

# Smernice

**o nekaterih vidikih zahtev glede ustreznosti iz direktive MiFID II**

## Kazalo

I. Področje uporabe .....	4
II. Sklici na pravne vire, kratice in opredelitev pojmov .....	4
III. Namen .....	6
IV. Obveznosti v zvezi s skladnostjo in poročanjem.....	6
V. Smernice o nekaterih vidikih zahtev glede ustreznosti iz direktive MiFID .....	7

## I. Področje uporabe

### Kdo?

1. Te smernice so namenjene:
  - a. pristojnim organom in
  - b. podjetjem.

### Kaj?

2. Te smernice se uporabljajo v zvezi s členom 25(2) direktive MiFID II ter členoma 54 in 55 delegirane uredbe MiFID II, nanašajo pa se na opravljanje naslednjih investicijskih storitev iz oddelka A Priloge I k direktivi MiFID II:
  - investicijsko svetovanje;
  - upravljanje portfeljev.
3. Te smernice obravnavajo zlasti primere, pri katerih se storitve opravljajo za neprofesionalne stranke. Pod ustreznimi pogoji se lahko uporabljajo tudi v primerih, če se storitve zagotavljajo profesionalnim strankam, pri čemer je treba upoštevati določbe iz člena 54(3) delegirane uredbe MiFID II in Priloge II k direktivi MiFID II.

### Kdaj?

4. Te smernice se začnejo uporabljati šest mesecev po datumu objave v vseh uradnih jezikih EU na spletnem mestu organa ESMA.

Prejšnje smernice organa ESMA, ki so bile izdane v skladu z direktivo MiFID II<sup>1</sup>, bodo prenehale veljati isti dan.

## II. Sklici na pravne vire, kratice in opredelitev pojmov

### Sklicevanje na pravne vire

*Delegirana uredba  
Komisije 2021/1253*

Delegirana uredba Komisije (EU) 2021/1253 z dne 21. aprila 2021 o spremembi Delegirane uredbe (EU) 2017/565 v zvezi z vključitvijo dejavnikov trajnostnosti ter tveganj in preferenc glede trajnostnosti v nekatere organizacijske zahteve in pogoje poslovanja za investicijska podjetja<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> ESMA 35-43-1163 – Smernice o nekaterih vidikih zahtev glede ustreznosti iz direktive MiFID II.

<sup>2</sup> UL L 277, 2.8.2021, str. 1.

*Delegirana uredba  
MiFID II*

Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 z dne 25. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z organizacijskimi zahtevami in pogoji poslovanja investicijskih podjetij ter opredeljenimi izrazi za namene navedene direktive<sup>3</sup>.

*Direktiva MiFID II*

Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU<sup>4</sup>.

*Uredba o organu ESMA*

Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES<sup>5</sup>.

## **Opredelitve pojmov**

*Investicijski produkt*

Finančni instrument (v smislu člena 4(1)(15) direktive MiFID II) ali strukturirana vloga (v smislu člena 4(1)(43) direktive MiFID II).

*Ocena ustreznosti*

Celoten postopek zbiranja informacij o stranki in naknadna analiza v podjetju, da je dani naložbeni produkt primeren za stranko, kar temelji tudi na dobrem razumevanju produktov v podjetju, da jih to lahko priporoči ali vanje vloga v imenu stranke.

*Podjetja*

Investicijska podjetja (kot so opredeljena v členu 4(1)(1) direktive MiFID II) in kreditne institucije (kot so opredeljene v členu 4(1)(27) direktive MiFID II), kadar nudijo investicijske storitve investicijskega svetovanja in upravljanja portfeljev iz oddelka A Priloge I k direktivi MiFID II, investicijska podjetja in kreditne institucije (kadar prodajajo strukturirane vloge ali strankam svetujejo v zvezi z njimi), družbe za upravljanje KNPVP (kot so opredeljene v členu 2(1)(b) direktive o KNPVP<sup>6</sup>) in zunanji upravitelji alternativnih investicijskih skladov (UAIS) (kot so opredeljeni v členu 5(1)(a) direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov<sup>7</sup>), kadar nudijo investicijske storitve individualnega upravljanja portfeljev ali pomožne storitve (v smislu člena 6(3)(a) in (b)(i) direktive o KNPVP ter člena 6(4)(a) in (b)(i) direktive o UAIS).

---

<sup>3</sup> UL L 87, 31.3.2017, str. 1.

<sup>4</sup> UL L 173, 12.6.2014, str. 349.

<sup>5</sup> UL L 331, 15.12.2010, str. 84.

<sup>6</sup> Direktiva 2009/65/ES

<sup>7</sup> Direktiva 2011/61/EU

*Robotsko svetovanje* Zagotavljanje storitev investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev (v celoti ali delno) z avtomatiziranim ali delno avtomatiziranim sistemom, ki se uporablja kot orodje za neposreden stik s strankami.

### **III. Namen**

5. Namen teh smernic je pojasniti uporabo nekaterih vidikov zahtev glede ustreznosti iz direktive MiFID II, da se zagotovi skupna, enotna in dosledna uporaba člena 25(2) direktive MiFID II ter členov 54 in 55 delegirane uredbe MiFID II.
6. Organ ESMA pričakuje, da bodo te smernice pripomogle k večji usklajenosti pri razlagi zahtev glede ustreznosti iz direktive MiFID II, kakor tudi skladnosti s tem povezanih nadzornih praks, tako da bi se poudarila številna pomembna vprašanja in s tem okrepil pomen obstoječih standardov. Organ ESMA pričakuje, da se bo s spodbujanjem podjetij k upoštevanju predpisanih standardov okrepilo varstvo vlagateljev.

### **IV. Obveznosti v zvezi s skladnostjo in poročanjem**

#### **Vloga teh smernic**

7. Ta dokument vsebuje smernice, izdane v skladu s členom 16 uredbe o ustanovitvi organa ESMA<sup>8</sup>. V skladu s členom 16(3) navedene uredbe si pristojni organi in udeleženci na finančnem trgu na vsak način prizadevajo spoštovati te smernice.
8. Pristojni organi, na katere se te smernice nanašajo, bi morali te spoštovati z ustrežno vključitvijo v svoje nacionalne pravne in/ali nadzorne okvire, vključno s posameznimi smernicami, ki so prvenstveno naslovljene zlasti na udeležence na finančnem trgu. V tem primeru morajo pristojni organi s svojim nadzorom zagotoviti, da udeleženci na finančnem trgu upoštevajo smernice.

#### **Zahteve v zvezi s poročanjem**

9. Pristojni organi, na katere se te smernice nanašajo, morajo obvestiti organ ESMA, ali te smernice upoštevajo oziroma jih nameravajo upoštevati, kot je ustrezno, in navedejo razloge za vsako neupoštevanje. Organ ESMA morajo obvestiti v dveh mesecih potem, ko ta objavi smernice na svojem spletni strani v vseh uradnih jezikih EU.
10. Podjetjem ni treba poročati o upoštevanju teh smernic.

---

<sup>8</sup> Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES.

## V. Smernice o nekaterih vidikih zahtev glede ustreznosti iz direktive MiFID

### I.I INFORMACIJE STRANKAM O NAMENU OCENE USTREZNOSTI IN NJENEM OBSEGU

**Upoštevna zakonodaja: člen 24(1), 24(4) in 24(5) direktive MiFID II ter člen 54(1) delegirane uredbe MiFID II.**

#### *Splošna smernica 1*

11. Podjetja bi morala stranke jasno in enostavno obvestiti o oceni ustreznosti in o tem, da je razlog za ocenjevanje podjetju omogočiti, da deluje v najboljšem interesu stranke. To bi moralo vključevati jasno razlago, da je podjetje odgovorno za izvedbo ocenjevanja, tako da stranke razumejo razlog, zakaj morajo predložiti določene informacije, in pomembnost tega, da so tovrstne informacije ažurne, točne in celovite. Takšne informacije se lahko predložijo v standardizirani obliki.

#### *Spremljajoče smernice*

12. Informacije o oceni primernosti bi morale strankam pomagati razumeti namen zahtev. Spodbuditi bi jih morale, da predložijo posodobljene, natančne in zadostne informacije o svojem znanju, izkušnjah, finančnem položaju (vključno z njihovo zmožnostjo kritja izgub) in investicijskih ciljih (vključno z njihovo stopnjo dovoljenega tveganja). Podjetja bi morala stranke opozoriti, da je pomembno zbrati popolne in natančne informacije, na podlagi katerih lahko priporočijo ustrezne produkte ali storitve. Če teh informacij nimajo, strankam ne morejo zagotavljati storitev investicijskega svetovanja in upravljanja portfeljev.
13. Podjetja se sama odločijo, kako bodo svoje stranke obvestila o oceni ustreznosti, vendar pa bi morala uporabljena oblika omogočati nadzorne postopke za preverjanje, ali so bile informacije zagotovljene.
14. Podjetja bi se morala izogibati izjavam ali dajanju vtisa, da je stranka tista, ki odloča o ustreznosti naložbe, oziroma da izbira, kateri finančni instrumenti ustrezajo njenemu profilu tveganja. Izogibati bi se na primer morala temu, da stranko obvestijo, da je nek finančni instrument tisti, ki ga je ta izbrala kot primernega, ali da od nje zahtevajo, da potrdi ustreznost instrumenta ali storitve.
15. Vsakršne omejitve odgovornosti (ali podobne vrste izjav), katerih namen je omejiti odgovornost podjetja za oceno ustreznosti, ne bi na noben način vplivale na opis lastnosti storitve, ki se v praksi zagotovi strankam, ali na oceno, ali podjetje upošteva ustrezne zahteve. Podjetja na primer pri zbiranju informacij od strank, ki so potrebne za izvedbo ocene ustreznosti (na primer o njihovem naložbenem obdobju/obdobju posedovanja ali informacije, povezane s stopnjo dovoljenega tveganja), ne bi smela izjaviti, da ne ocenjujejo ustreznosti.
16. Da bi strankam pomagala razumeti pojem preferenc glede trajnosti iz člena 2(7) delegirane uredbe MiFID II in odločitve, ki jih je treba sprejeti v tem okviru, bi morala

podjetja na jasn način pojasniti pojme in razlike med različnimi elementi opredelitve preferenc glede trajnosti, navedenimi v členu 2(7), točke (a), (b), in (c), ter tudi razlike med temi produkti in produkti brez lastnosti trajnosti, pri tem pa se izogibati uporabi tehničnega jezika. Podjetja bi morala pojasniti tudi izraze in pojme, ki se uporabljajo v zvezi z okoljskimi, socialnimi in upravljavskimi vidiki.

17. Da bi lahko podjetja obravnavala morebitne vrzeli v razumevanju strank glede storitev, zagotovljenih z robotskim svetovanjem, bi morala, poleg drugih zahtevanih informacij, stranke seznaniti z naslednjim:
  - zelo jasno razlago točne stopnje in obsega človeške vključenosti ter ali in kako lahko stranka zaprosi za človeško posredovanje;
  - razlago, da bodo imeli odgovori strank neposreden vpliv na odločanje o ustreznosti investicijskih odločitev, ki se priporočijo ali sprejmejo v imenu stranke;
  - opisom virov informacij, ki se uporabljajo za oblikovanje investicijskih nasvetov ali zagotovitev storitve upravljanja portfeljev (npr. če se uporablja spletni vprašalnik, bi morala podjetja razložiti, da so odgovori na vprašalnik edina podlaga za robotsko svetovanje oziroma za to, ali ima podjetje dostop do drugih informacij ali računov strank);
  - razlago, kako in kdaj se informacije od stranke posodobijo glede na njen položaj, osebne okoliščine itd.
  
