



European Securities and
Markets Authority

Usmernenia

k požiadavkám na riadenie produktov stanoveným v smernici MiFID II



Obsah

I.	Rozsah pôsobnosti	3
II.	Účel.....	3
III.	Vymedzenie pojmov	4
IV.	Dodržiavanie predpisov a povinnosť podávať správy	4
V.	Usmernenia k uplatňovaniu článku 16 ods. 3 nariadenia o orgáne ESMA a článku 24 ods. 2 smernice MiFID II.	5
V.1.	Všeobecné ustanovenia	5
V.2.	Usmernenia pre tvorcov	5
V.3.	Usmernenia pre distribútorov	9
V.4.	Usmernenia k otázkam vzťahujúcim sa na tvorcov aj na distribútorov	17

I. Rozsah pôsobnosti

Dotknuté subjekty

1. Tieto usmernenia sa uplatňujú na:

- spoločnosti, na ktoré sa vzťahujú ktorékoľvek požiadavky podľa:
 - i. článku 9 ods. 3 smernice 2014/65/EÚ¹ (ďalej len „smernica MiFID II“);
 - ii. článku 16 ods. 3 smernice MiFID II;
 - iii. článku 24 ods. 1 a ods. 2 smernice MiFID II;
 - iv. článkov 9 a 10 delegovanej smernice Komisie (EÚ) 2017/593² (ďalej len „delegovaná smernica, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II“),
- príslušné orgány, ktoré vykonávajú dohľad nad uvedenými spoločnosťami.

Predmet

2. Tieto usmernenia sa uplatňujú vo vzťahu k požiadavkám uvedeným v odseku 1 týchto usmernení a týkajú sa predovšetkým vytvárania a distribúcie investičných produktov.

Časový rámec

3. Tieto usmernenia sa uplatňujú od 3. januára 2018.

II. Účel

4. Účelom týchto usmernení je lepšie objasniť povinnosti spoločností vymedzených v odseku 1 v oblasti riadenia produktov.
5. Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) očakáva, že tieto usmernenia prispejú k väčšej konvergencii v zavedení a uplatňovaní požiadaviek stanovených v smernici MiFID II v oblasti riadenia produktov. Orgán ESMA predpokladá, že dodržiavaním týchto usmernení sa dosiahne primerané posilnenie ochrany investorov. V prílohe V je uvedených viacero názorných príkladov. Tieto príklady nie sú súčasťou usmernení, ale majú spoločnostiam a príslušným orgánom pomôcť pochopiť, ako sa majú usmernenia uplatňovať.

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

III. Vymedzenie pojmov

6. Na účely týchto usmernení sa uplatňuje toto vymedzenie pojmov:

- „spoločnosti“ sú spoločnosti, na ktoré sa vzťahujú požiadavky stanovené v odseku 1, a zahŕňajú investičné spoločnosti (ako sú vymedzené v článku 4 ods. 1 bod 1 smernice MiFID II) vrátane úverových inštitúcií, ak poskytujú investičné služby a činnosti (v zmysle článku 4 ods. 1 bod 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 AIF³), ak poskytujú investičné služby týkajúce sa individuálneho riadenia portfólia alebo vedľajšie služby (v zmysle článku 6 ods. 3 písm. a) a b) smernice o PKIPCP⁴ a článku 6 ods. 4 písm. a) a b) smernice o správcoch AIF);
- „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 bod 43 smernice MiFID II);
- „tvorca“ v zmysle odôvodnenia 15 a článku 9 ods. 1 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, znamená spoločnosť, ktorá vytvára investičný produkt vrátane tvorby, vývoja, emisie alebo návrhu tohto produktu vrátane prípadu, keď poskytuje firemným emitentom poradenstvo k spusteniu nového produktu;
- „distribútor“ v zmysle odôvodnenia 15 a článku 10 ods. 1 delegovanej smernice MiFID II znamená spoločnosť, ktorá ponúka, odporúča alebo predáva investičný produkt a službu klientovi.

IV. Dodržiavanie predpisov a povinnosť podávať správy

Štatút usmernení

7. Tento dokument obsahuje usmernenia vydané podľa článku 16 nariadenia o orgáne ESMA. V súlade s článkom 16 ods. 3 nariadenia o orgáne ESMA, musia príslušné orgány a účastníci finančných trhov vynaložiť všetko úsilie na dodržanie týchto usmernení.

³ 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 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).

⁴ 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. Príslušné orgány, na ktoré sa vzťahujú tieto usmernenia, by mali zabezpečiť ich dodržiavanie tak, že ich začlenia do svojich postupov vykonávania dohľadu vrátane prípadov, keď sú konkrétne usmernenia zamerané najmä na účastníkov finančného trhu.

Povinnosť podávať správy

9. Príslušné orgány, na ktoré sa vzťahujú tieto usmernenia, sú povinné oznámiť orgánu ESMA, či dodržiavajú alebo majú v úmysle dodržiavať tieto usmernenia. V prípade, že ich nedodržiavajú alebo nemajú v úmysle dodržiavať, uvedú dôvody ich nedodržiavania, a to do dvoch mesiacov od dátumu zverejnenia usmernení na webovom sídle orgánu ESMA vo všetkých úradných jazykoch EÚ.
10. Spoločnosti nie sú povinné oznámiť orgánu ESMA, či tieto usmernenia dodržiavajú.

V. Usmernenia k uplatňovaniu článku 16 ods. 3 nariadenia o orgáne ESMA a článku 24 ods. 2 smernice MiFID II.

V.1. Všeobecné ustanovenia

11. V súlade s článkom 9 ods. 1 pododsek 2 a článkom 10 ods. 1 pododsek 1 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II by sa tieto usmernenia mali uplatňovať primeraným a proporcionálnym spôsobom, pričom treba zohľadniť povahu investičného produktu, investičnej služby a cieľového trhu daného produktu.
12. Keď spoločnosť pôsobí ako tvorca a aj ako distribútor investičných produktov, uvedené usmernenia sa uplatňujú ako relevantné, pričom sa uplatňujú dovtedy, pokiaľ spoločnosť spĺňa všetky platné povinnosti tvorca a distribútora.

V.2. Usmernenia pre tvorcov

Identifikácia potenciálneho cieľového trhu tvorcom: kategórie, ktoré treba zohľadniť

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

tohto procesu by mal tvorca analyzovať relevantnosť každej kategórie z hľadiska určitého produktu, a potom by mal zosúladiť hĺbku identifikácie v pomere k druhu, charakteru a ostatným vlastnostiam produktu (ako sú opísané v ods. 18 až 24 usmernení).

