky.
82. Podniky by tudíž při určování cílového trhu měly zohlednit rozdíly mezi předpokládanými znalostmi neprofesionálních a profesionálních zákazníků a v kategorii profesionálních zákazníků mezi profesionálními zákazníky, kteří si zvolili status profesionálního zákazníka, a skutečnými profesionálními zákazníky¹⁷. Odlišný přístup by měl například přihlížet k rozdílům mezi profily znalostí a zkušeností těchto různých kategorií zákazníků.
83. Je možné, že některé produkty (například ty, které jsou vhodné pro distribuci na masových retailových trzích) budou mít široce vymezený cílový trh, který může zahrnovat neprofesionální i profesionální zákazníky. Takové produkty, například podíly nebo akcie běžného fondu SKIPCP, by mohly být standardně považované za produkty s cílovým trhem, který zahrnuje profesionální zákazníky. Některé jiné produkty, zejména produkty, které mají složité rizikové profily, však budou mít úžeji vymezený cílový trh. Například cílový trh pro podmíněný konvertibilní dluhopis se může skládat pouze ze skutečných profesionálních zákazníků nebo profesionálních zákazníků, kteří si zvolili status profesionálních zákazníků, neboť ti budou pravděpodobně rozumět složitým souvislostem takových produktů.

Pro způsobilé protistrany jako koncové zákazníky

84. Regulační rámec směrnice MiFID považuje způsobilé protistrany za nejsložitější třídu investorů a účastníků kapitálového trhu, a tudíž ve vztahu k těmto zákazníkům vypíná řadu ochranných opatření při obchodování. Směrnice MiFID II však usiluje o zvýšení ochrany poskytované neprofesionálním zákazníkům a rozšiřuje některé povinnosti informování a oznamování na obchodování podniků se způsobilými protistranami. Přestože podniky nejsou při uzavírání transakcí se způsobilými protistranami (čl. 30 odst. 1 směrnice MiFID II) povinny uplatňovat požadavky v článku 24 (s výjimkou odstavců 4 a 5) směrnice MiFID II, musí i nadále zajistit, aby při obchodování se způsobilými protistranami jednaly v souladu se zásadami „čestného, spravedlivého a profesionálního jednání“ a poskytovaly

¹⁵ Viz třetí pododstavec čl. 16 odst. 3 a čl. 24 odst. 2 směrnice MiFID II.

¹⁶ Viz příloha II směrnice MiFID II.

¹⁷ Viz příloha II oddíl II.1 pododstavec 2 směrnice MiFID II.

informace, které jsou „korektní, jasné a neklamavé“. Dále se požadavky stanovené v čl. 16 odst. 3 směrnice MiFID II uplatní bez ohledu na povahu zákazníka (neprofesionální, profesionální zákazníci nebo způsobilé protistrany).

85. Jestliže se cílový trh koncových zákazníků skládá pouze ze způsobilých protistran, celkové posouzení bude pravděpodobně méně komplexní. Způsobilé protistrany budou mít pravděpodobně podrobné znalosti prostředí na trhu, obchodní rentability a jiných klíčových faktorů a rizik souvisejících s určitým investičním rozhodnutím.