18. Ker morajo biti vse informacije in poročila, ki se predložijo strankam, usklajeni z zadevnimi določbami (vključno z obveznostmi zagotavljanja informacij na trajnem nosilcu podatkov), bi morala podjetja tudi skrbno razmisliti, ali so pisna razkritja namenjena temu, da učinkujejo (npr. razkritja se predložijo neposredno strankam in niso skrita ali nerazumljiva). Za tista, ki zagotavljajo robotsko svetovanje, lahko to zlasti vključuje:
  - poudarek na zadevnih informacijah (npr. z uporabo oblikovnih značilnosti, kot so pojavna okna);
  - razmislek, ali naj nekatere informacije spremlja interaktivno besedilo (npr. z uporabo oblikovnih značilnosti, kot so zaslonski namigi) ali druga sredstva za zagotovitev dodatnih podrobnosti strankam, ki iščejo nadaljnje informacije (npr. kot razdelek s pogostimi vprašanji).

## I.II POZNAJTE SVOJO STRANKO IN SVOJ PRODUKT

### Ureditve, potrebne za razumevanje strank

**Upoštevana zakonodaja: člena 16(2) in 25(2) direktive MiFID II ter člen 54(2) do 54(5) in člen 55 delegirane uredbe MiFID II.**

#### *Splošna smernica 2*

19. Podjetja morajo oblikovati, izvajati in vzdrževati ustrezne politike in postopke (vključno z ustreznimi orodji), da bodo lahko razumela bistvena dejstva in značilnosti o svojih strankah. Zagotoviti bi morala, da se ocenjevanje informacij, zbranih o njihovih strankah, izvaja dosledno, neodvisno od uporabljenega načina za zbiranje takšnih informacij.

#### *Spremljajoče smernice*

20. Podjetja morajo izvajati politike in postopke, ki jim omogočajo zbiranje in oceno vseh informacij, potrebnih za oceno ustreznosti za posamezno stranko, ob upoštevanju elementov iz smernice 3.
21. Podjetja lahko pri tem na primer uporabijo vprašalnike (tudi v digitalni obliki), ki so jih izpolnile stranke, ali informacije, zbrane med razgovorih z njimi. Zagotoviti bi morala, da so postavljena vprašanja dovolj natančna, da jih bodo stranke pravilno razumele, in da so vse druge metode, ki se uporabljajo za zbiranje informacij, oblikovane tako, da se pridobijo informacije, potrebne za oceno ustreznosti.
22. Pri oblikovanju vprašalnikov, katerih namen je zbiranje informacij o strankah za potrebe ocene ustreznosti, bi se podjetja morala zavedati in upoštevati najpogostejše razloge, zakaj vlagatelj ne bi uspelo pravilno odgovoriti na vprašalnik. Zlasti je treba upoštevati naslednje:
  - pozornost bi bilo treba nameniti jasnosti, izčrpnosti in razumljivosti vprašalnika, tako da ni zavajanja, zmede, nenatančnega in preveč strokovnega jezika;
  - oblika bi morala biti skrbno dodelana in ne bi smela vplivati na izbire vlagatelja (pisava, razmik med vrsticami itd.);
  - izogibati bi se bilo treba zastavljanju vprašanj po sklopih (zbiranje informacij o različnih elementih z enim vprašanjem, zlasti pri ocenjevanju znanja in izkušenj ter stopnje dovoljenega tveganja);
  - podjetja bi morala skrbno razmisliti, v kakšnem zaporedju bodo zastavila vprašanja, da bodo učinkovito zbrala informacije;
  - da bi lahko zagotovili zbiranje potrebnih informacij, možnost neodgovora v vprašalnikih načeloma ne bi smela biti na razpolago (zlasti pri zbiranju informacij o finančnem položaju vlagatelja).



23. Podjetja bi morala tudi sprejeti potrebne ukrepe, da bi lahko ocenila, ali stranka razume pojem investicijskega tveganja in odnos med tveganjem in donosom naložb, saj je to ključnega pomena, da se podjetjem pri izvajanju ocene ustreznosti omogoči ravnanje v skladu z najboljšim interesom stranke. Pri navajanju vprašanj na ta način bi morala jasno in preprosto razložiti, da je namen odgovarjanja na vprašanja pomoč pri oceni odnosa stranke do tveganja (profila tveganja) in s tem primernih vrst finančnih instrumentov (in tveganj, ki so z njimi povezana).
24. Informacije, potrebne za izvedbo ocene ustreznosti, vključujejo različne elemente, ki lahko vplivajo na primer na analizo finančnega položaja stranke (vključno z njeno zmožnostjo kritja izgub) ali investicijskih ciljev (vključno z njeno stopnjo dovoljenega tveganja). Primeri takih elementov so:
- strankin zakonski stan (zlasti pravna sposobnost stranke, da vloži sredstva, ki so morda last tudi zakonskega partnerja);
  - družinski položaj (spremembe družinskega položaja stranke lahko vplivajo na njen finančni položaj, npr. rojstvo otroka ali začetek šolanja otroka na univerzi);
  - starost (ta je pomembna predvsem za zagotavljanje pravilne ocene investicijskih ciljev in zlasti ravni finančnega tveganja, ki ga je vlagatelj pripravljen sprejeti, ter obdobja posedovanja/naložbenega obdobja, ki označuje pripravljenost za posedovanje naložbe določeno časovno obdobje);
  - zaposlitveni položaj (stopnja varnosti zaposlitve ali skorajšnja upokojitev stranke lahko vplivata na njen finančni položaj ali investicijske cilje);
  - potreba po likvidnosti pri določenih naložbah ali potreba po financiranju prihodnje finančne obveznosti (npr. nakup nepremičnine, šolnine).
25. Pri določanju, katere informacije so potrebne, bi morala podjetja upoštevati vpliv, ki bi ga lahko na oceno ustreznosti imela vsaka pomembna sprememba glede teh informacij.
26. Informacije o preferencah stranke glede trajnosti bi morale vključevati vse vidike, omenjene v opredelitvi preferenc glede trajnosti iz člena 2(7) delegirane uredbe MiFID II, in bi morale biti dovolj podrobne za povezovanje preferenc stranke glede trajnosti z lastnostmi finančnih instrumentov na področju trajnosti. Podjetja bi morala od strank pridobiti naslednje informacije:
- ali ima stranka preference glede trajnosti (da/ne);
  - če je stranka na prejšnje vprašanje odgovorila pritrdilno, ali ima stranka preference glede trajnosti, ki se nanašajo na eno ali več točk (a), (b) ali (c) opredelitve iz člena 2(7) delegirane uredbe MiFID II;
  - kar zadeva vidika (a) in (b), minimalni delež;

- kar zadeva vidik (c), kateri glavni škodljivi vplivi bi se morali upoštevati, vključno s kvantitativnimi ali kvalitativnimi merili za dokazovanje, da so se dejansko upoštevali.

Podjetja bi morala v celotnem postopku uporabljati nevtralen in nepristranski pristop, da ne bi vplivala na odgovore strank.

27. Da bi to dosegla, lahko izberejo naslednji pristop:

- podjetja bi lahko zbirala informacije o preferencah stranke glede trajnosti, ki se nanašajo na enega ali več vidikov iz točk (a), (b) in (c) člena 2(7) delegirane uredbe MiFID II. Ta vidik bi se lahko ocenil na podlagi zaprtih vprašanj, na katera se odgovori pritrdilno ali nikalno;
- podjetja bi lahko zbirala tudi informacije o tem, ali se stranka pri svojih morebitnih preferencah glede trajnosti, povezanih s točkama (b) in (c), osredotoča na okoljske, socialne ali upravljalne dejavnike trajnosti, njihovo kombinacijo ali na nobenega od njih;
- kadar stranka izrazi želje glede minimalnega deleža, kot je omenjen v točkah (a) in (b), bi lahko podjetja to informacijo namesto v obliki točnega odstotnega deleža zbirala v obliki minimalnih odstotnih deležev. Te odstotne deleže bi bilo treba stranki predstaviti nevtralnno in dovolj podrobno. Podjetja bi lahko stranki na primer pomagala določiti minimalni delež tako, da bi ga približala standardiziranim minimalnim deležem, kot so „najmanj 20 %, najmanj 25 %, najmanj 30 %“ itd.;
- v primeru, da želi stranka vključiti finančni instrument, ki upošteva glavne škodljive vplive, bi morale zbrane informacije zajemati kvalitativne ali kvantitativne elemente glavnih škodljivih vplivov iz točke (c). Podjetja bi lahko preference in želje stranke v zvezi z vključevanjem glavnih škodljivih vplivov preverjala ob upoštevanju širših kategorij kazalnikov teh vplivov na podlagi morebitne osredotočenosti stranke na okoljske, socialne ali upravljalne vidike ter pri tem uporabljala kategorije iz regulativnih tehničnih standardov v zvezi z uredbo o razkritjih v zvezi s trajnostjo<sup>9</sup> (namesto da bi uporabljala pristop na podlagi posameznega kazalnika glavnih škodljivih vplivov), kot so emisije, energijska učinkovitost, voda in odpadki itd.

Nato bi lahko začela ocenjevati vsako posamezno kategorijo, ki je oziroma ni pomembna/ključna za stranko. To kvalitativno ocenjevanje bi lahko temeljilo na pristopih, pri katerih produkti upoštevajo glavne škodljive vplive (npr. strategije izključevanja, politike glede spornih zadev, politike sodelovanja).

---

<sup>9</sup> DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2022/1288

Če želi stranka vključiti finančni instrument, ki upošteva glavne škodljive vplive, bi jo lahko podjetja vprašala, ali želi iz svojih naložb na podlagi ustreznih glavnih škodljivih vplivov izključiti določene gospodarske dejavnosti (na primer določene gospodarske dejavnosti, ki v skladu z okvirom taksonomije EU veljajo za zelo škodljive in/ali ki so v nasprotju z okoljskimi in etičnimi stališči stranke ter so povezane z določenimi glavnimi škodljivimi vplivi na dejavnike trajnosti).

28. Podjetja bi morala imeti vzpostavljene politike in navodila za svoje osebe, ki je v neposrednem stiku s strankami, za primere, ko stranka ima preference glede trajnosti, vendar ne izrazi preference glede določenih vidikov iz člena 2(7), točke (a), (b) in (c), delegirane uredbe MiFID II ali minimalnega deleža. Tako bi lahko na primer upoštevalo kateri koli vidik iz člena 2(7), točke (a), (b) in (c) delegirane uredbe. Kadar podjetja uporabijo ta pristop, bi ga morala pojasniti in stranko obvestiti o lastnostih trajnosti investicijskih produktov, ki so jih priporočila ali v katere bodo vlagala v imenu stranke, ter v poročilu o ustreznosti<sup>10</sup> navesti strankino odločitev, da preferenc glede trajnosti ne bo natančneje opredelila. Zagotoviti bi morala, da so pri zagotavljanju storitev robotskega svetovanja zaradi omejenega človeškega posredovanja vzpostavljene podobne ureditve.
29. Kadar podjetja zagotavljajo upravljanje portfeljev ali investicijsko svetovanje s portfeljskim pristopom, bi morala o preferencah stranke glede trajnosti zbirati enako podrobne informacije, kot je določeno v odstavkih 26 in 27 zgoraj. Podjetja bi morala stranko vprašati tudi, kateri del oziroma kolikšen delež portfelja (če sploh) želi vložiti v produkte, ki ustrezajo njenim preferencam glede trajnosti. Kadar uporabljajo vzorčne portfelje, ki združujejo nekatera ali vsa merila iz odstavka 26 zgoraj, bi morali ti vzorčni portfelji omogočati podrobno oceno preferenc stranke in se ne bi smeli pretvoriti v vprašalnik, ki bi stranko napeljeval k izbiri določene kombinacije meril, ki ni v skladu z njenimi preferencami glede trajnosti<sup>11</sup>.
30. Podjetja bi morala sprejeti vse ustrezne ukrepe, da bi lahko zadostno ocenila, kako stranka razume glavne značilnosti in tveganja, povezana z vrstami produktov v ponudbi podjetja. Za pravilno oceno znanja in izkušenj stranke je zlasti pomembno sprejetje mehanizmov v okviru podjetij za preprečevanje samoocene in zagotovitev doslednosti odgovorov, ki jih navede stranka<sup>12</sup>. Informacije, ki jih podjetja zberejo o znanju in izkušnjah stranke, je treba obravnavati kot celoto za celovito presojo, ali stranka razume produkte in tveganja, ki so vključena v priporočene posle ali upravljanje njenega portfelja.
31. Pomembno je tudi, da podjetja ocenijo strankino razumevanje osnovnih finančnih pojmov, kot sta investicijsko tveganje (vključno s tveganjem koncentracije) ter kompromis med tveganjem in donosom naložbe. V ta namen bi morala razmisliti o uporabi nazornih in razumljivih primerov višine izgube/donososa, ki lahko nastane glede na raven prevzetega tveganja, in oceniti odziv stranke na take scenarije.

