

Smernice

o zahtevah glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II

Kazalo

Smernice	3
1.Področje uporabe.....	3
2.Sklacevanje na pravne vire, kratice in opredelitve pojmov.....	4
3.Namen	6
4.Obveznosti v zvezi s skladnostjo in poročanjem	7
5.Smernice o uporabi člena 16(3) in (6) ter člena 24(2) direktive MiFID II	8

Smernice

1. Področje uporabe

Kdo?

1. Te smernice so namenjene:

- podjetjem,
- pristojnim organom.

Kaj?

2. Te smernice se uporabljajo v zvezi s pripravljanjem ali distribucijo finančnih instrumentov in strukturiranih vlog. Te smernice se uporabljajo zlasti v zvezi z naslednjimi zahtevami:

- i. iz člena 9(3) Direktive 2014/65/EU ¹ (v nadaljnjem besedilu: direktiva MiFID II);
- ii. iz člena 16(3) in (6) direktive MiFID II;
- iii. iz člena 24(1) in (2) direktive MiFID II;
- iv. iz členov 9 in 10 Delegirane direktive Komisije (EU) 2017/593 ² (v nadaljnjem besedilu: delegirana direktiva MiFID II).

Kdaj?

3. Te smernice se začnejo uporabljati dva meseca po datumu njihove objave v vseh uradnih jezikih EU na spletnem mestu organa ESMA.

¹ 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 (UL L 173, 12.6.2014, str. 349).

² Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 z dne 7. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z zaščito finančnih instrumentov in sredstev, ki pripadajo strankam, obveznostmi glede upravljanja produktov in pravili, ki se uporabljajo za zagotavljanje ali prejemanje pristojbin, provizij ali kakršnih koli denarnih ali nedenarnih koristi (UL L 87, 31.3.2017, str. 500-517).

2. Sklicevanje na pravne vire, kratice in opredelitve pojmov

2.1 Sklicevanje na pravne vire

Delegirana uredba Komisije (EU) 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 trajnosti ter tveganj in preferenc glede trajnosti v nekatere organizacijske zahteve in pogoje poslovanja za investicijska podjetja ³
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 ⁴
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 ⁵
Uredba 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 ⁶

2.2 Kratice

ACP	Svetovalni odbor za sorazmernost
CSA	Skupna nadzorna aktivnost
EGP	Evropski gospodarski prostor
EK	Evropska komisija
ESFS	Evropski sistem finančnega nadzora

³ UL L 277, 2.8.2021, str. 1.

⁴ UL L 87, 31.3.2017, str. 1.

⁵ UL L 173, 12.6.2014, str. 349.

⁶ UL L 331, 15.12.2010, str. 84.

ESMA	Evropski organ za vrednostne papirje in trge
EU	Evropska unija
PD	Posvetovalni dokument
SMSG	Interesna skupina za vrednostne papirje in trge

2.3 Opredelitve pojmov

Distributer	Podjetje, ki ponuja, priporoča ali prodaja produkt in storitev stranki.
Podjetja	Investicijska podjetja (kot so opredeljena v členu 4(1), točka 1, direktive MiFID II) in kreditne institucije (kot so opredeljene v členu 4(1), točka 27, direktive MiFID II), kadar ponujajo investicijske storitve in posle (kot so opredeljeni v členu 4(1), točka 2, direktive 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), točka (b), direktive o KNPVP ⁷) in zunanji upravitelji alternativnih investicijskih skladov (UAIS) (kot so opredeljeni v členu 5(1), točka (a), direktive o UAIS ⁸), kadar ponujajo investicijske storitve individualnega upravljanja portfeljev ali pomožne storitve (v smislu člena 6(3), točki (a) in (b), direktive o KNPVP ter člena 6(4), točki (a) in (b), direktive o UAIS), v vsakem primeru, razen kadar se finančni instrumenti tržijo ali distribuirajo izključno primernim nasprotnim strankam (v skladu z izjemo iz člena 16a direktive MiFID II).
Pripravljavec	Podjetje, ki pripravi produkt, kar vključuje stvaritev, razvoj, izdajo ali oblikovanje tega produkta, vključno s svetovanjem podjetniškim izdajateljem pri lansiranju novega produkta.
Produkti	Finančni instrumenti (v smislu člena 4(1), točka 15, direktive MiFID II), razen obveznic brez drugih vgrajenih izvedenih finančnih instrumentov razen klavzule o predčasnem odpoklicu v skladu z izjemo iz člena 16a direktive MiFID II, in strukturirane vloge (v smislu člena 4(1), točka 43, direktive MiFID II).

⁷ Direktiva 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) (UL L 302, 17.11.2009, str. 32).

⁸ Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1).

3. Namen

4. Te smernice temeljijo na členu 16(1) uredbe ESMA. Cilj teh smernic je vzpostaviti dosledne, učinkovite in uspešne nadzorne prakse v okviru Evropskega sistema finančnega nadzora (ESFS) ter zagotoviti skupno, enotno in usklajeno uporabo zahtev glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II. Ob upoštevanju teh smernic organ ESMA pričakuje ustrezno okrepitev varstva vlagateljev.

4. Obveznosti v zvezi s skladnostjo in poročanjem

4.1 Vloga teh smernic

5. Pristojni organi in udeleženci na finančnem trgu si morajo skladno s členom 16(3) Uredbe ESMA na vsak način prizadevati za upoštevanje teh smernic.
6. Pristojni organi, ki so jim te smernice namenjene, bi jih morali upoštevati tako, da jih ustrezno vključijo v svoje nacionalne pravne in/ali nadzorne okvire, tudi če so posamezne smernice namenjene predvsem udeležencem na finančnem trgu. V tem primeru bi morali pristojni organi preko svojega nadzora zagotoviti, da udeleženci na finančnem trgu upoštevajo smernice.

4.2 Zahteve v zvezi s poročanjem

7. Pristojni organi, ki so jim te smernice namenjene, morajo v dveh mesecih od datuma njihove objave v vseh uradnih jezikih EU na spletnem mestu organa ESMA navedeni organ obvestiti, ali (i) upoštevajo smernice, (ii) ne upoštevajo smernic, vendar jih nameravajo upoštevati, ali (iii) ne upoštevajo smernic in jih tudi ne nameravajo upoštevati.
8. V primeru neupoštevanja morajo pristojni organi v dveh mesecih po tem, ko so smernice v vseh uradnih jezikih EU objavljene na spletnem mestu organa ESMA, organ ESMA obvestiti o razlogih za neupoštevanje.
9. Obrazec za pošiljanje obvestil je na voljo na spletnem mestu organa ESMA. Izpolnjen obrazec se pošlje organu ESMA.
10. Udeležencem na finančnem trgu ni treba sporočiti, ali upoštevajo te smernice.