15. Pri uvedení podrobnejších informácií a opisu každej kategórie by mali tvorcovia vziať do úvahy vzťah medzi jednotlivými kategóriami, pretože k vymedzeniu cieľového trhu pre daný produkt prispievajú všetky tieto kategórie.
16. Tvorcovia by nemali vylúčiť žiadnu z piatich uvedených kategórií. Ak je podľa názoru tvorca týchto päť kategórií príliš obmedzujúcich na identifikovanie zmysluplného cieľového trhu, možno pridať ďalšie kategórie. Pri rozhodovaní o tom, či majú použiť takéto ďalšie kategórie, tvorcovia môžu zohľadniť vlastnosti informačných kanálov s distribútormi. S cieľom uľahčiť výmenu informácií s distribútormi a podporiť otvorenú architektúru môžu tvorcovia napríklad obmedziť použitie dodatočných kategórií len na prípady, v ktorých sú nevyhnutné na vymedzenie zmysluplného cieľového trhu pre daný produkt.
17. Tvorcovia musia identifikovať potenciálny cieľový trh⁵. Vzhľadom na to, že tvorcovia zvyčajne nie sú v priamom kontakte s klientmi, a v súlade s článkom 9 ods. 9 pododsekom 2 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, to znamená, že cieľový trh môžu okrem iného identifikovať na základe svojich teoretických znalostí a skúseností s produktom.
18. Tvorcovia by mali používať tento zoznam piatich kategórií:
 - (a) Typ klientov, ktorým je produkt určený: Spoločnosť by mala špecifikovať, ktorému typu klientov je produkt určený. Túto špecifikáciu by mala vykonať v súlade s kategorizáciou klientov podľa smernice MiFID II, v ktorej sa rozlišuje „retailový klient“, „profesionálny klient“ a/alebo „spôsobilá protistrana“.
 - (b) Znalosti a skúsenosti: Spoločnosť by mala stanoviť, aké znalosti by mali mať cieľoví klienti o prvkoch, ako sú: relevantný typ produktu, vlastnosti produktu a/alebo znalosti v tematicky súvisiacich oblastiach, ktoré pomôžu porozumieť danému produktu. Napríklad v prípade štruktúrovaných produktov so zložitými profilmi návratnosti by spoločnosti mohli stanoviť, že cieľoví investori by mali vedieť, ako funguje tento produkt a aké budú jeho pravdepodobné výstupy. Pokiaľ ide o skúsenosti, spoločnosti by mohli opísať rozsah praktických skúseností, ktoré by cieľoví klienti mali mať s prvkami, ako sú: relevantný typ produktu, relevantné vlastnosti produktu a/alebo skúsenosti v tematicky súvisiacich oblastiach. Spoločnosť by napríklad mohla stanoviť časové obdobie, počas ktorého už klienti mohli byť aktívni na finančných trhoch. V niektorých prípadoch môžu byť znalosti a skúsenosti vzájomne od seba závislé (t. j. investor s obmedzenými alebo žiadnymi skúsenosťami by mohol byť legitímnym cieľovým klientom, ak by chýbajúce skúsenosti vyvážil rozsiahlymi znalosťami).

⁵ Pozri článok 9 ods. 9 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

- (c) Finančná situácia so zameraním na schopnosť znášať straty: Spoločnosť by mala stanoviť percentuálny podiel strát, ktoré by cieľoví klienti mali byť schopní a ochotní znášať (napríklad od malých strát až po úplnú stratu), a mala by určiť, či existujú akékoľvek ďalšie platobné povinnosti, ktoré by mohli prevýšiť investovanú sumu (napríklad výzvy na dodatočné vyrovnanie). Mohlo by sa to sformulovať aj ako maximálny podiel aktív, ktoré by sa mali investovať.
- (d) Odolnosť voči riziku a zlučiteľnosť profilu rizikovosti/výnosnosti produktu s cieľovým trhom: Spoločnosť by mala vyjadriť všeobecný postoj, ktorý by cieľoví klienti mali zaujať vo vzťahu k rizikám investície. Je potrebné kategorizovať a jasne opísať základné postoje k rizikám (napríklad „rizikový alebo špekulatívny“, „vyvážený“, „konzervatívny“). Keďže rôzne spoločnosti môžu pristupovať k vymedzeniu rizika rôzne, spoločnosť by mala vyslovene uviesť kritériá, ktoré je nutné splniť, aby bol klient zaradený do danej kategórie. Na splnenie tejto požiadavky by spoločnosti mali použiť indikátor rizika stanovený v nariadení o štrukturalizovaných retailových investičných produktoch a investičných produktoch založených na poistení, prípadne v smernici o PKIPCP.
- (e) Ciele a potreby klientov: Spoločnosť by mala stanoviť investičné ciele a potreby cieľových klientov, ktoré má daný produkt naplniť, vrátane širších finančných cieľov cieľových klientov alebo celkovej stratégie, ktorou sa riadia pri investovaní. Môže sa napríklad uviesť očakávaný investičný horizont (odporúčaný počet rokov držby investície). Tieto ciele možno „doladiť“ tak, že sa uvedú konkrétne aspekty investície a očakávania cieľových klientov. Konkrétne ciele a potreby klientov, ktoré má produkt spĺňať, môžu byť rozličné, od špecifických až po všeobecnejšie. Produkt môže byť napríklad navrhnutý tak, aby spĺňal potreby konkrétnej vekovej štruktúry obyvateľov, aby umožňoval dosiahnuť daňovú efektívnosť podľa krajiny daňovej rezidencie klientov, alebo môže byť navrhnutý s osobitnými produktovými vlastnosťami s cieľom podľa potreby dosiahnuť konkrétne investičné ciele, ako sú ochrana meny, ekologická investícia, etická investícia atď.

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

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

Identifikácia potenciálneho cieľového trhu: odlíšenie na základe povahy vytvoreného produktu

21. Identifikácia potenciálneho cieľového trhu by sa mala vykonať primeraným a proporcionálnym spôsobom so zohľadnením povahy investičného produktu. To

znamená, že pri identifikácii cieľového trhu by sa mali zohľadniť vlastnosti produktu vrátane jeho zložitosti (vrátane štruktúry poplatkov a nákladov), profilu rizikovosti/výnosnosti alebo likvidity alebo jeho inovačného charakteru.

22. V prípade zložitejších produktov, ako sú štruktúrované produkty so zložitými profilmi návratnosti, treba cieľový trh identifikovať podrobnejšie. V prípade jednoduchších, bežnejších produktov je pravdepodobné, že cieľový trh bude identifikovaný menej podrobne⁶:

- V prípade niektorých typov investičných produktov môže tvorca identifikovať kategórie cieľového trhu uvedené v odseku 18 na základe spoločného prístupu uplatneného pre finančné nástroje jedného typu s dostatočne porovnateľnými vlastnosťami produktov (napríklad z dôvodu externej referenčnej hodnoty alebo pretože patria do burzového segmentu s určitými požiadavkami).
- Opis jednej alebo viacerých uvedených kategórií môže byť aj všeobecnejší v závislosti od konkrétneho investičného produktu. Čím je produkt jednoduchší, tým menej podrobné upresnenie je potrebné pre kategóriu.

23. Vo všetkých prípadoch je však nevyhnutné cieľový trh identifikovať dostatočne podrobne na to, aby sa predišlo zahrnutiu skupín investorov, s ktorých potrebami, charakteristikami a cieľmi je daný produkt nezlučiteľný.

24. V prípade produktov vytvorených na zákazku alebo individuálne prispôsobených produktov je cieľovým trhom produktu zvyčajne klient, ktorý si produkt objednal, pokiaľ sa neplánuje aj distribúcia produktu iným klientom.

Vzťah medzi stratégiou distribúcie tvorca a vymedzením cieľového trhu

25. V zmysle článku 16 ods. 3 smernice MiFID II má tvorca zabezpečiť, aby jeho zamýšľaná stratégia distribúcie bola v súlade s identifikovaným cieľovým trhom, a v zmysle článku 24 ods. 2 smernice MiFID II tvorca musí prijať primerané opatrenia v záujme toho, aby bol finančný produkt distribuovaný na identifikovanom cieľovom trhu. Tvorca by mal vymedziť stratégiu distribúcie tak, aby sa v rámci tejto stratégie uprednostňoval predaj jednotlivých produktov na cieľovom trhu daného produktu. To znamená, že keď si tvorca môže vybrať distribútorov svojich produktov, mal by sa čo najviac usilovať vybrať tých distribútorov, ktorých typ klientov a ponúkaných služieb je zlučiteľný s cieľovým trhom produktu.