---

<sup>10</sup> Poročilo o primernosti je izjava o ustreznosti iz člena 25 direktive MiFID II.

<sup>11</sup> Ta odstavek bi bilo treba brati skupaj z odstavkom 87 teh smernic.

<sup>12</sup> Glejte smernico 4.

32. Podjetja bi morala vprašalnike oblikovati tako, da bodo lahko zbrala potrebne informacije o stranki. To je lahko zaradi omejenega človeškega posredovanja pomembno zlasti za podjetja, ki zagotavljajo storitve robotskega svetovanja. Za zagotavljanje skladnosti z zahtevami v zvezi s to oceno bi morala podjetja upoštevati dejavnike, kot so:
- ali informacije, zbrane s spletnim vprašalnikom, podjetju omogočajo sprejetje zaključka, da so zagotovljeni nasveti primerni za njegove stranke na podlagi njihovega znanja in izkušenj, finančnega položaja ter investicijskih ciljev in potreb;
  - ali so vprašanja v vprašalniku dovolj jasna in/oziroma ali je vprašalnik zasnovan tako, da strankam zagotovi dodatno pojasnilo primerov, kadar je to potrebno (npr. z uporabo oblikovnih značilnosti, kot so zaslonski namigi ali pojavna okna);
  - ali je strankam med izpolnjevanjem spletnega vprašalnika na voljo določena vrsta človeškega posredovanja (vključno z oddaljeno interakcijo prek elektronske pošte ali mobilnih telefonov);
  - ali so bili sprejeti ukrepi za obravnavanje nedoslednih odgovorov strank (kot je vključitev oblikovnih značilnosti v vprašalnik, ki bi stranke opozorile, kadar bi se zdelo, da so njihovi odgovori notranje nedosledni, in jim predlagale, naj ponovno pregledajo te odgovore; ali vključitev sistemov za samodejno označevanje očitno neskladnih informacij, ki jih stranka predloži podjetju v pregled ali nadaljnje spremljanje).

### **Obseg informacij, ki jih je treba pridobiti od strank (sorazmernost)**

**Upoštevena zakonodaja: člen 25(2) direktive MiFID II ter člen 54(2) do 54(5) in člen 55 delegirane uredbe MiFID II.**

#### *Splošna smernica 3*

33. Podjetja morajo pred zagotavljanjem storitev investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev zbrati vse „potrebne informacije“<sup>13</sup> o znanju in izkušnjah stranke, njenem finančnem položaju in investicijskih ciljih. Obseg „potrebni“ informacij je lahko različen in pri njem je treba upoštevati značilnosti storitev investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev, ki se bodo zagotovile, vrsto in značilnosti naložbenih produktov, ki jih podjetje lahko ponudi, ter značilnosti strank.

#### *Spremljajoče smernice*

34. Podjetja bi morala pri določanju, katere informacije so „potrebne“ glede na znanje in izkušnje stranke, njen finančni položaj in investicijske cilje, upoštevati:

---

<sup>13</sup> „Potrebne informacije“ bi bilo treba razumeti v smislu, da so to informacije, ki jih morajo podjetja zbrati, da izpolnijo zahteve glede ustreznosti v skladu z direktivo MiFID II.

- vrsto finančnega instrumenta ali posla, ki ga podjetje lahko priporoči ali sklene (vključno s kompleksnostjo in ravno tveganja);
  - vrsto in obseg storitve, ki jo podjetje lahko zagotovi;
  - potrebe in okoliščine stranke;
  - vrsto stranke.
35. Čeprav se lahko obseg informacij, ki jih je treba zbrati, razlikuje, pa je standard za zagotovitev, da sta priporočilo ali naložba v imenu stranke zanjo primerna, vedno isti. Direktiva MiFID II podjetjem dovoljuje, da je raven podrobnosti zbranih informacij sorazmerna produktom in storitvam, ki jih ponujajo, ali o katerih stranka zahteva posamezno investicijsko svetovanje ali upravljanje portfeljev. To načelo podjetjem ne dovoljuje, da zaradi strank znižajo raven varstva.
36. Ko na primer podjetja zagotavljajo dostop do kompleksnih<sup>14</sup> ali tveganih<sup>15</sup> finančnih instrumentov, bi morala skrbno preučiti, ali morajo zbrati več poglobljenih informacij o stranki, kot bi jih zbrala, če bi šlo za manj kompleksne ali manj tvegane instrumente. S pomočjo tega lahko ocenijo sposobnost stranke, da razume tveganja, povezana s takšnimi instrumenti, in njeno zmožnost za zagotovitev zadostnih finančnih sredstev za kritje teh tveganj<sup>16</sup>. Organ ESMA za takšne kompleksne produkte od podjetij pričakuje, da bodo med drugim izvedla obširne ocene znanja in izkušenj stranke, vključno z njeno zmožnostjo razumevanja mehanizmov, zaradi katerih je naložbeni produkt „kompleksen“, ali je stranka že trgovala s temi produkti (na primer z izvedenimi finančnimi instrumenti ali finančnimi vzvodi), koliko časa je z njimi trgovala itd.
37. Pri nelikvidnih finančnih instrumentih<sup>17</sup> „potrebne informacije“, ki jih je treba zbrati, vključujejo tudi informacije o trajanju obdobja, v katerem je stranka pripravljena imeti naložbo. Vedno je treba zbrati informacije o finančnem položaju stranke, pri čemer pa bo njihov obseg morda odvisen od vrste priporočenega ali dogovorjenega finančnega instrumenta. „Potrebne informacije“, ki jih je na primer treba zbrati za nelikvidne ali tvegane finančne instrumente, lahko vključujejo vse spodaj navedene elemente, potrebne za presojo, ali finančni položaj stranki omogoča vlaganje v take instrumente:
- višina rednih in skupnih dohodkov stranke, ustvarjenih z redno ali začasno dejavnostjo, ter njihov vir (na primer dohodek iz delovnega razmerja, pokojnina, dohodek iz naložb, prihodki iz oddajanja v najem itd.);

---

<sup>14</sup> Kot je določeno v direktivi MiFID II, ob upoštevanju meril iz smernice 7.

<sup>15</sup> Vsako podjetje *a priori* opredeli raven tveganja finančnih instrumentov, vključenih v njegovo ponudbo vlagateljem, ob upoštevanju morebitnih smernic, ki jih je izdal pristojni organ, ki nadzoruje to podjetje, če so na voljo.

<sup>16</sup> V vsakem primeru bi morale podjetje, kolikor je mogoče, zagotoviti, da stranke razumejo investicijsko tveganje in morebitne izgube, ki jih lahko utrpijo, ta tveganja jasno in razumljivo predstaviti, lahko tudi z uporabo zglednih primerov o obsegu izgube v primeru slabe naložbe.

<sup>17</sup> Vsako podjetje *a priori* opredeli, katere finančne instrumente, vključene v njegovo ponudbo vlagateljem, šteje za nelikvidne, ob upoštevanju morebitnih smernic, ki jih je izdal pristojni organ, ki nadzoruje to podjetje, če so na voljo.

- sredstva stranke, vključno z likvidnimi sredstvi, naložbami in nepremičninami, ki zajemajo vse finančne naložbe, nepremičnine v lastni uporabi in naložbene nepremičnine, pokojninske sklade, gotovinske vloge itd., ki jih lahko imajo stranke. Če je to potrebno, bi morale podjetje zbrati tudi informacije o pogojih, rokih, dostopu, posojilih, jamstvih in drugih omejitvah, ki veljajo za zgoraj navedena sredstva;
  - redne finančne obveznosti stranke, ki vključujejo prevzete finančne obveznosti in tiste, ki jih stranka namerava prevzeti (dolgovi stranke, skupni znesek zadolženosti in druge občasne obveznosti itd.).
38. Podjetja bi morala pri določanju informacij, ki jih je treba zbrati, upoštevati tudi vrsto storitve, ki naj bi jo zagotovila. To dejansko pomeni:
- pri investicijskem svetovanju bi morala podjetja zbrati dovolj informacij, da bi lahko ocenila sposobnost stranke, da razume tveganja in vrsto vsakega finančnega instrumenta, ki ga podjetje namerava priporočiti tej stranki;
  - pri upravljanju portfeljev, pri katerem mora podjetje sprejeti investicijsko odločitev v imenu stranke, je lahko raven znanja in izkušenj, ki jih stranka potrebuje v zvezi z vsemi finančnimi instrumenti, ki bi lahko sestavljali portfelj, manj podrobna od ravni, ki bi jo potrebovala pri investicijskem svetovanju. Vendar pa bi morala stranka tudi v takih primerih razumeti vsaj splošna tveganja pri portfelju in splošno razumeti tveganja, povezana z vsako vrsto finančnega instrumenta, ki je lahko vključen v portfelj. Podjetja bi morala dobro razumeti in poznati naložbeni profil stranke.
39. Podobno lahko na raven podrobnosti informacij, ki se zberejo o stranki, vpliva tudi obseg storitve, ki jo zahteva stranka. Podjetja bi morala na primer zbrati več informacij o strankah, ki želijo investicijsko svetovanje za njihov celoten finančni portfelj, kot o strankah, ki želijo posebno svetovanje o tem, kako vložiti dani znesek denarja, ki predstavlja sorazmerno majhen del njihovega celotnega portfelja.
40. Podjetja bi morala pri določanju informacij, ki jih je treba zbrati, upoštevati tudi, za kakšno stranko gre. Običajno je za potencialno ranljive (kot so starejše stranke) ali neizkušene stranke, ki prvič zaprosijo za investicijsko svetovanje ali upravljanje portfeljev, treba zbrati bolj podrobne informacije. Če podjetje izvaja investicijsko svetovanje ali upravljanje portfeljev za profesionalno stranko (ki je bila pravilno razvrščena kot taka), lahko na splošno predvideva, da ima ta potrebno raven znanja in izkušenj, zato ji o teh točkah ni treba pridobiti informacij.
41. Podobno velja, kadar investicijska storitev vključuje investicijsko svetovanje ali upravljanje portfeljev za „profesionalno stranko kot tako“<sup>18</sup>, lahko podjetje upravičeno predvideva, da ima stranka dovolj finančnih sredstev za kritje vseh povezanih investicijskih tveganj, skladnih z investicijskimi cilji te stranke, in zato na splošno ni treba pridobiti informacij o finančnem položaju stranke. Take informacije pa bi bilo treba

---

<sup>18</sup> Kot je določeno v oddelku I Priloge II k direktivi MiFID II („Kategorije strank, ki štejejo za profesionalne stranke“).

vseeno pridobiti, če je to potrebno zaradi investicijskih ciljev stranke. Če na primer stranka zaprosi za zavarovanje pred tveganjem, bo podjetje potrebovalo podrobno informacijo o tem tveganju, da bo lahko predlagalo učinkovit instrument za zavarovanje.