5. Smernice o uporabi člena 16(3) in (6) ter člena 24(2) direktive MiFID II

5.1 Splošno

11. V skladu s členom 9(1), drugi pododstavek, in členom 10(1), prvi pododstavek, delegirane direktive MiFID II bi bilo treba te smernice uporabljati primerno in sorazmerno ob upoštevanju narave finančnega instrumenta, investicijske storitve in ciljnega trga produkta.
12. Kadar je podjetje hkrati v vlogi pripravljavca in distributerja produktov, se spodnje smernice uporabljajo, kot je ustrezno, dokler podjetje izpolnjuje vse veljavne obveznosti pripravljavca in distributerja.
13. Na splošno bi morala podjetja, ki delujejo kot pripravljavci in/ali distributerji, utemeljiti in dokumentirati odločitve, sprejete v okviru svojih ureditev upravljanja produktov, vključno v zvezi z opredelitvijo ciljnega trga in povezanimi distribucijskimi strategijami.

5.2 Smernice za pripravljavce

Pripravljavčeva opredelitev potencialnega ciljnega trga: kategorije, ki jih je treba upoštevati

14. Pripravljavec potencialnega ciljnega trga ne bi smel opredeliti izključno na podlagi kvantitativnih meril, temveč tudi na podlagi zadostnih kvalitativnih meril. Pripravljavci bi morali pri opredelitvi ciljnega trga za produkt upoštevati tudi rezultate analiz scenarijev in strukture stroškov⁹, izvedenih za zadevni produkt¹⁰. Predvsem pri storitvah za široko potrošnjo bo morda potrebna avtomatizacija postopkov, ki običajno temelji na formulah in algoritemskih metodologijah za obdelavo kvantitativnih meril za produkte in stranke. Taki številčni podatki se običajno ustvarijo s pomočjo sistemov točkovanja (npr. z uporabo značilnosti produkta, kot so nestanovitnost finančnih instrumentov, ocene izdajateljev itd. ali s pretvorbo dejanskih podatkov v številčne). Pri opredelitvi ciljnega trga se podjetja ne bi smela opirati izključno na taka kvantitativna merila, temveč bi jih morala zadostno uravnovežiti s kvalitativnimi premisleki.
15. Pripravljavci bi morali kot podlago za opredelitev ciljnega trga za svoje produkte uporabiti seznam kategorij iz teh smernic. Seznam kategorij je kumulativen: pri ocenjevanju ciljnega trga bi moral vsak pripravljavec upoštevati vsako od navedenih kategorij. Pri tem bi moral pripravljavec preučiti ustreznost vsake kategorije za posamezen produkt in nato določiti

⁹ Izraza analize „scenarijev“ in „struktura stroškov“ se nanašata na analize, ki se zahtevajo v skladu s členom 9(10) oziroma (12) delegirane direktive MiFID II.

¹⁰ Analize scenarijev, ki jih opravi podjetje, lahko na primer pokažejo, da je vrednost produkta še posebej občutljiva na negativne tržne razmere, kar vodi do opredelitve ožjega ciljnega trga v smislu dovoljenega tveganja strank. Kot drug primer lahko analiza strukture stroškov, ki jo opravi podjetje, pokaže, da struktura stroškov produkta ni združljiva z opredeljenim ciljnim trgom, zaradi česar podjetje spremeni strukturo stroškov produkta in/ali ponovno oceni ciljni trg. Organ ESMA je zagotovil smernice o uporabi zahteve glede analize strukture stroškov v odgovoru na vprašanje 16.2-4 v okviru vprašanj in odgovorov o zaščiti vlagateljev in posrednikov iz direktiv MiFID II in MiFIR (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

raven ujemanja z opredelitvijo glede na vrsto, naravo in druge značilnosti produkta (kot je opisano v odstavkih 19–31 smernic).

16. Pripravljavci bi morali podrobno navesti/opisati vsako od teh kategorij, ne da bi jih združevali, pri tem pa upoštevati razmerje med njimi in zagotoviti skladnost med različnimi kategorijami, saj vse prispevajo k opredelitvi ciljnega trga za določen produkt.
17. Pripravljavci ne bi smeli izključiti nobene od spodnjih petih kategorij. Če pripravljavec meni, da ga teh pet kategorij pri opredelitvi ustreznega ciljnega trga preveč omejuje, lahko doda dodatne kategorije. Pripravljavci lahko pri odločanju, ali bi morali uporabiti take dodatne kategorije ali ne, upoštevajo značilnosti informacijskih kanalov, vzpostavljenih z distributerji. Za olajšanje izmenjave informacij z distributerji in spodbujanje uporabe odprte arhitekture, se lahko pripravljavci na primer odločijo, da dodatne kategorije uporabljajo samo v primerih, ko so te bistvene za opredelitev ustreznega ciljnega trga za produkt.
18. Pripravljavci morajo opredeliti potencialni ciljni trg¹¹. Ker običajno nimajo neposrednega stika s strankami, to pomeni, da lahko v skladu s členom 9(9), drugi pododstavek, delegirane direktive MiFID II svoj ciljni trg med drugim opredelijo na podlagi svojega teoretičnega znanja o produktu in izkušenj z njim.
19. Pripravljavci bi morali uporabiti naslednji seznam petih kategorij:
 - a) vrsta strank, ki jim je produkt namenjen: podjetje bi moralo določiti, kateri vrsti strank je produkt namenjen. To bi moralo določiti v skladu s kategorizacijo strank iz direktive MiFID II: „neprofesionalna stranka“, „profesionalna stranka“ in/ali „primerna nasprotna stranka“. Da bi se izognili morebitni zlorabi izjeme iz člena 16a direktive MiFID II¹², bi bilo potrebno odločitev o trženju ali distribuciji produkta izključno primernim nasprotnim strankam jasno sprejeti vnaprej (bodisi pri izvajanju začetne ocene ciljnega trga bodisi pri izvajanju rednih pregledov), in sicer na podlagi notranjih postopkov podjetja;
 - b) znanje in izkušnje: podjetje bi moralo določiti, kakšno znanje bi morale ciljne stranke imeti o prvinah, kot so ustrezna vrsta produkta, značilnosti produkta in/ali tematsko povezana področja, ki so v pomoč pri razumevanju produkta. Za strukturirane produkte z zapletenimi profili donosa bi na primer podjetja lahko določila, da bi ciljni vlagatelji morali vedeti, kako tovrstni produkt deluje in kakšne rezultate lahko pričakujejo. V zvezi z izkušnjami bi lahko podjetje opisalo, koliko praktičnih izkušenj bi ciljne stranke morale imeti s prvinami, kot so ustrezna vrsta produkta, ustrezne značilnosti produkta in/ali tematsko povezana področja. Podjetje bi lahko na primer določilo, koliko časa bi morale biti stranke že dejavne na finančnih trgih. V nekaterih primerih so lahko znanje in izkušnje soodvisni (tj. vlagatelj z malo izkušnjami ali brez izkušenj bi lahko na primer bil primerna ciljna stranka, če ima namesto izkušenj obširno znanje);

¹¹ Glej člen 9(9) delegirane direktive MiFID.