26. Pri vymedzovaní stratégie distribúcie by mal tvorca určiť rozsah informácií o klientoch, ktoré distribútor potrebuje na primerané posúdenie cieľového trhu pre svoj produkt. Preto by mal tvorca navrhnúť typ investičnej služby, prostredníctvom ktorej by cieľoví klienti mali alebo mohli získať finančný nástroj. Ak sa produkt považuje za produkt, ktorý sa môže

⁶ Pozri odôvodnenie 19 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

predávať bez poradenstva, spoločnosť by takisto mala stanoviť uprednostňovaný kanál akvizície.

V.3. Usmernenia pre distribútorov

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

27. Identifikácia cieľového trhu distribútora (t. j. „skutočného“ cieľového trhu pre daný produkt) by sa mala vykonať v rámci všeobecného procesu rozhodovania o rozsahu služieb a produktov, ktoré bude distribútor distribuovať. Identifikácia skutočného cieľového trhu by sa teda mala vykonať v prvotnej fáze, keď riadiaci orgán spoločnosti vymedzuje jej obchodné politiky a stratégie distribúcie, pričom je potrebné, aby to prebehlo na *ex ante* základe (t. j. predtým, ako sa začne každodenná prevádzka).
28. Distribútori by mali prevziať zodpovednosť za to, aby sa od úplného začiatku zabezpečil všeobecný súlad produktov, ktoré budú ponúkané, a súvisiacich služieb, ktoré budú poskytnuté, s potrebami, charakteristikami a cieľmi cieľových klientov.
29. Proces prijímania rozhodnutia o ponuke služieb a produktov v spojení s procesom identifikácie cieľového trhu by mal mať priamy vplyv na spôsob, akým sa vykonávajú každodenné obchodné činnosti spoločnosti, keďže možnosti, pre ktoré sa riadiaci orgán rozhodne, sú vykonávané v celom rozhodovacom reťazci a v hierarchii spoločnosti. Tieto procesy budú mať spoločný priamy vplyv na zlučiteľnosť ponúkaných produktov a služieb a ovplyvnia všetky ostatné relevantné procesy spojené s poskytovanými službami, predovšetkým vymedzenie cieľov pri zostavovaní rozpočtu a politik v oblasti odmeňovania zamestnancov.
30. Spoločnosti by sa mali zamerať najmä na investičné služby, prostredníctvom ktorých sa budú produkty ponúkať na príslušných cieľových trhoch. V tejto súvislosti orgán ESMA očakáva riadne zohľadnenie povahy produktov, pričom osobitná pozornosť sa bude venovať produktom, ktoré sa vyznačujú vlastnosťami, ako sú zložitosť/riziko alebo iné relevantné vlastnosti (ako je napríklad nelikvidita a inovácia).⁷ Napríklad ak má distribútor podrobné informácie o niektorých klientoch (napríklad prostredníctvom existujúceho vzťahu s týmito klientmi, pokiaľ ide o poskytovanie investičného poradenstva), mohol by sa rozhodnúť, že vzhľadom na osobitný profil rizikovosti/výnosnosti produktu je v najlepšom záujme tejto skupiny klientov, ak sa pre nich vylúčia služby vykonávania transakcií. Distribútor by sa podobne mohol rozhodnúť, že niektoré jednoduché produkty, ktoré by sa potenciálne mohli ponúkať v režime výhradného vykonávania pokynov, sa

⁷ Je to v súlade s odôvodnením 18 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, v ktorom sa objasňuje: „V nadväznosti na požiadavky stanovené v smernici 2014/65/EÚ a v záujme ochrany investorov by sa pravidlá o riadení produktov mali uplatňovať na všetky produkty predávané na primárnych a sekundárnych trhoch, a to bez ohľadu na typ produktu alebo poskytovanej služby a bez ohľadu na požiadavky platiace na predajnom mieste. Uvedené pravidlá však možno uplatňovať proporcionálne v závislosti od zložitosti produktu a miery, do akej možno získať verejne dostupné informácie, berúc do úvahy povahu nástroja, investičnej služby a cieľového trhu. Proporcionalita znamená, že tieto pravidlá by mohli byť pomerne jednoduché pre určité jednoduché produkty distribuované výhradne na základe vykonávania pokynov, keď by takéto produkty boli zlučiteľné s potrebami a charakteristickými vlastnosťami masového retailového trhu.“

budú ponúkať len v súlade s požiadavkami na primeranosť alebo vhodnosť, aby sa klientom poskytla vyššia úroveň ochrany.

31. Konkrétne by distribútori mali rozhodnúť, ktoré produkty sa budú odporúčať (aj prostredníctvom poskytovania správy portfólia), ponúkať alebo aktívne uvádzať na trh pre určité skupiny klientov (vznačujú sa spoločnými vlastnosťami, pokiaľ ide o znalosti, skúsenosti, finančnú situáciu atď.). Distribútori by sa takisto mali rozhodnúť, ktoré produkty sa sprístupnia (existujúcim alebo možným) klientom z ich vlastnej iniciatívy prostredníctvom služieb vykonávania transakcií bez aktívneho marketingu vzhľadom na to, že v takýchto situáciách môže byť úroveň dostupných informácií o klientovi veľmi obmedzená.
32. V každom prípade, keď na základe všetkých informácií a údajov, ktoré môžu mať distribútori k dispozícii a ktoré možno zhromaždiť prostredníctvom investičných a vedľajších služieb alebo z iných zdrojov vrátane informácií získaných od tvorcov, distribútor vyhodnotí, že určitý produkt nikdy nebude zlučiteľný s potrebami a charakteristickými vlastnosťami jeho existujúcich alebo možných klientov, nemal by tento produkt zahrnúť do svojej ponuky produktov (t. j. informácií o tom, aké produkty sa budú ponúkať, komu a prostredníctvom akých poskytovaných investičných služieb).

Vzťah medzi požiadavkami na riadenie produktov a posúdením vhodnosti alebo primeranosti

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

Identifikácia cieľového trhu distribútorom: kategórie, ktoré treba zohľadniť

34. Distribútori by ako základ na identifikáciu cieľového trhu pre svoje produkty mali použiť rovnaký zoznam kategórií ako tvorcovia (pozri odsek 18). Distribútori by však mali vymedziť cieľový trh konkrétnejšie a mali by zohľadniť typ klientov, ktorým poskytujú investičné služby, povahu investičných produktov a typ investičných služieb, ktoré poskytujú.
35. Keďže tvorca musí špecifikovať potenciálny cieľový trh na základe svojich teoretických znalostí a skúseností s podobným produktom, cieľový trh produktu určí bez toho, aby mal konkrétne znalosti o jednotlivých klientoch. Výsledkom posúdenia tvorca je teda všeobecnejší pohľad na to, aká by bola zlučiteľnosť vlastností/povahy produktu s určitými typmi investorov na základe ich znalostí o finančných trhoch a predchádzajúcich skúseností s podobnými produktmi. Týmto spôsobom sa zavádza súbor ohraničení na abstraktnejšej úrovni.