42. Informacije, ki jih je treba zbrati, so odvisne tudi od potreb stranke in njenih okoliščin. Podjetje bo na primer verjetno potrebovalo podrobnejše informacije o finančnem položaju stranke, če ima ta več investicijskih ciljev in/ali dolgoročne investicijske cilje, kot če stranka želi zgolj kratkoročno varno investicijo.<sup>19</sup>
43. Informacije o finančnem položaju stranke vključujejo informacije o njenih investicijah. To pomeni, da se od podjetij pričakuje, da imajo informacije o finančnih naložbah stranke, ki jih ima s podjetjem, za vsak posamezni instrument. Glede na obseg zagotovljenih nasvetov bi morala podjetja tudi spodbujati stranke, naj razkrijejo podrobnosti o finančnih naložbah, ki jih imajo z drugimi podjetji, po možnosti za vsak posamezni instrument.

### **Zanesljivost informacij o stranki**

**Upoštevana zakonodaja: člen 25(2) direktive MiFID II in prvi pododstavek člena 54(7) delegirane uredbe MiFID II.**

#### *Splošna smernica 4*

44. Podjetja bi morala z ustreznimi ukrepi in primernimi orodji zagotoviti, da so informacije, zbrane o strankah, zanesljive in dosledne, brez neupravičenega zanašanja na samoocenjevanje stranke.

#### *Spremljajoče smernice*

45. Od strank se pričakuje, da zagotovijo pravilne, posodobljene in celovite informacije, potrebne za oceno ustreznosti. Vendar pa morajo podjetja kljub temu sprejeti potrebne ukrepe za preverjanje zanesljivosti, točnosti in doslednosti informacij, zbranih o strankah<sup>20</sup>. Odgovorna so za to, da zberejo informacije, ki so potrebne za izvedbo ocene ustreznosti. To pomeni, da dogovor, ki ga podpiše stranka, ali razkritje, ki ga izvede podjetje, katerih cilj bi bila omejitev odgovornosti podjetja glede ocene ustreznosti, ne bi štela za skladna z zadevnimi določbami direktive MiFID II in povezane delegirane uredbe.
46. Samoocenjevanje je treba uravnotežiti z objektivnimi merili. Na primer:
  - namesto da podjetje stranko vpraša, ali razume pojma „kompromis med tveganjem in donosom naložbe“ in „razpršitev tveganj“, bi ji moralo predstaviti nekaj praktičnih

---

<sup>19</sup> Obstajajo tudi primeri, ko stranka ne želi razkriti svojega celotnega finančnega položaja. Za to vprašanje glejte vprašanja in odgovore o zaščiti vlagateljev v skladu z direktivo MiFID II (ESMA35-43-349).

<sup>20</sup> Pri obravnavanju profesionalnih strank bi podjetja morala upoštevati načela sorazmernosti iz smernice 3 v skladu s členom 54(3) delegirane uredbe MiFID II.

primerov, ki se lahko pojavijo v praksi, na primer z uporabo grafov ali pozitivnih in negativnih scenarijev, ki temeljijo na razumnih predpostavkah;

- namesto da vpraša, ali ima stranka zadostno znanje o glavnih značilnostih in tveganjih v zvezi z določenimi vrstami investicijskih produktov, bi moralo uporabljati na primer vprašanja za oceno dejanskega znanja stranke o točno določenih vrstah investicijskih produktov, kot so vprašanja z več možnimi odgovori, na katera mora stranka pravilno odgovoriti;
  - namesto da stranko vpraša, ali meni, da je dovolj izkušena za vlaganje v določene produkte, bi jo moralo vprašati, katere vrste produktov pozna ter koliko časa in kako pogosto trguje z njimi;
  - namesto da stranko vpraša, ali meni, da ima dovolj sredstev za vlaganje, bi moralo stranko prositi za dejanske informacije o njenem finančnem položaju, npr. o rednem viru dohodka in morebitnih neporavnanih obveznostih (kot so bančna posojila ali drugi dolgovi, ki lahko močno vplivajo na oceno strankine zmožnosti, da ima dovolj finančnih sredstev za kritje tveganj in izgub, povezanih z naložbo);
  - namesto da stranko vpraša, ali se dobro počuti, če tvega, bi jo moralo vprašati, kakšno višino izgube je pripravljena sprejeti v danem obdobju pri posamezni naložbi ali celotnem portfelju.
47. Poleg tega bi se moralo podjetje pri ocenjevanju znanja in izkušenj stranke izogibati uporabi preveč splošnih vprašanj, na katera je treba odgovoriti pritrdilno ali nikalno, in/ali pristopu na podlagi zelo široke samoocene, pri kateri je treba označiti polja (podjetja naj po možnosti stranki na primer ne pošljejo seznama investicijskih produktov in jo prosijo, naj označi tiste, ki jih razume). Kadar podjetja vnaprej vnesejo odgovore na podlagi preteklih poslov s stranko (npr. v okviru druge investicijske storitve), bi morala zagotoviti, da se uporabijo samo popolnoma objektivne, ustrezne in zanesljive informacije ter da ima stranka možnost, da vse vnaprej vnesene odgovore pregleda in jih po potrebi popravi in/ali dopolni, da se zagotovi točnost vseh vnaprej vnesenih informacij. Podjetja bi se morala vzdržati tudi predvidevanja izkušenj strank na podlagi domnev.
48. Podjetja bi morala pri ocenjevanju stopnje dovoljenega tveganja strank z vprašalnikom poleg preučevanja zelenih značilnosti glede tveganja in donosa prihodnjih naložb upoštevati tudi strankino dojemanje tveganja. V ta namen bi jim lahko predložila jasna vprašanja o njihovih osebnih izbirah v primeru negotovosti glede tveganja, medtem ko se je treba izogibati samoocenjevanju stopnje dovoljenega tveganja. Pri spraševanju stranke, kako bi se odzvala, če bi vrednost njenega portfelja padla, bi lahko uporabila tudi grafe, točne deleže ali nazorne številke.
49. Če se podjetja opirajo na orodja, ki naj bi jih stranke uporabljale v okviru ocenjevanja ustreznosti (kot so vprašalniki ali programska oprema za določanje profila tveganja), bi morala zagotoviti, da imajo primerne sisteme in nadzorne postopke za zagotovitev, da so orodja primerna za uporabo in dajejo zadovoljive rezultate. Tako lahko npr.



programska oprema za določanje profila tveganja vključuje preverjanje skladnosti odgovorov strank za prepoznavanje protislovij med različnimi zbranimi informacijami.

50. Podjetja bi morala sprejeti tudi ustrezne ukrepe za ublažitev morebitnih tveganj, povezanih z uporabo takih orodij. Morebitna tveganja lahko na primer nastanejo, če dajo stranke na tujo pobudo določene odgovore, da bi dobile dostop do finančnih instrumentov, ki zanje morda niso primerni (takšni odgovori torej ne odražajo pravilno dejanskih okoliščin in potreb strank)<sup>21</sup>.
51. Da bi podjetja zagotovila skladnost informacij o stranki, bi morala zbrane informacije obravnavati kot celoto. Pozorna bi morala biti na vsa pomembna protislovja med različnimi zbranimi informacijami in stopiti v stik s stranko, da razrešijo morebitne bistvene neskladnosti ali netočnosti. Do takih protislovij prihaja na primer pri strankah z malo znanja in izkušenj ter agresivnim odnosom do tveganja ali strankah, ki so zelo previdne pri tveganjih in imajo visoke investicijske cilje.
52. Podjetja bi morala sprejeti mehanizme za obravnavanje tveganja, da bi stranke precenile svoje znanje in izkušnje, npr. z vključitvijo vprašanj, ki bi podjetjem pomagala oceniti celotno podobo glede tega, kako stranke razumejo značilnosti in tveganja različnih vrst finančnih instrumentov. Takšni ukrepi so lahko pomembni zlasti v primeru robotskega svetovanja, saj je tveganje strankinega precenjevanja lahko višje, če informacije zagotovijo prek avtomatiziranega (ali delno avtomatiziranega) sistema, zlasti v primerih, ko je med strankami in zaposlenimi v podjetju predvideno zelo omejeno človeško posredovanje ali to sploh ni predvideno.

### **Posodabljanje informacij o stranki**

**Upoštevna zakonodaja: člen 25(2) direktive MiFID II, drugi pododstavek člena 54(7) in člen 55(3) delegirane uredbe MiFID II.**

#### *Splošna smernica 5*

53. Če je podjetje v trajnem odnosu s stranko (npr. s trajnim zagotavljanjem svetovanja ali storitev upravljanja portfeljev), bi moralo za zagotovitev izvedbe ocene ustreznosti sprejeti postopke, ki opredeljujejo:
  - (a) kateri del zbranih informacij je treba posodabljati in kako pogosto;
  - (b) način posodabljanja in ukrepe, ki bi jih podjetje moralo sprejeti, ko prejme dodatne ali posodobljene informacije ali če stranka ne zagotovi zahtevanih informacij.

#### *Spremljajoče smernice*

54. Podjetja bi morala redno pregledovati informacije o strankah in s tem zagotoviti, da ne postanejo izrazito zastarele, nepravilne ali nepopolne. V ta namen bi morala podjetja

---

<sup>21</sup> V zvezi s tem glejte tudi odstavek 54 smernice 5, ki obravnava tveganje, da podjetja vplivajo na stranke, da spremenijo odgovore, ki so jih že podale, ne da bi prišlo do dejanske spremembe njihovega položaja.

izvajati postopke, s katerimi bi stranke spodbujala k posodabljanju informacij, ki so jih zagotovile na začetku, če pride do pomembnih sprememb.