¹² V skladu s členom 16a direktive MiFID II je podjetje med drugim izvzeto iz zahtev glede upravljanja produktov, če se finančni instrumenti tržijo ali distribuirajo izključno primernim nasprotnim strankam.

- c) finančni položaj, predvsem zmožnost kritja izgub: podjetje bi moralo določiti, kolikšen delež izgub bi si morale biti ciljne stranke zmožne in pripravljene privoščiti (npr. le manjše izgube ali popolna izguba) ter ali obstajajo kakšne dodatne plačilne obveznosti, s katerimi bi se lahko prekoračila vložena glavnica (npr. pozivi h kritju). To bi bilo lahko izraženo tudi kot največji delež sredstev, ki bi ga bilo potrebno vložiti;
- d) dovoljeno tveganje in združljivost profila tveganja/donosa produkta s ciljnim trgom: podjetje bi moralo določiti, splošno stališče, ki naj bi ga imele ciljne stranke v zvezi z naložbenim tveganjem. Osnovni pogledi na tveganje bi morali biti kategorizirani (npr. „nagnjena k tveganju ali špekulaciji“, „uravnotežena“, „previdna“) in jasno opisani. Ker imajo lahko podjetja v verigi različne pristope k opredelitvi tveganja, bi moralo posamezno podjetje izrecno določiti merila, ki morajo biti izpolnjena za tako kategorizacijo stranke. Podjetja bi morala za izpolnitev te zahteve uporabiti kazalnik tveganja, določen v uredbi o PRIIP¹³ ali direktivi o KNPVP, kadar je to primerno. Podjetja bi morala, kadar je to primerno, upoštevati tudi tveganja, vključena v opis pod zbirnim kazalnikom tveganja PRIIP, kot je valutno in/ali likvidnostno tveganje;
- e) cilji in potrebe strank: podjetje bi moralo določiti naložbene cilje in potrebe ciljnih strank, s katerimi je produkt združljiv, vključno s širšimi finančnimi cilji ciljnih strank ali njihovo splošno naložbeno strategijo. Te cilje lahko še podrobneje opredeli z določitvijo izbranih vidikov naložbe in pričakovanj ciljnih strank. Posamezni cilji in potrebe strank, ki bi jih moral produkt izpolniti, so lahko specifični ali splošnejši. Produkt je lahko na primer oblikovan tako, da izpolni potrebe določene starostne skupine, da stranki pomaga doseči davčno učinkovitost na podlagi njene države davčnega rezidentstva, ali pa ima posebne značilnosti za doseg določenih naložbenih ciljev, kot so „zaščita valute“, „redna plačila“ itd., kot je ustrezno. Poleg tega bi se bilo treba sklicevati na pričakovano naložbeno obdobje/priporočeno obdobje razpolaganja (npr. število let razpolaganja z naložbo), ob ustreznem upoštevanju morebitnih učinkov predčasnega izstopa za stranke (npr. v smislu stroškov).

20. V okviru širše kategorije ciljev in potreb strank bi podjetje moralo navesti tudi vse cilje, povezane s trajnostjo, s katerimi je produkt združljiv. Za zagotovitev zadostne ravni podrobnosti ciljnega trga lahko podjetja pri opredelitvi ciljev, povezanih s trajnostjo, po potrebi navedejo naslednje vidike (v skladu z opredelitvijo „preferenc glede trajnosti“ iz člena 2, točka 7, delegirane uredbe MiFID II¹⁴ in kot je podrobneje opredeljeno v Smernicah organa ESMA o nekaterih vidikih zahtev glede ustreznosti iz direktive MiFID II):

¹³ Uredba (EU) št. 1286/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. novembra 2014 o dokumentih s ključnimi informacijami o paketnih naložbenih produktih za male vlagatelje in zavarovalnih naložbenih produktih (PRIIP) (UL L 352, 9.12.2014, str. 1-23).

¹⁴ 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 (UL L 87, 31.3.2017, str. 1).

- a) minimalni delež produkta, ki je vložen v okoljsko trajnostne naložbe, kot so opredeljene v členu 2, točka 1, Uredbe (EU) 2020/852¹⁵;
- b) minimalni delež produkta, ki je vložen v trajnostne naložbe, kot so opredeljene v členu 2, točka 17, Uredbe (EU) 2019/2088¹⁶; ¹⁷
- c) kateri glavni škodljivi vplivi na dejavnike trajnosti se upoštevajo pri produktu, vključno s kvantitativnimi ali kvalitativnimi merili, ki dokazujejo to upoštevanje. Podjetja bi lahko uporabila kategorije, predstavljene v regulativnih tehničnih standardih iz uredbe o razkritjih, povezanih s trajnostjo (SFDR)¹⁸ (namesto pristopa, ki temelji na posameznem kazalniku glavnih škodljivih vplivov), kot so „emisije“, „energjska učinkovitost“, „voda in odpadki“ itd.
- d) ali je produkt, kjer je ustrezno, osredotočen na okoljska, socialna ali upravljavška merila ali na kombinacijo teh meril¹⁹.

21. Z opisom ene ali več zgornjih kategorij je lahko, odvisno od značilnosti posameznega pripravljenega produkta, opredeljena široka skupina ciljnih strank, ki lahko vključuje tudi bolj omejeno skupino. Če je na primer za produkt ugotovljeno, da je primeren za ciljne stranke s splošnim ustreznim znanjem in izkušnjami, je seveda primeren tudi za stranke z naprednim znanjem in izkušnjami.

22. Da bi se izognili nesporazumom in napačnemu razumevanju, bi morali pripravljavci jasno opredeliti pojme in terminologijo, ki jo uporabljajo pri opredelitvi ciljnega trga na podlagi petih kategorij, navedenih v odstavku 19 zgoraj.

Opredelitev potencialnega ciljnega trga: razlikovanje na podlagi narave pripravljenega produkta

23. Potencialni ciljni trg bi bilo treba opredeliti za vse produkte na ustrezen in sorazmeren način ob upoštevanju narave produkta. To pomeni, da bi bilo treba pri opredelitvi ciljnega trga upoštevati značilnosti produkta, kot so njegova kompleksnost (vključno s strukturo stroškov in dajatev), profil tveganja/donosa ali likvidnost in njegova inovativnost.

24. V tem okviru bi morali pripravljavci opredeliti in ustrezno oceniti raven kompleksnosti, ki jo je treba pripisati pripravljenim produktom, da se določi potrebna raven podrobnosti, s katero je treba opredeliti ciljni trg. Čeprav je kompleksnost relativen pojem, ki je odvisen

¹⁵ Uredba (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. junija 2020 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi Uredbe (EU) 2019/2088 (UL L 198, 22.6.2020, str. 13).

¹⁶ Uredba (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev (UL L 317, 9.12.2019, str. 1).