36. Na druhej strane distribútor musí špecifikovať skutočný cieľový trh s ohľadom na ohraničenia potenciálneho cieľového trhu, ktoré stanovil tvorca. Distribútori by pri vymedzení cieľového trhu mali vychádzať zo svojich informácií a znalostí o vlastnej klientskej základni a z informácií od tvorca (ak existujú) alebo z informácií, ktoré distribútor sám získal prostredníctvom sekundárneho výskumu (najmä v prípadoch, keď distribútorom je novovzniknutá spoločnosť, ktorá ešte nemá dostatok skutočných informácií o vlastných klientoch). Distribútori by mali použiť všeobecnejšie posúdenie cieľového trhu realizované tvorcami spolu s existujúcimi informáciami o svojich klientoch alebo možných klientoch, aby identifikovali svoj vlastný cieľový trh pre produkt, to znamená skupinu klientov, ktorým budú prostredníctvom poskytovania svojich služieb produkt skutočne ponúkať.
37. Na tento účel by distribútori mali vykonať dôkladnú analýzu charakteristických vlastností svojej klientskej základne, t. j. existujúcich klientov, ako aj možných klientov (distribútor môže mať napríklad klientov v oblasti bankových vkladov, ktorým plánuje ponúknuť investičné služby). Distribútori by mali použiť všetky informácie a údaje považované za primerane užitočné a dostupné na tento účel, ktoré môžu mať k dispozícii a ktoré môžu zhromaždiť prostredníctvom investičných a vedľajších služieb. Okrem toho by mohli použiť všetky informácie a údaje považované za primerane užitočné a dostupné, ktoré môžu mať distribútori k dispozícii a ktoré môžu zhromaždiť prostredníctvom iných zdrojov ako je poskytovanie investičných alebo vedľajších služieb.
38. Pri presnejšom vymedzení cieľového trhu určeného tvorcami by sa distribútor nemal odchýliť od základných rozhodnutí, ktoré prijal tvorca. Distribútori sa však nemôžu spoliehať len na cieľový trh určený tvorcami bez toho, aby zohľadnili, ako by cieľový trh vymedzený tvorcami zodpovedal ich klientskej základni. Na tento účel by distribútori mali zaviesť a udržiavať špeciálny proces, ktorý je potrebné vykonať vo všetkých prípadoch. Na tento proces sa vzťahuje proporcionalita, to znamená, že preskúmanie a v prípade potreby aj presnejšie vymedzenie cieľového trhu určeného tvorcami zo strany distribútora by malo byť intenzívnejšie v prípade zložitejších produktov a môže byť menej intenzívne v prípade jednoduchších, bežnejších produktov. Ak na základe tohto procesu distribútor dospeje k záveru, že cieľový trh určený tvorcami netreba presnejšie vymedziť, distribútor môže použiť cieľový trh stanovený tvorcami tak, ako je.
39. Distribútor zvyčajne posúdi cieľový trh potom, čo ho tvorca o svojom cieľovom trhu informuje. Je však možné aj to, že tvorca a distribútor súčasne vymedzia cieľový trh tvorcami a aj cieľový trh distribútora vrátane prípadného procesu preskúmania a presnejšieho vymedzenia. Mohlo by sa to stať napríklad v prípade, keď tvorca a distribútor spoločne vytvoria spoločnú normu týkajúcu sa cieľového trhu pre produkty, ktoré si zvyčajne vymieňajú. Tvorca aj distribútor naďalej nesú zodpovednosť za povinnosti súvisiace s identifikovaním cieľového trhu, ako sa opisuje v smernici MiFID II a delegovanej smernici, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, a ako sa spresňuje v týchto usmerneniach, pokiaľ ide o identifikovanie cieľového trhu. Tvorca musí naďalej prijímať vhodné opatrenia, ktorými zabezpečí, že produkty sa budú distribuovať na identifikovanom cieľovom trhu, a distribútor musí zabezpečiť, aby sa produkty ponúkali alebo odporúčali, len ak je to v záujme klientov.

40. Keď distribútori vymedzujú svoju ponuku produktov, mali by venovať osobitnú pozornosť situáciám, v ktorých nedokážu dôkladne posúdiť cieľový trh na základe typu služieb, ktoré poskytujú (predovšetkým služby vykonávania transakcií v rámci testu vhodnosti alebo v rámci režimu výhradného vykonávania pokynov). Je to obzvlášť dôležité v prípade produktov, ktoré sa vyznačujú zložitou/rizikom (alebo inými relevantnými vlastnosťami, ako je napríklad nelikvidita a inovácia), ako aj v situáciách, v ktorých by mohlo dôjsť k významnému konfliktu záujmov (napríklad vo vzťahu k produktom, ktoré emitovala samotná spoločnosť alebo iné subjekty v rámci skupiny). Za týchto okolností je najdôležitejšie, aby distribútori riadne zohľadnili všetky relevantné informácie, ktoré poskytol tvorca produktu, a to z hľadiska cieľového trhu aj z hľadiska stratégie distribúcie.

Identifikácia cieľového trhu: odlišenie na základe povahy distribuovaného produktu

41. Aj distribútor by mal hodnotiť identifikáciu cieľového trhu primeraným a proporcionálnym spôsobom s ohľadom na povahu investičného produktu, v súlade s opisom uvedeným v odsekoch 21 až 24.

42. V prípade, že tvorca identifikoval cieľový trh pre jednoduchšie, bežnejšie produkty, identifikácia cieľového trhu zo strany distribútora nemusí nevyhnutne viesť k presnejšiemu vymedzeniu cieľového trhu tvorcu.

Identifikácia a posúdenie cieľového trhu distribútorom: interakcia s investičnými službami

43. Ako už bolo uvedené, distribútori musia identifikovať a posúdiť okolnosti a potreby skupiny klientov, ktorým budú skutočne ponúkať alebo odporúčať produkt, aby zabezpečili zlučiteľnosť tohto produktu s príslušnými cieľovými klientmi. Táto povinnosť sa má uplatňovať proporcionálne v závislosti nielen od povahy produktu (pozri odsek 41), ale aj od typu investičných služieb, ktoré spoločnosti poskytujú.

44. V tomto smere treba poznamenať, že na jednej strane je posúdenie skutočného cieľového trhu *ex-ante* ovplyvnené poskytovanými službami, pretože ho možno vykonať viac alebo menej dôkladne v závislosti od úrovne dostupných informácií o klientoch, ktoré zasa závisia od typu poskytovaných služieb a od uplatňovania pravidiel spojených s ich poskytovaním (predovšetkým investičné poradenstvo a správa portfólia umožňujú získať rozsiahlejší súbor informácií o klientoch v porovnaní s inými službami). Na druhej strane posúdenie cieľového trhu ovplyvňuje rozhodnutie o type služieb, ktoré sa majú poskytnúť v súvislosti s povahou produktu a okolnosťami a potrebami identifikovaných cieľových klientov, pričom sa berie do úvahy, že úroveň ochrany investora je v prípade jednotlivých investičných služieb rozdielna v závislosti od pravidiel uplatňovaných na predajnom mieste. Predovšetkým investičné poradenstvo a služby správy portfólia umožňujú dosiahnuť vyšší stupeň ochrany investora v porovnaní s inými službami poskytovanými v rámci režimu vhodnosti alebo v rámci režimu výhradného vykonávania pokynov.