55. Pogostost posodobitve se lahko na primer razlikuje glede na profile tveganja strank in vrsto priporočenega finančnega instrumenta. Podjetje na podlagi zbranih informacij o stranki v skladu z zahtevami glede primernosti določi profil investicijskega tveganja stranke, tj. katera vrsta investicijskih storitev ali finančnih instrumentov je na splošno ustrezna zanjo ob upoštevanju njenega znanja in izkušenj, finančnega položaja (vključno z njeno zmožnostjo kritja izgub) in investicijskih ciljev (vključno z njeno stopnjo dovoljenega tveganja). Profil tveganja, ki stranki na primer omogoči dostop do širokega razpona bolj tveganih produktov, je element, pri katerem bodo najverjetneje potrebne pogostejše posodobitve. Posodobitev bo morda potrebna tudi ob določenih dogodkih, denimo takrat, ko se stranka približuje upokojitveni starosti.
56. Informacije je mogoče posodobiti na primer na rednih srečanjih s strankami ali s pošiljanjem vprašalnika za posodobitev strankam. Ustrezni ukrepi lahko vključujejo spremembo strankinega profila na podlagi zbranih posodobljenih informacij.
57. Kar zadeva preference stranke glede trajnosti, bi bilo treba te informacije – pri trajnih odnosih – po začetku uporabe Delegirane uredbe Komisije 2021/1253 posodobiti najpozneje ob naslednji redni posodobitvi informacij o stranki. Strankam bi bilo treba omogočiti, da zahtevajo takojšnjo posodobitev svojega profila. Če stranka ne zahteva takojšnje posodobitve svojega profila in v obdobju, preden podjetje pridobi podatke o njenih preferencah glede trajnosti, stranka velja za „nevtralno glede trajnosti“ ter se ji lahko zato v skladu z odstavkom 85 priporočajo tako produkti z lastnostmi, povezanimi s trajnostjo, kot produkti brez njih.
58. Pomembno je tudi, da podjetja sprejmejo ukrepe za ublažitev tveganja glede tega, da bi bila stranka nagovorjena k posodobitvi profila, da bi bili nekateri naložbeni produkti, ki bi bili zanjo sicer neprimerni, videti primerni zanjo, ne da bi prišlo do dejanske spremembe v položaju stranke<sup>22</sup>. Kot primer dobre prakse za obvladovanje tovrstnega tveganja bi lahko podjetja sprejela postopke, s katerimi bi pred poslom ali po njem preverila, ali je bil profil stranke posodobljen prepogosto ali pa je bil posodobljen le nekoliko časa po zadnji spremembi (zlasti če je ta sprememba nastala v dneh neposredno pred priporočeno naložbo). Takšni primeri bi se zato predali zadevnemu nadzornemu organu oziroma bi se mu o njih poročalo. Te politike in postopki so pomembni zlasti v primerih povečanega tveganja, da lahko pride do nasprotja med interesi podjetja in najboljšimi interesi njegovih strank, npr. v primerih samostojnega vlaganja ali če podjetje prejme spodbude za razširjanje produkta. Drug pomemben dejavnik, ki ga je treba upoštevati v zvezi s tem, je tudi vrsta interakcije s stranko (npr. osebni stik ali stik prek avtomatiziranega sistema)<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> V zvezi s tem so pomembni tudi ukrepi, sprejeti za zagotovitev zanesljivosti informacij o strankah, kot je podrobno opisano v odstavku 44 smernice 4.

<sup>23</sup> V zvezi s tem glejte tudi pojasnila, ki jih je organ ESMA že zagotovil v vprašanjih in odgovorih o zaščiti vlagateljev v skladu z direktivo MiFID II (ref. št.: ESMA35-43-349 – Vprašanje o „poslih z neprimernimi produkti“).

59. Podjetja bi morala stranko obvestiti, če dodatne vnesene informacije pomenijo spremembo njenega profila, da postane bolj tvegana (in je zato zanjo morda ustrezen večji razpon bolj tveganih in kompleksnejših produktov, kar lahko pomeni tudi večje izgube) ali, nasprotno, da postane bolj konservativen (in je zato zanjo morda ustrezen bolj omejen razpon produktov).

### **Informacije o strankah za pravne osebe ali skupine**

#### **Upoštevna zakonodaja: člen 25(2) direktive MiFID II in člen 54(6) delegirane uredbe MiFID II.**

##### *Splošna smernica 6*

60. Podjetja morajo določiti politiko, ki na predhodni podlagi določa, kako je treba izvajati oceno ustreznosti, če je stranka pravna oseba ali skupina dveh ali več fizičnih oseb ali če eno ali več fizičnih oseb zastopa druga fizična oseba. Ta politika bi morala za vsakega od teh primerov določiti postopek in merila, ki jih je treba upoštevati, da se zagotovi skladnost z zahtevami glede ustreznosti v skladu z direktivo MiFID II. V skladu z obstoječo politiko bi morale podjetje stranke, ki so pravne osebe, skupine oseb ali fizične osebe, ki jih zastopa druga fizična oseba, jasno predhodno obvestiti, za koga naj velja ocena ustreznosti, kako se bo ocena ustreznosti izvedla v praksi in kakšen je njen morebitni vpliv na zadevne stranke.

##### *Spremljajoče smernice*

61. Podjetja bi morala preučiti, ali veljavni nacionalni pravni okvir zagotavlja ustrezne podatke, ki jih je treba upoštevati za namen izvajanje ocene primernosti (na primer, kadar je imenovanje pravnega zastopnika določeno z zakonodajo: npr. za mladoletne osebe ali osebe, ki niso sposobne odločati o sebi, ali za pravno osebo).
62. Politika bi morala jasno razlikovati med primeri, pri katerih je zastopnik predviden v skladu z veljavno nacionalno zakonodajo, kar lahko na primer velja pri pravnih osebah, in primeri, pri katerih zastopnik ni predviden. Zato bi se morala politika osredotočiti na te primere. Kadar politika predvideva dogovore med strankami, je treba stranke jasno in pisno seznaniti z učinki, ki jih imajo lahko taki dogovori na zaščito njihovih interesov. Ukrepe, ki jih podjetje sprejme v skladu s svojo politiko, je treba ustrezno dokumentirati, da se omogočijo naknadna preverjanja.

##### *Primeri, v katerih je zastopnik predviden v skladu z veljavno nacionalno zakonodajo*

63. Drugi pododstavek člena 54(6) delegirane uredbe MiFID II določa, kako je treba izvesti oceno ustreznosti v primerih, kadar je stranka fizična oseba, ki jo zastopa druga fizična oseba, ali pravna oseba, ki je zahtevala obravnavo kot profesionalna stranka. Razumno je, da bi se enak pristop lahko uporabljal za vse pravne osebe, ne glede na dejstvo, da so morda zahtevale obravnavo kot profesionalne stranke ali ne.

64. Podjetja bi morala zagotoviti, da je ta člen ustrezno vključen v organizacijo njihovih postopkov, kar bi med drugim pomenilo, da preverijo, da je zastopnik resnično – v skladu z zadevno nacionalno zakonodajo – pooblaščen za izvajanje poslov v imenu osnovne stranke.

Primeri, v katerih v skladu z veljavno nacionalno zakonodajo zastopnik ni predviden

65. Kadar je stranka skupina dveh ali več fizičnih oseb in v skladu z veljavno nacionalno zakonodajo zastopnik ni predviden, bi morala politika podjetja določati, od koga se zbirajo potrebne informacije in kako se izvede ocena ustreznosti. Stranke bi morale biti ustrezno obveščene o pristopu podjetja (kot je določeno v politiki podjetja) in vplivu tega pristopa na način, kako se ocena ustreznosti izvaja v praksi.
66. Podjetja bi lahko upoštevala pristope, kot sta na primer naslednja dva:
- (a) lahko bi se odločila, da povabijo skupino dveh ali več fizičnih oseb, naj imenuje zastopnika, ali
  - (b) lahko bi razmislila o zbiranju informacij o posamezni stranki in ocenila ustreznost za posamezno stranko.

Podjetje povabi skupino dveh ali več fizičnih oseb, naj imenuje zastopnika

67. Če se skupina dveh ali več fizičnih oseb dogovori, da bo imenovala zastopnika, se lahko upošteva enak pristop, kot je opisan v drugem pododstavku člena 54(6) delegirane uredbe MiFID II: znanje in izkušnje so znanje in izkušnje zastopnika, medtem ko so finančni položaj in investicijski cilji od ene ali več osnovnih strank. Takšno imenovanje se izvede v pisni obliki ter upošteva in v skladu z veljavno nacionalno zakonodajo, zabeleži pa ga zadevno podjetje. Stranke (del skupine) bi bilo treba jasno in pisno seznaniti z vplivom, ki ga ima lahko dogovor med strankami na zaščito njihovih interesov.
68. Vendar bi lahko politika podjetja od ene ali več osnovnih strank zahtevala, da se dogovorijo glede svojih investicijskih ciljev.
69. Če imajo udeležene stranke težave pri določitvi oseb, od katerih se bodo zbirale informacije o znanju in izkušnjah, ali podlage za določitev finančnega položaja za oceno ustreznosti ali pri določanju svojih investicijskih ciljev, bi morale podjetje sprejeti najprevidnejši pristop, tako da bi ustrezno upoštevalo informacije o osebi z najmanj znanja in izkušenj, najšibkejšim finančnim položajem ali najbolj konservativnimi investicijskimi cilji. Druga možnost je, da se v politiki podjetja določi, da podjetje v takšnem primeru ne bo moglo zagotoviti storitev investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev. Podjetja bi morala biti previdna vsaj takrat, kadar obstajajo precejšnje razlike v ravni znanja in izkušenj ali finančnem položaju različnih strank, ki so del skupine, ali kadar lahko storitve investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev vključujejo finančne instrumente s finančnim vzvodom ali posle s pogojnimi obveznostmi, ki predstavljajo tveganje precejšnjih izgub, ki bi lahko presegle začetno naložbo skupine strank, in bi morala jasno zabeležiti izbrani pristop.

Podjetje zbere informacije o posamezni stranki in oceni primernost za posamezno stranko

70. Če se podjetje odloči, da bo zbralo informacije in ocenilo ustreznost za posamezno stranko, ki je del skupine, kadar obstajajo precejšnje razlike v značilnostih teh posameznih strank (na primer če jih podjetje razvrsti v različne naložbene profile), se pojavi vprašanje, kako zagotoviti doslednost zagotovljenih storitev investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev ob upoštevanju sredstev ali portfelja te skupine strank. V takšnem primeru je finančni instrument lahko ustrezen za eno stranko, ki je del skupine, ne pa za drugo. V politiki podjetja bi moralo biti jasno določeno, kako ravnati v takšnih primerih. Tudi v tem primeru bi podjetje moralo sprejeti najprevidnejši pristop, tako da bi ustrezno upoštevalo informacije o stranki, ki je del skupine in ima najmanj znanja in izkušenj, najšibkejši finančni položaj ali najkonzervativnejše investicijske cilje. Druga možnost je, da se v politiki podjetja določi, da podjetje v takšnem primeru ne bo moglo opraviti storitev investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev. V tem okviru je treba poudariti, da zbiranje informacij o vseh strankah, ki so del skupine, in preučitev – za namen ocene – povprečnega profila ravni znanja in kompetentnosti vseh njih najverjetneje ne bi bilo skladno s splošnim načelom direktive MiFID II, da podjetja delujejo v skladu z najboljšimi interesi svojih strank.

**Ureditve, potrebne za razumevanje naložbenih produktov**

**Upoštevana zakonodaja: člena 16(2) in 25(2) direktive MiFID II in člen 54(9) delegirane uredbe MiFID II.**

*Splošna smernica 7*

71. Podjetja bi morala zagotoviti, da jim politike in postopki, ki se izvajajo za razumevanje značilnosti, značaja in lastnosti (vključno s stroški in tveganji) naložbenih produktov, omogočajo, da priporočajo ustrezne naložbe ali vlagajo v primerne produkte v imenu strank.

*Spremljajoče smernice*

72. Podjetja bi morala sprejeti obširne in objektivne postopke, metodologije in orodja, ki bi jim omogočala, da primerno preučijo različne značilnosti, vključno z dejavniki trajnosti, in ustrezne dejavnike tveganja (kot je kreditno tveganje, tržno tveganje, likvidnostno tveganje<sup>24</sup>...) posameznega naložbenega produkta, ki ga priporočajo ali vanj vlagajo v imenu strank. Pri tem bi bilo treba upoštevati analizo, ki jo podjetje izvede za izpolnitev obveznosti upravljanja s produkti<sup>25</sup>. V tem okviru bi morala skrbno oceniti, kako bi se določeni produkti lahko obnašali v določenih okoliščinah (npr. zamenljive obveznice ali

---

<sup>24</sup> Zlasti je pomembno, da opredeljeno likvidnostno tveganje ni izravnano z drugimi kazalniki tveganja (kot so na primer tisti, sprejeti za oceno kreditnega tveganja/tveganja nasprotne stranke in tržnega tveganja). Razlog je v tem, da je treba likvidnostne značilnosti produktov primerjati z informacijami o strankini pripravljenosti, da ima naložbo določeno časovno obdobje, tj. tako imenovano obdobje posedovanja.