¹⁷ Minimalni delež produkta iz zgornjih dveh alinej je delež, ki je objavljen v zavezujoči pogodbeni dokumentaciji produkta, kot je tista iz člena 6 Uredbe (EU) 2019/2088, ali katerem koli drugem ustreznem pravnem dokumentu.

¹⁸ Delegirana uredba Komisije (EU) 2022/1288 z dne 6. aprila 2022 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi, ki določajo vsebino in prikaz informacij o načelu „da se ne škoduje bistveno“, vsebino, metodologije in prikaz informacij o kazalnikih trajnostnosti in škodljivih vplivih na trajnostnost ter vsebini in prikazu informacij o spodbujanju okoljskih ali socialnih značilnosti in ciljev trajnostnih naložb v predpogodbenih dokumentih, na spletnih mestih in v periodičnih poročilih (UL L 196, 25.7.2022, str. 1).

¹⁹ Kot je navedeno v odstavku 27, druga alineja, Smernic organa ESMA o nekaterih vidikih zahtev glede primernosti iz direktive MiFID II (ref. ESMA35-43-3172).

od več dejavnikov, bi morala podjetja upoštevati tudi merila in načela, opredeljena v členu 25(4) direktive MiFID II.

25. Za kompleksnejše produkte, kot so strukturirani produkti z zapletenimi profili donosa, bi bilo treba ciljni trg opredeliti podrobneje. Za preprostejše, pogostejše produkte pa bo ciljni trg verjetno opredeljen manj podrobno²⁰. Opis ene ali več zgoraj navedenih kategorij je lahko splošnejši, odvisno od produkta. Preprostejši kot je produkt, manj podrobna je lahko kategorija.
26. Za nekatere posebej kompleksne in tvegane produkte, kot so pogodbe na razliko (CFD) in drugi produkti s podobnimi značilnostmi, bi morali pripravljavci opraviti zelo skrbno oceno ciljnega trga, kar bi privedlo do znatno zmanjšanega ciljnega trga ali celo do neobstoja združljivega ciljnega trga. Če pripravljavec meni, da pogodba na razliko ali produkt s podobnimi značilnostmi nima združljivega ciljnega trga, produkta ne bi smel dati na voljo za distribucijo. Če pripravljavec meni, da obstaja ciljni trg, s potrebami, značilnostmi in cilji katerega je pogodba na razliko ali produkt s podobnimi značilnostmi združljiv, bi tak ciljni trg vsekakor moral biti omejen na stranke, ki iščejo visoko tveganje in razumejo s tem povezana tveganja ter so sposobne in pripravljene v povprečju izgubiti denar s svojo naložbo in ki iščejo špekulativne naložbe z le majhno možnostjo pozitivnega donosa.
27. Pripravljavci se lahko tudi odločijo za opredelitev ciljnega trga s sprejetjem skupnega pristopa za nekatere produkte, če imajo dovolj primerljive značilnosti produkta („pristop razvrščanja v skupine“). Pri uporabi pristopa razvrščanja v skupine bi morali pripravljavci uporabiti zadostno raven podrobnosti, da zagotovijo, da so v skupino razvrščeni samo produkti z dovolj primerljivimi značilnostmi in lastnostmi tveganja (tj. skupine bi morale biti homogene same po sebi in heterogene glede na druge skupine). Pri zagotavljanju opredelitve homogenih skupin bi morala podjetja posebno pozornost nameniti ravni kompleksnosti produktov, kar pomeni, da bolj kot so osnovni produkti skupine kompleksnejši, podrobnejše bi moralo biti razvrščanje v skupine. Na splošno se za nekatere kompleksnejše produkte pričakuje, da pristop razvrščanja v skupine ne bo ustrezen in da bi morala podjetja opredeliti ciljni trg na ravni posameznega produkta.
28. Pripravljavci bi morali pri razvrščanju produktov v skupine upoštevati več ključnih dejavnikov, kot so: dejavniki tveganja (npr. tržno, kreditno in likvidnostno tveganje), struktura stroškov (višina in vrsta stroškov), elementi izbire (pri izvedenih finančnih instrumentih ali produktih z vgrajenimi izvedenimi finančnimi instrumenti), finančni vzvod, upravičenost do reševanja s sredstvi upnikov, klavzule o podrejenosti, preverljivost osnove (npr. uporaba neznanih ali nejasnih indeksov), jamstva za odplačilo glavnice ali klavzule o zaščiti kapitala, likvidnost produkta (tj. možnost trgovanja na mestih trgovanja, razmik med prodajno in nakupno ceno, omejitve prodaje, stroški izstopa) in valuta produkta.
29. Pri uporabi pristopa razvrščanja v skupine bi moral pripravljavec za vsak posamezen produkt vedno preveriti in dokumentirati, ali pripada določeni skupini in ali je torej temu produktu mogoče dodeliti ciljni trg, opredeljen za to skupino. Za ta namen bi bilo treba v

²⁰ Glej uvodno izjavo 19 delegirane direktive MiFID II.

vsaki skupini določiti jasna merila. Vsekakor bi morali pripravljavci pri uporabi pristopa razvrščanja v skupine upoštevati rezultate strukture stroškov in analiz scenarijev za vsak produkt.

30. V vseh primerih, tudi pri uporabi pristopa razvrščanja v skupine, je treba ciljni trg opredeliti na dovolj podrobni ravni, da se prepreči vključitev morebitnih skupin vlagateljev, s potrebami, značilnostmi in cilji katerih produkt ni združljiv.
31. Za posebej prilagojene, po meri pripravljene produkte je ciljni trg produkta običajno stranka, ki je produkt naročila, razen če je predvidena distribucija produkta tudi drugim strankam.

Povezava med distribucijsko strategijo pripravljavca in njegovo opredelitvijo ciljnega trga

32. V skladu s členom 16(3) direktive MiFID II pripravljavec zagotovi, da je njegova načrtovana distribucijska strategija skladna z opredeljenim ciljnim trgom. V skladu s členom 24(2) direktive MiFID II mora sprejeti razumne ukrepe za zagotovitev, da bi se finančni produkt distribuiral na opredeljenem ciljnem trgu. Pripravljavec bi moral opredeliti svojo distribucijsko strategijo tako, da se z njo podpira prodaja vsakega produkta na ciljnem trgu tega produkta. To tudi pomeni, da si mora pripravljavec, kadar lahko izbira distributerje svojih produktov, čim bolj prizadevati za to, da izbere distributerje, pri katerih so vrsta strank in storitve, ki se ponujajo, združljive s ciljnim trgom produkta.
33. Pri opredelitvi distribucijske strategije bi moral pripravljavec določiti, koliko informacij o strankah potrebuje distributer, da ustrezno oceni ciljni trg za njegov produkt. Pripravljavec bi moral tako predlagati vrsto investicijske storitve, v okviru katere bi ciljne stranke morale pridobiti ali bi lahko pridobile finančni instrument. Če meni, da je produkt primeren za prodajo brez svetovanja, lahko podjetje tudi določi najprimernejši kanal za pridobitev.