45. Preto sa očakáva, že pri vymedzovaní svojej ponuky produktov budú distribútori venovať osobitnú pozornosť situáciám, v ktorých nedokážu dôkladne vykonať posúdenie cieľového

trhu na základe typu služieb, ktoré poskytujú. Predovšetkým v prípade, keď distribútori len realizujú služby vykonávania transakcií s posúdením vhodnosti (napríklad prostredníctvom sprostredkovateľskej platformy), by si mali uvedomiť, že zvyčajne dokážu vykonať posúdenie skutočného cieľového trhu, ktorý je obmedzený na kategórie týkajúce sa výhradne znalostí a skúseností klientov [pozri ods. 18 písm. b)]; ak distribútori uskutočňujú iba služby vykonávania transakcií v režime výhradného vykonávania pokynov, obvykle nebude možné vykonať ani posúdenie znalostí a skúseností klientov.⁸ V tejto súvislosti by mali spoločnosti venovať osobitnú pozornosť stratégií distribúcie, ktorú navrhol tvorca (pozri odseky 26, 49 až 51).

46. To je obzvlášť dôležité pre produkty, ktoré sa vyznačujú zložitou/rizikom (alebo inými relevantnými vlastnosťami, ako napríklad inováciou), ako aj v situáciách, v ktorých by mohlo dôjsť k významnému konfliktu záujmov (napríklad vo vzťahu k produktom, ktoré emitovali subjekty v rámci skupiny spoločnosti, alebo keď distribútori prijímajú stimuly od tretích strán), pričom treba mať na zreteli aj obmedzenú úroveň ochrany poskytovanej klientom na predajnom mieste prostredníctvom testu vhodnosti (prípadne nulovú ochranu v prípade výhradného vykonávania pokynov). Za týchto okolností je najdôležitejšie, aby distribútori riadne zohľadnili všetky relevantné informácie, ktoré poskytol tvorca produktu, a to z hľadiska potenciálneho cieľového trhu aj z hľadiska stratégie distribúcie. Napríklad ak sa v rámci cieľového trhu tvorca opisuje produkt s osobitnými vlastnosťami, ktorý si vyžaduje nielen podrobné znalosti a skúsenosti klienta, ale aj špecifickú finančnú situáciu, ako aj jedinečné ciele/potreby, distribútor sa môže rozhodnúť, že zaujme obozretný postoj a nezačlení tento produkt do svojej ponuky produktov (aj napriek tomu, že by bola spoločnosť v postavení, ktoré by jej umožňovalo *ex-ante* posúdiť zlučiteľnosť tohto produktu so svojou klientskou základňou z hľadiska znalostí a skúseností).
47. Navyše berúc do úvahy, že dochádza k zníženiu ochrany klienta, keď dostupné informácie nepostačujú na zabezpečenie úplného posúdenia cieľového trhu, distribútori sa môžu rozhodnúť nechať klientov vykonávať činnosť bez poradenstva potom, ako ich upozornia, že spoločnosť nedokáže posúdiť ich úplnú zlučiteľnosť s týmito produktmi.
48. Naopak, ak distribútori plánujú akýmkoľvek spôsobom osloviť klientov alebo možných klientov, aby im odporúčali produkt alebo aby ho aktívne uviedli na trh alebo uvažujú o tomto produkte z hľadiska poskytovania správy portfólia, potom by sa vždy malo vykonať dôkladné posúdenie cieľového trhu.

Stratégia distribúcie distribútora

49. Distribútor by mal zohľadniť stratégiu distribúcie, ktorú identifikoval tvorca, a mal by ju kriticky zhodnotiť. V konečnom dôsledku by však distribútor mal vymedziť svoju vlastnú stratégiu distribúcie na základe informácií o svojej klientskej základni a podľa typu

⁸ Ako už bolo uvedené (pozri odsek 36), distribútori môžu na vymedzenie cieľového trhu použiť okrem informácií zhromaždených prostredníctvom investičných a vedľajších služieb aj akékoľvek ďalšie informácie a údaje považované za primerane užitočné, ktoré môžu mať k dispozícii a mohli zhromaždiť z iných zdrojov. Preto aj spoločnosti, ktoré poskytujú služby iba v rámci režimu vhodnosti alebo v rámci režimu výhradného vykonávania pokynov, by mohli byť v postavení umožňujúcom dôkladnejšie posúdenie cieľového trhu.

poskytovaných služieb, a to i v prípade keď tvorcom je subjekt, na ktorý sa nevzťahuje smernica MiFID II, a teda nemá povinnosť identifikovať stratégiu distribúcie.

50. Po riadnom zohľadnení stratégie distribúcie navrhovanej tvorcom by sa distribútor predovšetkým mohol rozhodnúť, že zaujme obozretnejší prístup a poskytovať investičné služby (ako je investičné poradenstvo), ktoré investorom poskytujú vyššiu úroveň ochrany. Ak sa napríklad tvorca domnieva, že vlastnosti daného produktu sú zlučiteľné so stratégiou distribúcie prostredníctvom služieb bez poskytnutia poradenstva, distribútor sa i tak môže rozhodnúť, že jeho existujúci alebo možní klienti sa vyznačujú takými charakteristickými vlastnosťami (napríklad veľmi obmedzené znalosti a žiadne skúsenosti s investíciami do tohto typu produktov, nestabilná finančná situácia a veľmi krátkodobé ciele), že investičné poradenstvo by bolo najvhodnejšou možnosťou na zaistenie ich najlepších záujmov.
51. Za určitých okolností by sa distribútor mohol naopak rozhodnúť, že vo vzťahu k stratégii distribúcie vymedzenej tvorcom zaujme menej obozretný prístup. Ak sa napríklad tvorca domnieva, že daný produkt by sa vzhľadom na jeho osobitné vlastnosti mal ponúkať prostredníctvom investičného poradenstva, distribútor by aj tak mohol tento produkt sprístupniť špecifickému segmentu klientov prostredníctvom služieb vykonávania transakcií. V týchto situáciách orgán ESMA očakáva, že distribútor by tak urobil až po dôkladnej analýze vlastností produktov a cieľových klientov. Navyše toto rozhodnutie treba oznámiť tvorcovi v rámci povinnosti distribútora informovať tvorcu o predaji spôsobom, ktorý tvorcovi umožní zohľadniť tieto informácie v procese riadenia produktu a pri výbere vhodných distribútorov (ako sa opisuje v odsekoch 21 a 22).

Riadenie portfólia, portfóliový prístup, hedžing a diverzifikácia

52. Keď distribútor klientovi poskytuje investičné poradenstvo s portfóliovým prístupom a riadenie portfólia, distribútor môže použiť produkty na účely diverzifikácie a hedžingu. V tejto súvislosti možno predávať produkty aj mimo cieľového trhu produktu, ak je pre klienta vhodné portfólio ako celok alebo kombinácia finančného nástroja s príslušným hedžingom.
53. Distribútor identifikuje cieľový trh bez toho, aby bolo dotknuté posúdenie vhodnosti. To znamená, že v určitých prípadoch sa môžu vyskytnúť prípustné odchýlky medzi identifikáciou cieľového trhu a individuálnou vhodnosťou klienta, ak odporúčanie alebo predaj produktu spĺňa požiadavky vhodnosti z hľadiska portfólia, ako aj všetky ostatné uplatniteľné právne požiadavky (vrátane požiadaviek, ktoré sa týkajú zverejňovania, identifikovania a riadenia konfliktov záujmov, odmeňovania a stimulov).
54. Distribútor nie je povinný oznamovať tvorcovi predaje mimo pozitívneho cieľového trhu, ak sú tieto predaje na účely diverzifikácie a hedžingu a ak sú tieto predaje vhodné aj vzhľadom na celkové portfólio klienta alebo na zabezpečenie rizika.
55. Predaj produktov v rámci negatívneho cieľového trhu treba vždy nahlásiť tvorcovi a oznámiť klientovi, a to aj v prípade, ak sa tento predaj uskutočňuje na účely diverzifikácie alebo hedžingu. Predaj produktov v rámci negatívneho cieľového trhu by mal byť

zriedkavý, a to aj vtedy, ak sa uskutočňuje na účely diverzifikácie (pozri aj odseky 67 až 74).