<sup>25</sup> Direktiva MiFID II namreč določa, da podjetje (v skladu z drugim pododstavkom člena 24(2)) „razume finančne instrumente, ki jih ponuja ali priporoča“, da lahko izpolni svojo obveznost zagotavljanja združljivosti med ponujenimi ali priporočenimi produkti ter ustreznim ciljnim trgom končnih strank.

drugi dolžniški instrumenti iz direktive o sanaciji in reševanju bank<sup>26</sup>, ki se lahko na primer po značaju spremenijo v delnice). Upoštevanje ravni „kompleksnosti“ produktov je izjemno pomembno, zato bi jo bilo treba povezati z informacijami o stranki (zlasti glede njenega znanja in izkušenj). Čeprav je kompleksnost relativen pojem, ki je odvisen od več dejavnikov, bi morala podjetja pri opredeljevanju in primernem določanju ravni kompleksnosti, ki se dodeli produktu za namene ocene ustreznosti, upoštevati tudi merila in načela iz direktive MiFID II.

73. Podjetja bi lahko pri opredeljevanju dejavnikov trajnosti, povezanih s produkti, ki je namenjeno poznejšemu povezovanju produktov s preferencami stranke glede trajnosti, na primer razvrstila finančne instrumente, vključene v obseg produktov, in jih razdelila na skupine glede na: i) delež, vložen v gospodarske dejavnosti, ki se štejejo kot okoljsko trajnostne (kot so opredeljene v členu 2, točka (1), Uredbe (EU) 2020/852 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb); ii) delež trajnostnih naložb (kot so opredeljene v členu 2, točka (17) uredbe SFDR); iii) upoštevanje glavnih škodljivih vplivov in drugih lastnosti trajnosti, povezanih z okoljskim, socialnim in upravljavskim vidikom. Ta razdelitev bi morala biti skladna z analizo, ki jo je podjetje izvedlo za izpolnitev obveznosti, ki izhajajo iz pravil glede upravljanja produktov. Podjetja je treba opozoriti, da razdelitev finančnih instrumentov v skupine za oceno primernosti ne more nadomestiti zbiranja informacij od strank, kot je opisano v odstavkih 26 in 27 zgoraj.
74. Podjetja bi morala sprejeti postopke, s katerimi zagotovijo, da so informacije, ki se uporabljajo za razumevanje in pravilno razvrstitev naložbenih produktov, vključenih v njihovo ponudbo produktov, zanesljive, točne, dosledne in posodobljene. Pri sprejemanju takšnih postopkov bi morala podjetja upoštevati različne značilnosti in značaj obravnavanih produktov (na primer pri kompleksnejših produktih s posebnimi značilnostmi so morda potrebni natančnejši postopki in podjetja se ne bi smela le zanašati na enega ponudnika podatkov, da bi razumela in razvrstila naložbene produkte, temveč bi morala takšne podatke preveriti in kritično pregledati ali pa primerjati podatke, pridobljene iz več virov informacij).
75. Podjetja bi poleg tega morala pregledati uporabljene informacije, da bi lahko odražala morebitne zadevne spremembe, ki bi lahko vplivale na razvrstitev produkta. To je zlasti pomembno ob upoštevanju trajnega razvoja in vse večje hitrosti finančnih trgov.

---

<sup>26</sup> Direktiva 2014/59/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o vzpostavitvi okvira za sanacijo ter reševanje kreditnih institucij in investicijskih podjetij ter o spremembi Šeste direktive Sveta 82/891/EGS ter direktiv 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU in 2013/36/EU in uredb (EU) št. 1093/2010 ter (EU) št. 648/2012 (UL L 173, 12.6.2014, str. 190–348).

### **I.III POVEZOVANJE STRANK Z USTREZNIMI PRODUKTI**

#### **Ureditve, potrebne za zagotovitev ustreznosti naložbe**

**Upoštevna zakonodaja: člena 16(2) in 25(2) direktive MiFID II in člen 21 delegirane uredbe MiFID II.**

#### *Splošna smernica 8*

76. Podjetja bi morala za povezovanje strank s primernimi naložbami vzpostaviti politike in postopke za zagotovitev, da se dosledno upoštevajo:
- vse razpoložljive informacije o stranki, ki so potrebne pri ocenjevanju, ali je naložba ustrezna, vključno s trenutnim naložbenim portfeljem stranke (in naložbene strukture znotraj tega portfelja);
  - vse bistvene značilnosti naložb, ki se upoštevajo pri oceni ustreznosti, vključno z vsemi zadevnimi tveganji in kakršnimi koli neposrednimi ali posrednimi stroški za stranke<sup>27</sup>.

#### *Spremljajoče smernice*

77. Podjetja je treba opozoriti, da ocena primernosti ni omejena na priporočila za nakup finančnega instrumenta. Vsako priporočilo mora biti primerno, naj gre na primer za priporočilo za nakup, imetništvo ali prodajo instrumenta ali primere, kadar tako priporočilo ni podano<sup>28</sup>.
78. Podjetja, ki se pri oceni ustreznosti opirajo na orodja (kot so modelni portfelji, programska oprema za naložbeno strukturo ali orodje za določanje profila tveganja za potencialne naložbe), bi morala imeti primerne sisteme in nadzorne postopke za zagotovitev, da so orodja primerna za uporabo in dajejo zadovoljive rezultate.
79. Orodja bi morala biti v zvezi s tem zasnovana tako, da upoštevajo vse pomembne posebnosti posamezne stranke ali naložbenega produkta. Tako npr. orodja, ki zgolj na splošno razvrščajo stranke ali naložbene produkte, niso primerna za uporabo.
80. Podjetje bi moralo vzpostaviti politike in postopke, ki bi mu med drugim omogočali, da:
- pri svetovanju in upravljanju portfeljev, ki ju izvaja za stranko, upošteva primerno stopnjo razpršitve tveganja;

---

<sup>27</sup> Glejte člena 50 in 51 delegirane uredbe MiFID II v zvezi z obveznostjo obveščanja strank o stroških.

<sup>28</sup> Glejte uvodno izjavo 87 delegirane uredbe MiFID II in odstavek 31 oddelka IV dokumenta „Razumevanje opredelitve svetovanja v skladu z direktivo MiFID, vprašanja in odgovori“ Odbora evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR) z dne 19. aprila 2010, CESR/10-293.

- stranka ustrezno razume odnos med tveganjem in donosom, tj. neizogibno nizko izplačilo pri netveganih naložbah, pomen časovnega okvira pri tem odnosu in vpliv stroškov na naložbe;
  - zagotovi, da je finančni položaj stranke takšen, da omogoča financiranje naložb in da lahko stranka krije vse morebitne izgube, ki izvirajo iz teh naložb;
  - v primeru, da je vključen nelikviden proizvod, pri vsakem osebnem priporočilu ali poslu, ki ga sklene med zagotavljanjem investicijskega svetovanja ali upravljanjem portfeljev, upošteva trajanje obdobja, v katerem je stranka pripravljena imeti investicijo, in
  - se prepreči negativen vpliv navzkrižja interesov na kakovost ocene ustreznosti.
81. Preference glede trajnosti bi bilo treba obravnavati šele po tem, ko je bila izvedena ocena ustreznosti v skladu z merili glede znanja in izkušenj, finančnega položaja in drugih investicijskih ciljev. Po opredelitvi primernih produktov po tej oceni bi bilo treba v drugem koraku opredeliti produkt ali, v primeru upravljanja portfeljev ali investicijskega svetovanja s portfeljskim pristopom, investicijsko strategijo, ki je v skladu s preferencami stranke glede trajnosti.
82. Kadar namerava podjetje v okviru investicijskega svetovanja iz uvodne izjave 8 Delegirane uredbe Komisije 2021/1253 stranki priporočiti produkt, ki ne ustreza njenim prvotnim preferencam glede trajnosti, lahko to stori šele, ko stranka prilagodi svoje preference glede trajnosti. Podjetja bi morala razloge za izbiro te možnosti pojasniti v poročilu o primernosti in v njem dokumentirati odločitev stranke. Podjetja je treba opozoriti, da se ta možnost nanaša le na preference glede trajnosti in da mora produkt ustrezati profilu stranke glede na druga merila iz ocene ustreznosti ter da se ga sicer v skladu s členom 54(10) delegirane uredbe MiFID II ne sme priporočati.
83. Kadar stranka prilagodi preference glede trajnosti, bi morala ta prilagoditev veljati le za zadevno investicijsko svetovanje, in ne za profil stranke na splošno. Pri investicijskem svetovanju bi bilo treba to prilagoditev tudi dokumentirati v poročilu o ustreznosti in jo redno spremljati. Podjetje bi lahko stranki razkrilo informacije o svoji ponudbi produktov z lastnostmi trajnosti šele po tem, ko stranka izrazi namero glede prilagoditve svojih preferenc, in nič prej.
84. V primeru upravljanja portfeljev bi bilo treba pri dogovarjanju o pooblastilu in investicijski strategiji zbrati preference stranke glede trajnosti, vključno z minimalnim deležem, ki se bo vložil v naložbe z lastnostmi trajnosti. Če podjetje tem preferencam ne more ugoditi, bi se bilo treba pri dogovarjanju o pooblastilu, v okviru katerega se opredeli investicijska strategija, o tem pogovoriti s stranko in jo vprašati, ali želi prilagoditi svoje preference. Odločitev stranke bi bilo treba navesti v pooblastilu.

Podjetja bi morala v primeru, da zagotavljajo investicijsko svetovanje s portfeljskim pristopom, pri prvem ocenjevanju ustreznosti oceniti preference stranke glede trajnosti,



vključno z minimalnim deležem. Podjetje bi moralo nato spremljati, ali so te preference na ravni portfelja še vedno izpolnjene ali ne, ter izdati ustrezna priporočila.

Če stranka po prvi oceni ustreznosti prilagodi preference glede trajnosti, bi morala podjetja v primeru upravljanja portfeljev ali investicijskega svetovanja s portfeljskim pristopom oceniti vpliv te spremembe in presoditi, ali je zaradi nje potrebno ponovno uravnoteženje portfelja.

85. Če stranka na vprašanje, ali ima preference glede trajnosti, ne odgovori ali nanj odgovori nikalno, bi moralo podjetje to stranko šteti za nevtralno glede trajnosti in ji priporočati tako produkte z lastnostmi, povezanimi s trajnostjo, kot produkte brez njih.
86. Pri odločanju o tem, katera metodologija naj se sprejme za izvedbo ocene ustreznosti, bi podjetje moralo upoštevati tudi vrsto in značilnosti storitev, ki jih zagotavlja, in, splošneje, svoj poslovni model. Če podjetje na primer upravlja portfelj ali svetuje stranki glede njenega portfelja, bi moralo sprejeti metodologijo, ki bi mu omogočala izvedbo ocene ustreznosti na podlagi obravnave portfelja stranke kot celote.
87. Pri izvajanju ocene ustreznosti bi moralo podjetje, ki upravlja portfelj, v skladu z drugo alineo iz odstavka 38 teh smernic oceniti znanje in izkušnje stranke glede posamezne vrste finančnega instrumenta, ki ga je mogoče vključiti v njen portfelj, ter vrst tveganj, ki izhajajo iz upravljanja njenega portfelja. Glede na raven kompleksnosti vključenih finančnih instrumentov bi moralo znanje in izkušnje stranke oceniti natančneje kot le na podlagi vrste instrumenta (npr. podrejeni dolg namesto obveznic na splošno). Poleg tega je glede na finančni položaj in investicijske cilje stranke oceno ustreznosti glede vpliva enega ali več instrumentov in poslov mogoče izvesti na ravni strankinega portfelja kot celote. Če dogovor o upravljanju portfeljev dovolj natančno določa investicijsko strategijo, ki je primerna za stranko glede na merila ustreznosti iz direktive MiFID II in jo bo podjetje upoštevalo, v praksi to pomeni, da je mogoče oceno ustreznosti investicijskih odločitev izvesti ob upoštevanju investicijske strategije, opredeljene v dogovoru o upravljanju portfeljev, strankin portfelj kot celota pa bi moral odražati to dogovorjeno investicijsko strategijo.