5.3 Smernice za distributerje

Časovna umestitev distributerjeve ocene ciljnega trga med druge postopke upravljanja produktov in razmerje med njimi

34. Distributerjeva opredelitev ciljnega trga (tj. opredelitev „dejanskega“ ciljnega trga zadevnega produkta) bi morala biti opravljena v okviru splošnega postopka odločanja o naboru storitev in produktov, ki jih bo distributer distribuiral. Zato bi bilo treba opredelitev dejanskega ciljnega trga opraviti v zgodnji fazi in vnaprej (tj. pred začetkom dnevnega poslovanja in/ali pred odločitvijo, ali naj se produkt vključi v ponudbo podjetja) na podlagi poslovnih politik in distribucijskih strategij podjetja, kot jih je opredelil upravljalni organ. Zlasti bi bilo treba z opredelitvijo ciljnega trga produktov, namenjenih distribuciji, zagotoviti, da odločitve, sprejete za opredelitev distributerjevega asortimenta produktov, temeljijo na upoštevanju značilnosti, ciljev in potreb distributerjeve baze strank.
35. Distributerji bi morali zlasti prevzeti odgovornost, da že od samega začetka zagotavljajo splošno skladnost produktov ter naložbenih in/ali pomožnih storitev, ki jih nameravajo ponujati, ter da izberejo, kateri produkti se bodo ponujali v okviru različnih storitev, da se zagotovi združljivost s potrebami, značilnostmi in cilji ciljnih strank. Vidike, povezane s to

splošno usklajenostjo produktov, storitev in distribucijskih strategij s ciljnimi strankami, bi bilo treba obravnavati in formalizirati v politiki podjetja glede storitev, dejavnosti, produktov in poslov, ki se ponujajo ali zagotavljajo²¹.

36. Postopek odločanja o obsegu storitev in produktov v povezavi s postopkom opredelitve ciljnega trga bi moral neposredno vplivati na dnevno poslovanje podjetja, saj se s tem odločitve upravljalnega organa izvajajo vzdolž verige odločanja in hierarhije v podjetju. Navedena postopka bosta skupaj imela neposreden vpliv na združljivost produktov in storitev, ki se ponujajo, ter bosta vplivala tudi na vse druge ustrezne postopke, povezane s storitvami, ki se zagotavljajo, predvsem na opredelitev proračunskih ciljev in politike prejemkov zaposlenih.
37. Podjetja bi se morala še posebej osredotočiti na investicijske storitve, v okviru katerih bodo ponujala produkte svojim ustreznim ciljnim trgom. V tem okviru organ ESMA pričakuje, da se ustrezno upošteva narava produktov, pri čemer bi se morala posebna pozornost nameniti produktu, za katere so značilne kompleksnost/tveganost ali druge ustrezne značilnosti (npr. nelikvidnost in inovativnost)²². Če ima na primer distributer podrobne informacije o nekaterih strankah (npr. ker zanje že izvaja investicijsko svetovanje), bi se lahko odločil, da bi zaradi določenega profila tveganja/donosa produkta tej skupini strank najboljše služil, če bi zanje izključil storitve izvrševanja. Podobno bi se distributer lahko odločil, da bo nekatere nekompleksne produkte, ki bi jih sicer lahko ponujal tudi samo za izvršitev, ponujal samo v skladu z zahtevami glede primernosti ali ustreznosti in s tem dodatno zaščitil stranke.
38. Distributerji bi se morali predvsem odločiti, katere produkte bodo priporočali (tudi v okviru upravljanja portfeljev), ponujali ali dejavno tržili nekaterim skupinam strank (ki imajo skupne značilnosti v smislu znanja, izkušenj, finančnega položaja itd.). Distributerji bi se morali tudi odločiti, kateri produkti bodo dani na voljo (obstoječim ali potencialnim) strankam na njihovo pobudo v obliki storitev izvrševanja brez dejavnega trženja, ob upoštevanju, da je v takih primerih lahko na voljo le malo informacij o strankah.
39. Na istih stopnjah splošnega odločanja bi morali distributerji razmisliti o tem, katere distribucijske strategije bi bilo treba uporabiti za različne skupine strank, vključno z načinom trženja produktov. Zlasti kadar nameravajo podjetja za distribucijo določenih produktov uporabljati prakse spodbujanja in digitalnega vključevanja, kot so tehnike igrifikacije²³, bi morali distributerji skrbno oceniti, ali bi bila uporaba takšnih tehnik v najboljšem interesu

²¹ V skladu s členom 9(3), točka (b), direktive MiFID II.

²² To je v skladu z uvodno izjavo 18 delegirane direktive MiFID II, ki se glasi: „Glede na zahteve iz Direktive 2014/65/EU in v interesu zaščite vlagateljev bi se morala pravila upravljanja produktov uporabljati za vse produkte, ki se prodajajo na primarnih in sekundarnih trgih, ne glede na vrsto zagotovljenega produkta ali storitve in zahteve, ki veljajo na prodajnem mestu. Vendar pa se ta pravila lahko uporabljajo sorazmerno, odvisno od zapletenosti produkta in stopnje, do katere je mogoče pridobiti javno dostopne informacije, ob upoštevanju narave instrumenta, investicijske storitve in ciljnega trga. Sorazmernost pomeni, da bi bila lahko ta pravila razmeroma preprosta za nekatere enostavne produkte, ki se distribuirajo samo za izvršitev, če bi bili taki produkti združljivi s potrebami in značilnostmi množičnega maloprodajnega trga.“

²³ S tehnikami igrifikacije se v neigralne okvire, kot so finančne storitve, dodajajo igre ali igri podobni tekmovalni elementi. Primeri igri podobnih elementov so pridobivanje točk ali značk, vodenje rezultatov ali lestvice vodilnih, prikazovanje grafov uspešnosti, uporaba smiselnih zgodb ali avatarjev, ki pritegnejo uporabnike, ali uvedba članov ekipe za spodbuditev nasprotja, sodelovanja ali tekmovanja. Igrifikacija je vrsta prakse digitalnega vključevanja, ki jo je mogoče uporabiti; prakse digitalnega vključevanja pa se nanašajo na to, kako aktivno uporabniki sodelujejo s programsko aplikacijo ali platformo.

skupine strank, za katero bi se takšne strategije uporabljale. Distributerji bi morali zato določiti, katerim skupinam strank bodo take storitve na voljo, in sicer na podlagi značilnosti strank ali potencialnih strank. Vendar nekatere tehnike igrifikacije (kot so tiste, ki se uporabljajo v aplikacijah za trgovanje in so namenjene spodbujanju (potencialne) stranke k škodljivemu vedenju, npr. k čim večjemu številu poslov) ne bodo nikoli v interesu stranke. Poleg tega lahko prakse spodbujanja in digitalnega vključevanja prispevajo k distribuciji produktov zunaj njihovega ciljnega trga. Distributerji bi morali pri določanju ciljnega trga za svoje storitve posebno pozornost nameniti tudi primerom, v katerih bo strankam zagotovljen paket storitev, kot so storitve izvrševanja in pomožna storitev dajanja posojil, ki stranki omogočajo izvedbo transakcije.