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

56. V článku 16 ods. 3 smernice MiFID II a v článkoch 9 a 10 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, sa od tvorcov a distribútorov požaduje, aby pravidelne preskúmavali produkty s cieľom posúdiť, či je produkt naďalej v súlade s potrebami, charakteristickými vlastnosťami a cieľmi identifikovaného cieľového trhu a či je plánovaná stratégia distribúcie naďalej vhodná.
57. Tvorcovia by mali primeraným spôsobom zvážiť, aké informácie potrebujú na uskutočnenie preskúmania a ako ich zhromaždiť. V súlade s odôvodnením 20 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II, medzi relevantné informácie by mohli patriť napríklad informácie o použitých distribučných kanáloch, podiel predajov mimo cieľového trhu, súhrnné informácie o typoch klientov, súhrn doručených sťažností a otázky, ktoré v záujme spätnej väzby navrhol tvorca vzorke klientov. Tieto informácie môžu byť v súhrnnej podobe a nemusia byť rozčlenené podľa jednotlivých nástrojov ani podľa jednotlivých predajov.
58. Distribútori musia na podporu preskúmaní vykonávaných tvorcami, na ktorých sa vzťahuje rámec MiFID, poskytnúť informácie o predajoch a v náležitých prípadoch aj všetky ostatné relevantné informácie, ktoré môžu byť výsledkom pravidelného preskúmania samotného distribútora. Distribútori by ďalej mali zohľadniť údaje a informácie, ktoré môžu naznačovať, že nesprávne identifikovali cieľový trh pre konkrétny produkt alebo službu, alebo že produkt alebo služba už nie sú v súlade so situáciou identifikovaného cieľového trhu, napríklad keď sa produkt stane nelikvidným alebo má veľkú volatilitu z dôvodu trhových zmien. Na všetky tieto informácie sa vzťahuje zásada proporcionality a vo všeobecnosti môžu byť v súhrnnej podobe a nemusia byť rozčlenené podľa jednotlivých nástrojov ani podľa jednotlivých predajov. Informácie o konkrétnom nástroji však treba poskytnúť v prípadoch, ktoré sú osobitne dôležité z hľadiska určitých individuálnych nástrojov (napr. ak distribútor dospeje k záveru, že bol nesprávne určený cieľový trh pre konkrétny produkt).
59. Pokiaľ ide o oznamovanie informácií o predajoch mimo cieľového trhu tvorcu, distribútori by mali oznámiť všetky rozhodnutia, ktoré prijali o predaji mimo cieľového trhu alebo o rozšírení stratégie distribúcie, ktorú odporučil tvorca, a všetky informácie o predajoch uskutočnených mimo cieľového trhu (vrátane predajov v rámci negatívneho cieľového trhu), pričom treba zohľadniť výnimky uvedené v odseku 54.

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

60. Od spoločností, ktoré distribuujú produkty vytvorené subjektmi, na ktoré sa nevzťahujú požiadavky na riadenie produktov podľa smernice MiFID II, sa očakáva, že budú postupovať s náležitou obozretnosťou, aby svojim klientom poskytli primeranú úroveň

služieb a bezpečnosti v porovnaní so situáciou, keď bol produkt navrhnutý v súlade s požiadavkami na riadenie produktov podľa smernice MiFID II.

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

- Vymedzenie cieľového trhu: Distribútor stanoví cieľový trh aj v prípade, keď ho nevyhradil tvorca⁹ (pozri odsek 34). Preto si spoločnosť musí vymedziť svoj „vlastný“ cieľový trh aj v prípade, keď tvorca tejto spoločnosti neposkytne opis cieľového trhu alebo informácie o procese schvaľovania produktu. Malo by sa tak stať primeraným a proporcionálnym spôsobom (pozri odsek 21).
- Proces zhromažďovania informácií: Distribútori prijímajú všetky primerané kroky s cieľom zabezpečiť, aby úroveň informácií o produkte, ktoré poskytol tvorca, boli spoľahlivé a mali primeranú kvalitu umožňujúcu zaistenie distribúcie produktov v súlade s charakteristickými vlastnosťami, cieľmi a potrebami cieľového trhu¹⁰. V prípade, ak všetky relevantné informácie nie sú verejne dostupné (napríklad prostredníctvom dokumentu s kľúčovými informáciami pre štrukturalizované retailové investičné produkty a investičné produkty založené na poistení¹¹ alebo prostredníctvom prospektu), primerané kroky by mali zahŕňať uzavretie dohody s tvorcom alebo jeho zástupcom s cieľom získať všetky relevantné informácie, ktoré distribútorovi umožnia vykonať posúdenie cieľového trhu. Verejne dostupné informácie sú prijateľné, len ak sú jasné, spoľahlivé a vytvorené s cieľom splniť regulačné požiadavky¹². Prijateľné sú napríklad informácie zverejnené v súlade s požiadavkami uvedenými v smernici o prospekte, v smernici o transparentnosti, v smernici o PKIPCP, v smernici o správcoch AIF alebo v súlade s rovnocennými požiadavkami tretích krajín.

62. Povinnosť uvedená v odseku 61 je relevantná pri produktoch predávaných na primárnych a sekundárnych trhoch a uplatňuje sa proporcionálne v závislosti od miery dostupnosti verejne dostupných informácií, ako aj v závislosti od zložitosti produktu¹³. Teda pri informáciách o jednoduchších, bežnejších produktoch, ako sú kmeňové akcie, zvyčajne nie je nutné uzavrieť dohodu s tvorcom, ale možno ich získať z rôznych informačných zdrojov, ktoré sa v prípade týchto produktov zverejňujú na regulačné účely.

63. Ak distribútor nie je v postavení, ktoré by mu akokoľvek umožňovalo získať dostatočné informácie o produktoch vytvorených subjektmi, na ktoré sa nevzťahujú požiadavky na riadenie produktov podľa smernice MiFID II, spoločnosť nebude schopná splniť svoje

⁹ Pozri článok 10 ods. 1 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

¹⁰ Pozri článok 10 ods. 2 tretí pododsek delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

¹¹ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1286/2014 z 26. novembra 2014 o dokumentoch s kľúčovými informáciami pre štrukturalizované retailové investičné produkty a investičné produkty založené na poistení (PRIIP) (Ú. v. EÚ L 352, 9.12.2014, s. 1 – 23).

¹² Pozri článok 10 ods. 2 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

¹³ Pozri článok 10 ods. 2 tretí pododsek delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

povinnosti v zmysle smernice MiFID II, a v dôsledku toho by takéto produkty nemala začleniť do svojej ponuky produktov.

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

64. Produkty vytvorené a distribuované pred 3. januárom 2018 by nemali patriť do oblasti pôsobnosti požiadaviek na riadenie produktov, ako sú vymedzené v smernici MiFID II.