Če podjetje izvede oceno ustreznosti ob upoštevanju strankinega portfelja kot celote v okviru investicijskega svetovanja, to pomeni, da bi bilo treba oceniti raven znanja in izkušenj stranke za posamezen naložbeni produkt in tveganja, vključena v zadevni posel. Poleg tega je glede na finančni položaj in investicijske cilje stranke oceno ustreznosti glede vpliva produkta in posla mogoče izvesti na ravni strankinega portfelja.

88. Če podjetje izvede oceno ustreznosti ob upoštevanju strankinega portfelja kot celote, bi lahko ustreznost ocenilo na podlagi preferenc glede trajnosti, na primer tako, da te preference uporablja (vključno z minimalnim deležem, ki se vloži v naložbe z lastnostmi trajnosti <sup>29</sup>) povprečno preračunano na ravni portfelja kot celote ali na ravni

---

<sup>29</sup> Glejte odstavek 26 smernic.

dela/odstotnega deleža portfelja, za katerega stranka želi, da se vloži v produkte z lastnostmi trajnosti<sup>30</sup>.

89. Če podjetje izvede oceno ustreznosti ob upoštevanju strankinega portfelja kot celote, bi moralo zagotoviti ustrezno stopnjo razpršitve v strankinem portfelju, pri čemer bi moralo upoštevati izpostavljenost strankinega portfelja različnim finančnim tveganjem (geografska izpostavljenost, valutna izpostavljenost, izpostavljenost razredu sredstev itd.). Kadar je na primer z vidika podjetja velikost strankinega portfelja premajhna, da bi omogočila učinkovito razpršitev glede kreditnega tveganja, bi lahko podjetje razmislilo o usmeritvi teh strank v takšne vrste naložb, ki so „zavarovane“ ali same po sebi razpršene (primer bi bil razpršen investicijski sklad).

Podjetja bi morala biti posebno pozorna pri kreditnem tveganju: zlasti je treba upoštevati izpostavljenost strankinega portfelja enemu samemu izdajatelju ali izdajateljem iz iste skupine. Če je portfelj stranke osredotočen na produkte, ki jih izdaja isti subjekt (ali subjekti iz iste skupine), lahko stranka v primeru neizpolnitve obveznosti tega subjekta izgubi celotno naložbo. Pri delovanju prek tako imenovanih modelov samostojnega vlaganja je treba podjetja opozoriti na izjavo organa ESMA iz leta 2016 o direktivi o sanaciji in reševanju bank<sup>31</sup>, v skladu s katero „*se morajo izogibati čezmerni koncentraciji naložb v finančne instrumente zaradi ureditve za reševanje, ki jo izda podjetje samo ali subjekti iste skupine*“. Zato bi morala poleg metodologij, ki se izvajajo za oceno kreditnega tveganja za produkte (glejte smernico 7), sprejeti tudi začasne ukrepe in postopke za zagotovitev, da se koncentracija glede kreditnega tveganja učinkovito opredeli, nadzoruje in ublaži (vključiti bi bilo na primer mogoče opredelitev vnaprejšnjih pragov)<sup>32</sup>.

90. Da bi podjetja zagotovila doslednost ocene ustreznosti, ki se izvaja z avtomatiziranimi orodji (tudi če pri avtomatiziranih sistemih ni stikov s strankami), bi morala redno spremljati in preskušati algoritme, ki podpirajo ustreznost priporočenih poslov ali poslov, izvedenih v imenu stranke. Pri določanju takšnih algoritmov bi morala upoštevati značaj in značilnosti produktov, ki jih vključijo v ponudbo strankam. Zlasti bi morala najmanj:
- oblikovati ustrezno dokumentacijo o zasnovi sistema, v kateri so jasno navedeni namen, področje uporabe in zasnova algoritmov. Drevesa odločanja ali pravila za odločanje bi morala biti del te dokumentacije, kadar je to ustrezno;
  - imeti dokumentirano strategijo testiranja, ki pojasnjuje področje uporabe testiranja algoritmov. Ta bi morala vključevati načrte testiranja, primere testiranja, rezultate testiranja, reševanje napak (če je ustrezno) in končne rezultate testiranja;

---

<sup>30</sup> Glejte odstavek 29 smernic.

<sup>31</sup> Glejte prakse iz direktive MiFID za podjetja, ki prodajajo finančne instrumente, za katere velja ureditev za reševanje iz direktive o sanaciji in reševanju bank (ESMA/2016/902).

<sup>32</sup> V ta namen bi morala podjetja ob upoštevanju navedene izjave organa ESMA upoštevati tudi posebne značilnosti ponujenih vrednostnih papirjev (vključno z njihovimi značilnostmi tveganja in okoliščinami izdajatelja) ter finančni položaj stranke, vključno z njeno zmožnostjo kritja izgub, in njene investicijske cilje, vključno z njenim profilom tveganja.

- imeti na voljo primerne politike in postopke za upravljanje sprememb algoritma, vključno s spremljanjem in beleženjem takšnih sprememb. To pomeni, da ima podjetje na voljo varnostne mehanizme za spremljanje in preprečevanje nepooblaščenega dostopa do algoritma;
- pregledati in posodobiti algoritme, da se prepričajo, ali odražajo ustrezne spremembe (npr. spremembe na trgu in spremembe veljavne zakonodaje), ki bi lahko vplivale na njihovo učinkovitost;
- imeti vzpostavljene politike in postopke, ki omogočajo odkrivanje napak v algoritmu, in jih primerno obravnavati, vključno na primer z začasno prekinitvijo svetovanja, če bi zaradi te napake lahko prišlo do neprimerne nasveta in/ali kršitve zadevne zakonodaje/ureditve;
- imeti na voljo ustrezne vire, vključno s človeškimi in tehnološkimi viri, za spremljanje in nadzorovanje delovanja algoritmov z ustreznim in pravočasnim pregledom zagotovljenih nasvetov ter
- imeti vzpostavljen ustrezen notranji postopek potrjevanja, da se zagotovi upoštevanje zgoraj navedenih ukrepov.

### **Stroški in kompleksnost enakovrednih produktov**

#### **Upoštevana zakonodaja: člen 25(2) direktive MiFID II in člen 54(9) delegirane uredbe MiFID II.**

##### *Splošna smernica 9*

91. Politike in postopki ustreznosti bi morali zagotoviti, da se izvede temeljita ocena drugih naložbenih možnosti ob upoštevanju stroškov in kompleksnosti produktov, preden podjetje sprejme odločitev o naložbenih produktih, ki jih bo priporočilo ali vložilo v portfelj, ki ga upravlja v imenu stranke.

##### *Spremljajoče smernice*

92. Podjetja bi morala imeti vzpostavljen postopek, s katerim bi ob upoštevanju značaja storitve, poslovnega modela in vrste produktov, ki se zagotavljajo, ocenila, ali razpoložljivi produkti, ki so si „enakovredni“, ustrezajo potrebam in okoliščinam stranke, kot so finančni instrumenti s podobnimi ciljnim trgi in podobnim profilom tveganja in donosa.
93. Podjetja bi morala pri opredeljevanju stroškovnega dejavnika upoštevati vse stroške in dajatve, ki jih navajajo ustrezne določbe člena 24(4) direktive MiFID II in povezane določbe iz delegirane uredbe MiFID II. Kar zadeva kompleksnost, bi se morala sklicevati na merila iz smernice 7 zgoraj. Za podjetja z omejenim obsegom produktov ali podjetja, ki priporočajo eno vrsto produkta, pri katerih bi lahko bilo ocenjevanje „enakovrednih“ produktov omejeno, je pomembno, da se stranke v celoti seznanijo s takšnimi

okoliščinami. V tem okviru je zlasti pomembno, da stranke prejmejo primerne informacije o tem, kako omejen je nabor ponujenih produktov, v skladu s členom 24(4)(a)(ii) direktive MiFID II<sup>33</sup>.

94. Kadar podjetje uporablja strategije skupnega portfelja ali predloge vzorčnih naložb, ki veljajo za različne stranke z enakim naložbenim profilom (ki ga določi podjetje), je oceno stroškov in kompleksnosti „enakovrednih“ produktov mogoče izvesti na višji ravni, centralno (na primer v odboru za investicije ali drugem odboru, ki določa strategije skupnega portfelja ali predloge vzorčnih naložb), čeprav bo podjetje še vedno moralo zagotoviti za vsako stranko posebej, da so izbrani naložbeni produkti primerni in ustrezajo profilu stranke.
95. Podjetja bi morala biti zmožna utemeljiti te primere, v katerih se izbere ali priporoča produkt, ki je dražji ali kompleksnejši od enakovrednega produkta, pri tem pa bi morala upoštevati, da je pri postopku izbora produktov v okviru investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev mogoče upoštevati tudi nadaljnja merila (na primer razpršitev portfelja, likvidnost ali stopnjo tveganja). Te odločitve bi morala dokumentirati in voditi njihovo evidenco, saj bi morali nadzorni organi v podjetju tem odločitvam nameniti posebno pozornost. Moral bi se izvesti notranji pregled zadevne dokumentacije. Pri zagotavljanju investicijskega svetovanja bi se lahko podjetja iz posebnih, dobro opredeljenih razlogov odločila, da stranko obvestijo o odločitvi, da izberejo dražji in kompleksnejši finančni instrument.

### **Stroški in koristi zamenjave naložb**

#### **Upoštevana zakonodaja: člena 16(2) in 25(2) direktive MiFID II in člen 54(11) in (12) delegirane uredbe MiFID II.**

##### *Splošna smernica 10*

96. Podjetja bi morala imeti vzpostavljene ustrezne politike in postopke za zagotovitev, da se lahko analiza stroškov in koristi zamenjave izvede tako, da lahko podjetja razumno dokažejo, da so pričakovane koristi zamenjave večje od stroškov. Vzpostaviti bi morala ustrezne nadzorne postopke, da bi preprečila morebitno izogibanje zadevnim določilom iz direktive MiFID II.

##### *Spremljajoče smernice*

97. V smislu te smernice investicijske odločitve, kot je ponovno uravnoteženje upravljanega portfelja v primeru „pasivne strategije“ za posnemanje indeksa (kot je dogovorjeno s stranko), običajno ne bi veljale za zamenjavo. Da ne bi prišlo do dvoma, se vsi posli, pri katerih se ti pragi ne vzdržujejo, štejejo za zamenjavo. Za profesionalne stranke kot take se lahko analiza stroškov in koristi izvede na ravni investicijske strategije.

---

<sup>33</sup> V skladu z direktivo MiFID II se od podjetij zato ne pričakuje, da obravnavajo celoten razpon možnih investicijskih možnosti, ki obstajajo na trgu, da bi zadostila zahtevi iz člena 54(9) delegirane uredbe MiFID II.