40. Če distributer na podlagi vseh informacij in podatkov, s katerimi razpolaga ter ki jih je pridobil v okviru investicijskih ali pomožnih storitev ali iz drugih virov, vključno z informacijami, ki jih je dobil od pripravljavcev, oceni, da določen produkt ne bo nikoli združljiv s potrebami in značilnostmi svojih obstoječih ali potencialnih strank, produkta nikakor ne bi smel vključiti v svoj asortiment produktov (v katerem je določeno, kateri produkti so v ponudbi, komu se ponujajo in v okviru katerih investicijskih storitev se ponujajo).

Povezava med zahtevami glede upravljanja produktov in ocenjevanjem ustreznosti ali primernosti

41. Obveznosti distributerja, da opredeli dejanski ciljni trg in zagotavlja, da se produkt distribuira v skladu z dejanskim ciljnim trgom, ne more nadomestiti ocene ustreznosti ali primernosti. Omenjena obveznost mora biti izpolnjena poleg take ocene in to pred njeno izvedbo. Zlasti bi bilo treba z opredelitvijo ciljnega trga za posamezen produkt in s tem povezano distribucijsko strategijo zagotoviti, da produkt prejme vrsta strank, za potrebe, značilnosti in cilje katerih je bil oblikovan, in ne druga skupina strank, s katerimi produkt morda ni združljiv.

Distributerjeva opredelitev ciljnega trga: kategorije, ki jih je treba upoštevati

42. Distributerji bi morali kot podlago za opredelitev ciljnega trga za svoje produkte uporabiti isti seznam kategorij kot pripravljavci (glej odstavka 19 in 20), pri čemer bi se morali tudi izogibati združevanju dveh ali več kategorij (glej odstavek 16). Vendar pa bi morali distributerji ciljni trg opredeliti na konkretnější ravni in pri tem upoštevati vrsto strank, ki jim zagotavljajo investicijske storitve, naravo produktov in vrsto investicijskih storitev, ki jih zagotavljajo, ter raven podrobnosti informacij, zbranih od strank. V zvezi s tem bi morali distributerji zagotoviti, da so pojmi, ki se uporabljajo za opredelitev dejanskih ciljnih trgov za produkte, usklajeni s pojmi, ki se uporabljajo v okviru ureditev primernosti in ustreznosti. Na primer, v zvezi kategorijo znanja in izkušenj za ciljni trg pripravljavca, ki se lahko na splošno nanaša na „osnovne“, „povprečne“ ali „napredne“ vlagatelje, bi moral distributer sprejeti podrobnejšo razvrstitev v skladu s svojimi ureditvami ustreznosti ali primernosti, kadar je to primerno glede na značilnosti produktov; drug primer bi bil distributer, ki v zvezi s kategorijo dovoljenega tveganja strank opredeli pripravljenost strank, da prevzamejo tveganje zmanjšanja vrednosti produkta za določen odstotek. Pomembno je, da

distributerji pri opredelitvi dejanskega ciljnega trga za produkte uporabljajo dosledne izraze in opredelitve ter zagotovijo skladnost med dejanskimi ciljnimi trgi, opredeljenimi za produkte s homogenimi značilnostmi produkta.

43. Ker mora pripravljavec določiti potencialni ciljni trg na podlagi svojega teoretičnega znanja in izkušenj s podobnim produktom, bo ciljni trg produkta določil brez specifičnega znanja o posameznih strankah. Pripravljavčeva ocena bo tako izvedena na podlagi splošnejšega mnenja, kako bi bile značilnosti/narava produkta združljive z določenimi vrstami vlagateljev na podlagi njihovega znanja o finančnih trgih in preteklih izkušenj s podobnimi produkti. S tem je trg zamejen na abstraktnější ravni.
44. Distributer pa mora določiti dejanski ciljni trg, pri čemer upošteva, kako je pripravljavec zamejil potencialni ciljni trg. Distributerji bi morali svoj ciljni trg opredeliti na podlagi informacij in znanja o svoji bazi strank ter (morebitnih) informacij, prejetih od pripravjavca, ali informacij, ki jih je pridobil distributer sam v okviru teoretičnega raziskovanja (še posebej v primerih, ko je distributer novo podjetje, ki še nima dovolj dejanskih informacij o svojih strankah). Distributerji bi morali pripravljavčevo splošnejšo oceno ciljnega trga dopolniti z obstoječimi informacijami o svojih strankah ali potencialnih strankah, da opredelijo svoj ciljni trg za produkt, tj. skupino strank, ki ji bodo dejansko ponujali produkt v okviru svojih storitev.
45. V ta namen bi morali distributerji opraviti temeljito analizo značilnosti svoje baze strank, tj. obstoječih in potencialnih (distributer ima lahko na primer stranke z bančnimi vlogami, ki jim namerava ponujati investicijske storitve). Distributerji bi morali uporabiti vse informacije in podatke, ki se jim zdijo dovolj uporabni in razpoložljivi za ta namen, ki so jim na voljo in ki so jih zbrali v okviru investicijskih ali pomožnih storitev. Poleg tega bi lahko uporabili vse informacije in podatke, ki se jim zdijo dovolj uporabni in razpoložljivi za ta namen, ki so jim na voljo in ki so jih zbrali iz drugih virov, ne v okviru investicijskih ali pomožnih storitev.
46. Pri izpopolnjevanju pripravljavčevega ciljnega trga distributer ne bi smel odstopati od njegovih temeljnih odločitev. Vendar pa se distributerji ne morejo opirati samo na pripravljavčev ciljni trg, ne da bi premislili, kako bi ciljni trg, ki ga je opredelil pripravljavec, ustrezal njihovi bazi strank. V ta namen bi morali distributerji uvesti in vzdrževati poseben postopek, ki ga je treba izvesti v vseh primerih. Pri tem postopku velja sorazmernost, tj. distributer bi moral intenzivneje pregledati in (po potrebi) izpopolniti pripravljavčev ciljni trg pri kompleksnejših produktih; pri preprostejših, pogostejših produktih pa bi bil lahko ta postopek manj intenziven. Da bi distributerji zagotovili ustrezen pregled takšnih kompleksnejših produktov, bi morali tudi ugotoviti, ali poleg pripravljavčevega opisa ciljnega trga potrebujejo dostop do osnovnih ocen, kot so rezultati pripravljavčevih analiz scenarijev in strukture stroškov. Če na podlagi postopka distributer sklene, da ciljnega trga pripravjavca ni treba izpopolniti, lahko uporabi pripravljavčev ciljni trg v nespremenjeni obliki.
47. Distributerji se lahko tudi odločijo za opredelitev ciljnega trga s sprejetjem pristopa razvrščanja v skupine za nekatere produkte v skladu z načeli zagotavljanja zadostne ravni podrobnosti, kot je navedeno v odstavkih 27–30. Na primer, pri zagotavljanju, da se za namene opredelitve ciljnega trga v skupine združijo samo KNPVP z dovolj primerljivimi

značilnostmi, bi bili razlikovalni dejavniki vrste razredov sredstev, v katere KNPVP vlaga, njegova naložbena strategija, tveganja, struktura stroškov (npr. višina in vrste stroškov), morebitni uporabljeni finančni vzvod itd. Takšne dejavnike bi bilo treba uporabljati kumulativno.