65. Produkty vytvorené pred 3. januárom 2018, ale distribuované investorom po 3. januári 2018, by mali spadať do rámca pôsobnosti požiadaviek na riadenie produktov vzťahujúcich sa na distribútorov, predovšetkým pokiaľ ide o požiadavku, ktorá sa týka identifikovania cieľového trhu pre akýkoľvek finančný produkt. V tejto situácii by distribútor mal postupovať tak, ako keby bol tvorcom subjekt, na ktorý sa nevzťahujú požiadavky na riadenie produktov podľa smernice MiFID II. Ak tvorca (dobrovoľne alebo na základe obchodných dohôd s distribútorom) identifikoval cieľový trh v súlade s týmito usmerneniami, distribútor by sa po kritickom zhodnotení mohol na túto identifikáciu cieľového trhu spoľahnúť.

66. Tvorca však musí týmto produktom priradiť cieľový trh najneskôr po najbližšom cykle preskúmania produktu, ktorý sa vykoná podľa článku 16 ods. 3 smernice MiFID II po 3. januári 2018. Distribútor by mal potom tento cieľový trh zohľadniť vo vlastnom procese preskúmania.

V.4. Usmernenia k otázkam vzťahujúcim sa na tvorcov aj na distribútorov

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

67. Spoločnosť musí zvážiť, či je produkt nezlučiteľný s určitými cieľovými klientmi („negatívny“ cieľový trh)¹⁴. Spoločnosť by v tomto procese mala použiť rovnaké kategórie a zásady, ako sú uvedené v odsekoch 13 až 20 a v odsekoch 34 až 40. V súlade s prístupom uplatňovaným na identifikovanie „pozitívneho“ cieľového trhu, tvorca, ktorý nemá priamy vzťah s koncovými klientmi, dokáže identifikovať negatívny cieľový trh v teoretickej rovine, t. j. zo všeobecnejšieho pohľadu určí, ako by osobitosti daného produktu boli nezlučiteľné s určitými skupinami investorov; distribútor po zohľadnení všeobecnejšieho negatívneho cieľového trhu určeného tvorcom a po zohľadnení informácií o vlastnej klientskej základni dokáže konkrétnejšie identifikovať skupinu klientov, ktorým by sa tento konkrétny produkt nemal distribuovať. Distribútor je navyše povinný identifikovať aj všetky skupiny klientov, s ktorých potrebami, charakteristickými vlastnosťami a cieľmi by služba súvisiaca s distribúciou určitého produktu nebola zlučiteľná.

68. Niektoré charakteristické vlastnosti cieľového trhu, ktoré tvorcovia a distribútori použili na posúdenie pozitívneho cieľového trhu, automaticky povedú k protikladným charakteristickým vlastnostiam týkajúcich sa investorov, s ktorými dotknutý produkt nie je

¹⁴ Pozri článok 9 ods. 9 a článok 10 ods. 2 delegovanej smernice, ktorou sa dopĺňa smernica MiFID II.

zlučiteľný (napríklad ak je produkt vytvorený na investičný cieľ „špekulácie“, nebude zároveň vhodný na splnenie cieľov zameraných na „nízke riziko“). V takomto prípade by spoločnosť mohla vymedziť negatívny cieľový trh tak, že stanoví, že produkt alebo služba nie sú zlučiteľné s akýmikoľvek klientmi, ktorí sú mimo pozitívneho cieľového trhu.

69. Znova je dôležité zohľadniť zásadu proporcionality. Pri posudzovaní potenciálneho negatívneho cieľového trhu počet a podrobnosť faktorov a kritérií závisí od povahy produktu, najmä od jeho zložitosti alebo profilu rizikovosti/výnosnosti (to znamená, že v prípade plain vanilla produktu bude pravdepodobne pomerne malá skupina možných investorov, s ktorými je nezlučiteľný, zatiaľ čo skupina klientov, s ktorými finančný nástroj nie je zlučiteľný, môže byť v prípade zložitejšieho produktu veľká).
70. Môžu nastať situácie, keď produkty možno za určitých okolností a pri splnení všetkých ostatných právnych požiadaviek (vrátane požiadaviek, ktoré sa týkajú zverejňovania, vhodnosti alebo primeranosti, identifikácie a riadenia konfliktov záujmov) predávať mimo pozitívneho cieľového trhu. Tieto prípady však treba odôvodniť na základe individuálnych skutočností týkajúcich sa daného prípadu, príčinu odchýlky treba jasne zdokumentovať a začleniť do vyhlásenia o vhodnosti, ak sa poskytuje.
71. Keďže negatívny cieľový trh je výslovným vymedzením klientov, s ktorých potrebami, charakteristickými vlastnosťami a cieľmi produkt nie je zlučiteľný a ktorým by sa produkt nemal distribuovať, k predaju investorom z tejto skupiny by malo dochádzať len zriedkakedy, odôvodnenie odchýlky by malo byť primerane významné a vo všeobecnosti sa očakáva, že bude viac odôvodnené ako v prípade predaja mimo pozitívneho cieľového trhu.
72. Napríklad k predaju produktov mimo cieľového trhu by mohlo dôjsť v dôsledku predajov bez poskytnutia poradenstva (t. j. keď klienti oslovia spoločnosť, aby si kúpili určitý produkt bez aktívneho marketingu zo strany spoločnosti a bez toho, aby ich táto spoločnosť akýmkoľvek spôsobom ovplyvňovala), pričom spoločnosť nemá všetky informácie potrebné na to, aby dôkladne posúdila, či klient patrí do cieľového trhu, čo by sa mohlo stať napríklad v prípade platforiem na vykonávanie transakcií, ktoré fungujú len v režime vhodnosti. Očakáva sa, že v rámci mechanizmov na riadenie produktov spoločnosti vopred zanalyzujú situácie, ako je tá, ktorá bola opísaná, a prijímú zodpovedné rozhodnutie v súvislosti s tým, ako budú v takýchto situáciách postupovať (v prípade, že nastanú), pričom o prístupe vymedzenom na úrovni riadiaceho orgánu treba informovať aj zamestnancov, ktorí komunikujú priamo s klientmi, aby sa ním mohli riadiť. Spoločnosti by mali zohľadniť aj povahu produktov zaradených do sortimentu produktov, ktorý plánujú ponúkať klientom (napríklad z hľadiska zložitosti/rizika), a existenciu prípadných konfliktov záujmov s klientmi (ako je prípad, keď finančné inštitúcie predajú vlastným klientom finančný nástroj, ktorý sami emitovali – tzv. „self-placement“), ako aj svoj obchodný model. Niektoré spoločnosti môžu napríklad zvažovať možnosť, že klientom, ktorí patria do negatívneho cieľového trhu, neumožnia vykonávať činnosť, zatiaľ čo iným klientom umožnia vykonávať transakcie s finančným produktom, ktorý je v „sivej“ zóne, t. j. medzi pozitívnym a negatívnym cieľovým trhom.

73. Je dôležité, aby v prípade, keď distribútor napríklad prostredníctvom analýzy klientskych sťažností alebo iných zdrojov a údajov zistí, že sa predaj určitého produktu mimo vopred identifikovaného cieľového trhu stal významným javom (napríklad z hľadiska počtu zapojených klientov), sa v rámci pravidelného preskúmania ponúkaných produktov a súvisiacich služieb táto informácia riadne zohľadnila. V takýchto prípadoch môže distribútor napríklad dospieť k záveru, že pôvodne identifikovaný cieľový trh nebol správny a že ho treba preskúmať, alebo že súvisiaca stratégia distribúcie nebola v prípade daného produktu primeraná a je nutné ju prehodnotiť.
74. Odchýlky od cieľového trhu (mimo pozitívneho trhu alebo v rámci negatívneho trhu), ktoré môžu byť relevantné z hľadiska procesu riadenia produktu príslušného tvorca (najmä v prípade opakovaného výskytu), by sa mali oznámiť tvorcovi, pričom treba zohľadniť výnimky uvedené v odseku 54.