98. Podjetja bi morala upoštevati vse potrebne informacije, da bi lahko izvedla analizo stroškov in koristi zamenjave, tj. oceno prednosti in slabosti nameravanih novih investicij. Pri opredeljevanju razsežnosti stroškov bi morala upoštevati vse stroške in dajatve, ki jih navajajo ustrezne določbe člena 24(4) direktive MiFID II in povezane določbe iz delegirane uredbe MiFID II. V tem okviru bi lahko bili ustrezni vsi denarni in nedenarni dejavniki stroškov in koristi. Ti lahko na primer vključujejo:
- pričakovani neto donos predlaganega nadomestnega posla (pri čemer se upoštevajo tudi možni vnaprejšnji stroški, ki jih plačajo stranke) v primerjavi s pričakovanim neto donosom obstoječe naložbe (pri čemer bi se morali upoštevati tudi izstopni stroški strank v primeru prenehanja vlaganja v produkt, ki ga že imajo v portfelju);
  - spremembo okoliščin in potreb stranke, kar je lahko razlog za razmišljanje o zamenjavi, tj. potreba po kratkoročni likvidnosti zaradi nepričakovanega in nenačrtovanega družinskega dogodka;
  - spremembo značilnosti produktov in/ali tržnih okoliščin, ki so lahko razlog za razmišljanje o zamenjavi v portfeljih strank, npr. če produkt zaradi tržnih gibanj postane nelikviden;
  - koristi strankinemu portfelju zaradi zamenjave, kot so (i) povečanje razpršitve portfelja (glede na geografsko območje, vrsto instrumenta, vrsto izdajatelja itd.); (ii) povečana usklajenost profila tveganja portfelja s strankinimi cilji tveganja; (iii) povečana likvidnost portfelja ali (iv) zmanjšano celokupno kreditno tveganje portfelja.
99. Pri zagotavljanju investicijskega svetovanja bi bilo treba v poročilo o ustreznosti, ki ga mora podjetje neprofesionalni stranki predložiti pred sklenitvijo posla, vključiti jasno navedbo, ali so koristi priporočene zamenjave večje od stroškov.
100. Podjetja bi tudi morala sprejeti sisteme in nadzorne postopke za spremljanje tveganja izogibanja obveznostim ocene stroškov in koristi priporočene zamenjave, na primer če nasvetu za prodajo produkta sledi nasvet za poznejši nakup drugega produkta (npr. nekaj dni pozneje), vendar sta bila posla dejansko od začetka tesno povezani.
101. Če podjetje uporablja strategije skupnega portfelja ali predloge vzorčnih investicij, ki veljajo za različne stranke z enakim naložbenim profilom (ki ga določi podjetje), je oceno stroškov in koristi zamenjave mogoče izvesti na višji ravni kot na ravni posamezne stranke ali posameznega posla. Natančneje to pomeni, da je v primeru, da se o zamenjavi odloči centralno, na primer v odboru za investicije ali drugem odboru, ki določa strategije skupnega portfelja ali predloge vzorčnih investicij, analizo stroškov in koristi mogoče izvesti na ravni tega odbora. Če se o takšni zamenjavi odloči centralno, bi analiza stroškov in koristi, ki se izvede na tej ravni, običajno veljala za vse primerljive portfelje strank, ne da bi se izvedla ocena za posamezno stranko. V takšnem primeru bi lahko podjetje na ravni ustreznega odbora tudi določilo, zakaj se sprejeta zamenjava za določene stranke ne bo izvedla. Čeprav bi bilo analizo stroškov in koristi v takšnih

primerih mogoče izvesti na višji ravni, bi moralo ne glede na to imeti vzpostavljene primerne nadzorne postopke za preverjanje, da ni posebnih značilnosti določenih strank, zaradi katerih bi bila potrebna ločena raven analize.

102. Kadar se upravljavec portfelja zaradi posebnih investicijskih potreb stranke z njo dogovori za bolj prilagojeno pooblastilo in investicijsko strategijo, bi morala biti analiza stroškov in koristi zamenjave na ravni stranke ustrežnejša, v nasprotju z zgoraj navedenim<sup>34</sup>.
103. Ne glede na zgoraj navedeno, če upravljavec portfelja meni, da bi bilo treba sestavo ali parametre portfelja spremeniti na način, ki ga pooblastilo, dogovorjeno s stranko, ne dopušča (npr. prehod s strategije, usmerjene na lastniške finančne instrumente, na strategijo, usmerjeno na instrumente s stalnim donosom), bi se moral upravljavec portfelja o tem pogovoriti s stranko in pregledati ali izvesti novo oceno ustreznosti ter se dogovoriti za novo pooblastilo.

#### **I.IV DRUGE POVEZANE ZAHTEVE**

##### **Usposobljenost osebja v podjetjih**

**Upoštevana zakonodaja: člani 16(2), 25(1) in 25(9) direktive MiFID II ter člen 21(1)(d) delegirane uredbe MiFID II.**

##### *Splošna smernica 11*

104. Podjetja morajo zagotoviti, da ima osebje, ki se ukvarja z bistvenimi vidiki postopka ocenjevanja ustreznosti, primerno raven sposobnosti, znanja in strokovnosti.

##### *Spremljajoče smernice*

105. Da lahko osebje izpolnjuje svoje odgovornosti, mora razumeti vlogo, ki jo ima v postopku ocenjevanja ustreznosti, in biti primerno usposobljeno ter imeti potrebno znanje in strokovne izkušnje, vključno z zadostnim znanjem o zadevnih regulativnih zahtevah in postopkih.
106. Osebje mora imeti potrebno znanje in biti primerno usposobljeno v skladu s členom 25(1) direktive MiFID II (kar je podrobneje določeno v smernicah organa ESMA za oceno znanja in usposobljenosti<sup>35</sup>), tudi v zvezi z oceno ustreznosti. Moralo bi imeti potrebno znanje in biti primerno usposobljeno tudi, kar zadeva merila v zvezi s preferencami glede trajnosti, kot so opredeljene v členu 2(7) delegirane uredbe MiFID II, strankam pa bi moralo biti sposobno razložiti različne vidike brez uporabe tehničnega jezika. Podjetja bi morala za ta namen osebju zagotoviti primerno usposabljanje.
107. Drugo osebje, ki nima neposrednega s strankami, vendar pri oceni ustreznosti sodeluje drugače, mora biti ustrezno usposobljeno ter imeti potrebno znanje in izkušnje glede na

---

<sup>34</sup> Za razmerja s profesionalnimi strankami glejte odstavek 89.

<sup>35</sup> Ref. št.: ESMA71-1154262120-153 SL (rev).

svojo vlogo v postopku ocenjevanja ustreznosti<sup>36</sup>. To je lahko na primer pomembno pri oblikovanju vprašalnikov, opredelitvi algoritmov za oceno ustreznosti ali drugih vidikov, potrebnih za izvedbo ocene ustreznosti in izvajanje nadzora skladnosti z zahtevami glede ustreznosti.

108. Kadar je ustrezno, bi morala investicijska podjetja pri uporabi avtomatiziranih orodij (vključno s hibridnimi orodji) zagotoviti, da njihovo osebje, ki je vključeno v dejavnosti, povezane z opredelitvijo teh orodij:
- (a) ima ustrezno razumevanje o tehnologiji in algoritmih, ki se uporabljajo za zagotavljanje digitalnega svetovanja (zlasti da zmorejo razumeti logiko, tveganja in pravila za algoritme, na katerih temeljijo digitalni nasveti), ter
  - (b) zna razumeti in pregledati digitalne/avtomatizirane nasvete, ki jih oblikujejo algoritmi.

### **Vodenje evidenc**

**Upoštevna zakonodaja: člani 16(6), 25(5) in 25(6) direktive MiFID II ter člani 72, 73, 74 in 75 delegirane uredbe MiFID II.**

#### *Splošna smernica 12*

109. Podjetja bi morala vsaj:

- (a) vzpostaviti ureditev za ustrezno evidentiranje in hranjenje podatkov za zagotovitev urejenega in preglednega vodenja evidenc o oceni ustreznosti, vključno z zbiranjem informacij od stranke, kakršnim koli opravljenim investicijskim svetovanjem in vsemi naložbami (oziroma odprodajami naložb), izvedenimi po oceni ustreznosti, in ustreznimi poročili o ustreznosti, ki se zagotovijo stranki;
- (b) zagotoviti, da je vodenje evidenc zasnovano tako, da omogoča odkrivanje nepravilnosti pri oceni ustreznosti (kot je npr. zavajajoča prodaja);
- (c) zagotoviti, da so evidence, ki se hranijo, vključno s poročili o ustreznosti, ki se zagotovijo stranki, dostopne zadevnim osebam v podjetju in pristojnim organom;
- (d) vzpostaviti primerne postopke za zmanjšanje pomanjkljivosti ali omejitev pri vodenju evidenc.

#### *Spremljajoče smernice*

110. Ureditev za vodenje evidenc, ki jo sprejme podjetje, mora biti takšna, da podjetju omogoča naknadno preverjanje, zakaj je bila naložba ali odprodaja naložbe opravljena

---

<sup>36</sup> Organ ESMA ugotavlja, da nekatere države članice zahtevajo certifikacijo osebja, ki izvaja investicijsko svetovanje in/ali upravljanje portfeljev, oziroma enakovredne sisteme, da bi zagotovile ustrezno raven znanja in strokovnosti osebja, vključenega v bistvene vidike postopka ocenjevanja ustreznosti.

in zakaj je bilo zagotovljeno investicijsko svetovanje, čeprav svetovanje ni privedlo do dejanske naložbe ali odprodaje naložbe. To je lahko pomembno v primeru spora med stranko in podjetjem. Pomembno je tudi zaradi nadzora: vsaka napaka pri vodenju evidenc lahko na primer ovira ocenjevanje kakovosti, ki ga v zvezi s postopkom za oceno ustreznosti v podjetju opravlja pristojni organ, in zmanjša zmožnost vodstva, da odkrije tveganja zavajajoče prodaje.

111. Zato mora podjetje evidentirati vse pomembne informacije o oceni ustreznosti, kot so informacije o stranki (vključno s tem, kako se te informacije uporabljajo in razlagajo za določitev strankinega profila tveganja) in informacije o finančnih instrumentih, ki jih je priporočilo stranki ali kupilo v njenem imenu, ter poročilo o ustreznosti, ki se zagotovi strankam. Te evidence bi morale vključevati:
- vse spremembe, ki jih je podjetje vneslo v zvezi z oceno ustreznosti, zlasti vse spremembe strankinega profila investicijskega tveganja;
  - vrste finančnih instrumentov, ki ustrezajo temu profilu, in razloge za tako oceno ter kakršne koli spremembe in razloge zanje;
  - primere, ko so bile preference stranke glede trajnosti prilagojene v skladu s členom 54(10) delegirane uredbe MiFID II, vključno z jasno razlago razlogov za to prilagoditev.
112. Podjetja bi morala razumeti dodatna tveganja, ki lahko vplivajo na zagotavljanje investicijskega svetovanja s spletnimi/digitalnimi orodji, kot je zlonamerna računalniška dejavnost, in bi morala imeti vzpostavljene ureditve za zmanjšanje teh tveganj<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> Podjetja tovrstnih tveganj ne bi smela obravnavati le v zvezi z določbami iz smernice, temveč tudi kot del širših obveznosti podjetij iz člena 16(4) direktive MiFID II, da sprejmejo primerne ukrepe za zagotovitev neprekinjenosti in pravilnosti opravljanja investicijskih storitev in poslov, ter ustreznih določb iz delegiranih aktov, povezanih s tem.