48. Običajno distributer izvede oceno ciljnega trga potem, ko mu pripravljavec sporoči svoj ciljni trg. Možno pa je, da pripravljavec in distributer istočasno opredelita ciljni trg pripravljavca in ciljni trg distributerja, vključno z morebitnim postopkom pregleda in izpopolnitve. To se lahko zgodi na primer, če pripravljavec in distributer skupaj razvijeta skupen standard ciljnega trga za produkte, pri katerih običajno sodelujeta. Pripravljavec in distributer ohranita odgovornost za svojo obveznost, da opredelita ciljni trg, kot je navedeno v direktivi MiFID II in delegirani direktivi MiFID II ter podrobneje določeno v teh smernicah za opredelitev ciljnega trga. Pripravljavec mora še vedno sprejeti razumne ukrepe za zagotovitev, da se produkti distribuirajo na opredeljenem ciljnem trgu, distributer pa mora zagotoviti, da se produkti ponujajo ali priporočajo le, kadar je to v interesu strank.
49. Ko distributerji opredeljujejo svoj asortiment produktov, bi morali posebno pozornost nameniti primerom, v katerih morda ne bodo mogli temeljito oceniti ciljnega trga zaradi vrste storitev, ki jih zagotavljajo (zlasti storitev izvrševanja, za katere velja preskus primernosti ali ki so ponujene samo za izvršitev). To je pomembno zlasti pri produktih, za katere je značilna kompleksnost/tveganost (ali druge ustrezne značilnosti, npr. nelikvidnost ali inovativnost), in tudi v primerih, v katerih lahko pride do znatnega nasprotja interesov (npr. pri produktih, ki jih izdajajo podjetje samo ali drugi subjekti znotraj skupine). V takih okoliščinah je zelo pomembno, da distributerji ustrezno upoštevajo vse ustrezne informacije, pridobljene od pripravljavca produkta, glede ciljnega trga in tudi distribucijske strategije.

Opredelitev ciljnega trga: razlikovanje na podlagi narave distribuiranega produkta

50. Tudi distributerjeva opredelitev ciljnega trga bi morala biti opravljena na ustrezen in sorazmeren način ob upoštevanju narave produkta, kot je opisano v odstavkih 23 do 31.
51. Če je pripravljavec opredelil ciljni trg za preprostejše, pogostejše produkte, ni nujno, da pri distributerjevi opredelitvi ciljnega trga pride do izpopolnitve pripravljavečevega ciljnega trga.

Distributerjeva opredelitev in ocena ciljnega trga: interakcija z investicijskimi storitvami

52. Kot je navedeno zgoraj, morajo distributerji opredeliti in oceniti okoliščine in potrebe skupine strank, ki ji nameravajo dejansko ponujati ali priporočati produkt, saj s tem zagotovijo, da je ta produkt združljiv z ustreznimi ciljnim strankami. Ta obveznost bi se morala uporabljati sorazmerno, ne le glede na naravo produkta (glej odstavek 50), temveč tudi glede na vrsto investicijskih storitev, ki jih podjetja zagotavljajo.
53. V zvezi s tem je treba navesti, da po eni strani na vnaprejšnjo oceno dejanskega ciljnega trga vplivajo storitve, ki se zagotavljajo, saj je ocena lahko opravljena bolj ali manj temeljito, odvisno od tega, koliko informacij o strankah je na voljo, kar pa je odvisno od vrste storitev, ki se zagotavljajo, in pravil poslovanja z njimi (predvsem pri investicijskem svetovanju in upravljanju portfeljev je mogoče pridobiti širši sklop informacij o strankah kot pri drugih

storitvah). Po drugi strani pa ocena ciljnega trga vpliva na odločitev o vrsti storitev, ki se bodo zagotavljale glede na naravo produkta ter okoliščine in potrebe opredeljenih ciljnih strank, saj se raven zaščite vlagateljev razlikuje med različnimi investicijskimi storitvami razlikuje, odvisno od pravil, ki veljajo na prodajnem mestu. Predvsem pri investicijskem svetovanju in upravljanju portfeljev je mogoča višja raven zaščite vlagateljev kot pri drugih storitvah, ki se zagotavljajo na podlagi ureditve o primernosti ali samo za izvršitev.

54. Zato je pričakovati, da bodo distributerji pri opredelitvi svojega asortimenta produktov posebno pozornost namenili primerom, v katerih morda ne bodo mogli temeljito oceniti ciljnega trga zaradi vrste storitev, ki jih zagotavljajo. Zlasti kadar distributerji opravljajo samo storitve izvrševanja z oceno primernosti (npr. prek posredniške platforme), bi morali upoštevati, da bodo pri oceni dejanskega ciljnega trga običajno omejeni izključno na kategorijo znanja in izkušenj strank (glej odstavek 19(b)); kadar opravljajo le storitve izvrševanja samo za izvršitev, običajno ne bo mogoča niti ocena znanja in izkušenj strank²⁴. V zvezi s tem bi morala podjetja posebno pozornost nameniti distribucijski strategiji, ki jo predlaga pripravljavec (glej odstavke 33 in 59 do 61).
55. To je zlasti pomembno za produkte, za katere je značilna kompleksnost/tveganost (ali druge ustrezne značilnosti, npr. inovativnost), in tudi v primerih, v katerih lahko pride do znatnega nasprotja interesov (npr. pri produktih, ki jih izdajajo subjekti znotraj skupine, v kateri je podjetje, ali kadar distributerji prejemajo spodbude od tretjih strank), ob upoštevanju, da je raven zaščite, ki jo imajo stranke ob preskusu primernosti na prodajnem mestu, omejena (v primeru storitev samo za izvršitev pa zaščite sploh ni). V takih okoliščinah je zelo pomembno, da distributerji ustrezno upoštevajo vse ustrezne informacije, pridobljene od pripravljavca produkta, glede potencialnega ciljnega trga in tudi distribucijske strategije. Kadar je na primer iz pripravljavčevega opisa ciljnega trga razvidno, da ima produkt določene lastnosti, ki od stranke ne zahtevajo le podrobnega znanja in izkušenj, temveč tudi določen finančni položaj in edinstvene cilje/potrebe, se distributer lahko odloči, da bo ravnal previdno in produkta ne bo vključil v svoj asortiment produktov (čeprav bi podjetje lahko vnaprej ocenilo združljivost tega produkta s svojo bazo strank v smislu znanja in izkušenj).
56. Poleg tega se ob upoštevanju dejstva, da je raven zaščite strank nižja, kadar ni dovolj razpoložljivih informacij za zagotovitev celovite ocene ciljnega trga, distributerji lahko tudi odločijo, da strankam dovolijo poslovati brez svetovanja, potem ko jih opozorijo, da podjetje ne more zagotoviti, da so ti produkti povsem združljivi z njimi. Vsekakor bi morala ta odločitev, kot je navedeno v odstavku 60, vedno temeljiti na upoštevanju značilnosti produkta (npr. v smislu stroškov/kompleksnosti) in tudi drugih upoštevanih položajev (kot je pojav nasprotja interesov v primeru prodaje lastnih produktov ali spodbud). Zato se produkti ne bi smeli distribuirati v okviru prodaje brez svetovanja, če distributer ne more razumno pričakovati (tj. vnaprej), da bo distribucijska strategija za produkt (vključno s