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

Profesionálni klienti a spôsobilé protistrany ako súčasť sprostredkovateľského reťazca

75. Požiadavky stanovené v článku 16 ods. 3 smernice MiFID II sa uplatňujú bez ohľadu na charakter klienta (retailový klient, profesionálny klient alebo spôsobilá protistrana). Zároveň sa v článku 16 ods. 3 a v článku 24 ods. 2 smernice MiFID II bližšie stanovuje, že cieľovými klientmi majú byť „koncoví klienti“. To znamená, že spoločnosť nemusí určiť cieľový trh pre ostatné spoločnosti (profesionálnych klientov a spôsobilé protistrany) v rámci sprostredkovateľského reťazca, ale mala by navrhnuť cieľový trh s prihliadnutím na koncového klienta (t. j. na posledného klienta v sprostredkovateľskom reťazci). Konkrétny typ cieľového koncového klienta treba v súlade s odsekom 18 písm. a) uviesť v kategórii, ktorá sa týka typu klienta.
76. V prípade, ak profesionálny klient alebo spôsobilá protistrana kúpi produkt s tým, že majú v úmysle predať ho ďalším klientom, a teda pôsobia ako článok v sprostredkovateľskom reťazci, nemožno ich považovať za „koncových klientov“.
77. V takomto prípade profesionálny klient (alebo spôsobilá protistrana) by pôsobil ako distribútor, a preto by mal dodržiavať požiadavky na riadenie produktov vzťahujúce sa na distribútorov.
78. Napríklad ak spoločnosť predá produkt spôsobilej protistrane, ktorá ho kúpi s tým, že má v úmysle distribuovať ho v širšom rozsahu profesionálnym alebo retailovým klientom, spôsobilá protistrana by mala opätovne posúdiť relevantný cieľový trh v súlade so svojimi povinnosťami v úlohe distribútora. Ak by spôsobilá protistrana pred ďalšou distribúciou vykonala na produkte zmeny, pravdepodobne by to znamenalo, že musí dodržať ustanovenia týkajúce sa riadenia produktu určené nielen pre distribútorov, ale aj tvorcov.

Profesionálni klienti a spôsobilé protistrany ako koncoví klienti

79. V rámci kategorizácie klientov podľa smernice MiFID II sa nastavujú ochranné prostriedky vyplývajúce z obchodného správania tak, aby zodpovedali potrebám jednotlivých kategórií klientov (t. j. retailových klientov, profesionálnych klientov a spôsobilých protistrán). V kontexte veľkoobchodného trhu (ktorý zahŕňa len profesionálnych klientov a spôsobilé protistrany) sa v smernici MiFID umožňuje prijatie určitých predpokladov o znalostiach a skúsenostiach klientov, pokiaľ ide o porozumenie investičným rizikám.

80. V smernici MiFID II sa od spoločností požaduje, aby produkty, ktoré vytvárajú a/alebo distribuujú, boli navrhnuté tak, aby spĺňali potreby identifikovaného cieľového trhu koncových klientov v rámci príslušnej kategórie klientov¹⁵. Pri posudzovaní vhodného cieľového trhu pre konkrétny produkt by preto spoločnosti mali zohľadniť príslušnú kategóriu klientov a aj to, či im umožňuje prijať akékoľvek predpoklady o znalostiach a skúsenostiach koncových klientov.

Profesionálni klienti ako koncoví klienti

81. Spoločnosti sú oprávnené predpokladať, že profesionálni klienti majú požadované znalosti a skúsenosti, aby rozumeli rizikám spojeným s konkrétnymi produktmi alebo službami, v prípade ktorých boli klasifikovaní ako profesionálni klienti¹⁶. V smernici MiFID sa však rozlišujú profesionálni klienti per se a volení profesionálni klienti, pričom sa stanovuje, že v prípade klientov patriacich do druhej kategórie sa nemá predpokladať, že majú znalosti a skúsenosti porovnateľné s profesionálnymi klientmi per se.

82. Pri vykonávaní identifikácie cieľového trhu by teda spoločnosti mali zohľadniť rozdiely v predpokladaných znalostiach medzi retailovými a profesionálnymi klientmi a v rámci kategórie profesionálnych klientov rozdiely medzi volenými profesionálnymi klientmi a profesionálnymi klientmi per se¹⁷. Rozdiely v profiloch znalostí a skúseností týchto jednotlivých kategórií klientov treba zohľadniť napríklad pri rozdielnom spôsobe prístupu klientov.

83. Niektoré produkty (napríklad produkty vhodné na distribúciu na masových retailových trhoch) môžu mať široko vymedzený cieľový trh, ktorý môže zahŕňať retailových aj profesionálnych klientov. Takéto produkty (napríklad podiely alebo podielové listy v bežnom PKIPCP) možno štandardne považovať za produkty s cieľovým trhom, ktorý zahŕňa profesionálnych klientov. Cieľový trh niektorých iných produktov, predovšetkým produktov so zložitými rizikovými profilmi, však bude vymedzený špecifickejšie. Napríklad cieľový trh podmieneného konvertibilného dlhopisu môžu tvoriť len profesionálni klienti per se alebo volení profesionálni klienti, ktorí pravdepodobne rozumejú zložitostiam spojeným s týmito produktmi.

¹⁵ Pozri článok 16 ods. 3 tretí pododsek a článok 24 ods. 2 smernice MiFID II.

¹⁶ Pozri prílohu II k smernici MiFID II.

¹⁷ Pozri časť II.1 druhý pododsek prílohy II k smernici MiFID II.

Spôsobilé protistrany ako koncoví klienti

84. V regulačnom rámci MiFID sa spôsobilé protistrany považujú za najsofistikovanejšiu triedu investorov a účastníkov kapitálového trhu a v dôsledku toho sa v prípade týchto klientov neuplatňujú mnohé ochranné prostriedky vyplývajúce z obchodného správania. Smernica MiFID II má však slúžiť na zvýšenie ochrany poskytovanej neretailovým klientom, pričom sa v nej rozširujú určité požiadavky na informovanie a podávanie správ vzťahujúce sa na obchodovanie spoločností so spôsobilými protistranami. Hoci spoločnosti pri uzatváraní transakcií so spôsobilými protistranami (článok 30 ods. 1 smernice MiFID II) nie sú povinné uplatňovať požiadavky podľa článku 24 smernice MiFID II (okrem odsekov 4 a 5), musia zabezpečiť, aby pri obchodovaní so spôsobilými protistranami konali „čestne, spravodlivo a profesionálne“ a aby poskytovali „jasné, prehľadné a nezavádzajúce“ informácie. Okrem toho požiadavky stanovené v článku 16 ods. 3 smernice MiFID II sa uplatňujú bez ohľadu na charakter klienta (retailoví klienti, profesionálni klienti alebo spôsobilé protistrany).
85. V prípade, že cieľový trh koncových klientov tvoria výlučne spôsobilé protistrany, je pravdepodobné, že celkové posúdenie bude menej komplexné. Je pravdepodobné, že spôsobilé protistrany dôkladne rozumejú trhovému prostrediu, obchodnej životaschopnosti a ďalším kľúčovým faktorom a rizikám spojených s konkrétnym investičným rozhodnutím.