²⁴ Kot je pojasnjeno zgoraj (glej odstavek 45), bi lahko distributerji poleg informacij, zbranih v okviru investicijskih ali pomožnih storitev, za opredelitev ciljnega trga uporabili vse dodatne informacije in podatke, ki se jim zdijo dovolj uporabni, ki so jim na voljo in ki so jih zbrali iz drugih virov. Tako bi lahko tudi podjetja, ki zagotavljajo samo investicijske storitve na podlagi ureditve o primernosti ali samo za izvršitev, opravila temeljitejšo oceno ciljnega trga.

strategijo trženja in obveščanja) na splošno omogočila, da produkt doseže opredeljeni ciljni trg. Prav tako z navedbo opozorila, da podjetje ne more oceniti popolne združljivosti stranke s produktom, podjetje ni oproščeno obveznosti, da pregleda produkte, pri čemer se upošteva tudi morebitna prodaja zunaj ciljnega trga (glej tudi odstavek 72).

57. Nasprotno pa mora biti vedno opravljena temeljita ocena ciljnega trga, če distributerji nameravajo na kakršen koli način strankam ali potencialnim strankam priporočati ali dejavno tržiti produkt ali ga ponuditi v okviru upravljanja portfeljev.

Distribucijska strategija distributerja

58. Distributer bi moral upoštevati distribucijsko strategijo, ki jo je opredelil pripravljavec, in jo kritično pregledati. Na koncu pa bi moral, tudi če je pripravljavec subjekt, za katerega direktiva MiFID II ne velja in mu tako ni treba opredeliti distribucijske strategije, distributer opredeliti svojo distribucijsko strategijo ob upoštevanju informacij o svoji bazi strank in vrste storitev, ki jih zagotavlja.

59. Glede na naravo produkta in investicijske storitve bi morali distributerji izpopolniti distribucijsko strategijo, kot jo je opredelil pripravljavec, ob upoštevanju značilnosti distributerjeve baze strank. Pri taki izpopolnitvi bi moral distributer zlasti, kadar meni, da se lahko kompleksnejši produkt z razmeroma ozkim ciljnim trgom distribuira tudi v okviru storitev brez svetovanja, opredeliti dodatne ukrepe za zagotovitev, da je distribucijska strategija združljiva s ciljnim trgom produkta. V takih primerih bi morali distributerji upoštevati vidike, kot so:

- kakšno strategijo trženja bi bilo treba uporabiti za produkt (npr. dejavno trženje, uporaba tehnik spodbujanja in/ali igrifikacije, „finančni vplivneži“²⁵ itd.). Distributer se lahko na primer odloči, da bo kompleksnejši produkt na voljo le na zahtevo stranke in ga ne bo dejavno tržil ali uporabljal tehnik igrifikacije ali finančnih vplivnežev pri distribuciji takega produkta svojim strankam, in
- ali in kako naj bo produkt prikazan v okolju, ki ga izbere stranka. Distributer se lahko na primer odloči, da na vidnem mestu na spletišču ali na vrhu rezultatov iskanja stranke ne bo prikazal kompleksnejšega produkta, ali pa se lahko odloči, da bo takšen produkt prikazal samo na izrecno zahtevo stranke.

60. Zlasti bi se lahko distributer ob ustreznem upoštevanju predlagane distribucijske strategije pripravljavca odločil, da bo uporabil previdnejši pristop z zagotavljanjem investicijskih storitev, ki ponujajo višjo raven zaščite vlagateljev, kot je investicijsko svetovanje. Na primer, če pripravljavec meni, da so značilnosti nekega produkta združljive s strategijo distribucije prek storitev brez svetovanja, se lahko distributer še vedno odloči, da bi bilo

²⁵ Vplivnež je običajno oseba, ki je dejavna na družbenih medijih in ima:

- moč vplivati na odločitve drugih oseb glede nakupa zaradi svoje avtoritete, znanja, položaja ali odnosa s svojim občinstvom ter
- sledilce v posebni niši, s katerimi se dejavno povezuje. Obseg sledenja je odvisen od obsega njegove nišne teme.

V primeru „finančnega vplivneža“ vplivnež ustvarja vsebine o finančnih temah, kot so naložbe.

zaradi značilnosti njegovih obstoječih ali potencialnih strank (npr. zelo omejeno znanje in nič izkušenj z vlaganjem v produkt take vrste, nestabilen finančni položaj in zelo kratkoročni cilji) za zaščito najboljšega interesa strank investicijsko svetovanje najprimernejša izbira.

61. Nasprotno bi se distributer v nekaterih okoliščinah lahko odločil, da bo ravnal manj previdno, kot je predvideno v distribucijski strategiji pripravljavca. Če na primer pripravljavec meni, da bi se moral nek produkt zaradi svojih določenih značilnosti ponujati v okviru investicijskega svetovanja, bi se lahko distributer odločil, da je določenemu segmentu strank ta produkt kljub temu na voljo v okviru storitev izvrševanja. V teh primerih organ ESMA pričakuje, da bo distributer tako ravnal le potem, ko bo temeljito preučil značilnosti produktov in ciljnih strank. Poleg tega bi moral distributer tako odločitev sporočiti pripravljavcu v okviru svoje obveznosti, da pripravljavcu priskrbi informacije o prodaji na način, da jih pripravljavec lahko upošteva pri svojem postopku upravljanja produktov in pri izbiri primernih distributerjev (kot je opisano v odstavkih 32 in 33).

Upravljanje portfeljev, portfeljski pristop, varovanje pred tveganjem in razpršitev

62. Kadar distributer stranki zagotavlja investicijsko svetovanje s portfeljskim pristopom in upravljanje portfeljev, lahko uporablja produkte za namene razpršitve in varovanja pred tveganji. V tem okviru se produkti lahko prodajajo zunaj svojega ciljnega trga, če je portfelj kot celota ali kombinacija finančnega instrumenta in ustreznega varovanja pred tveganji primeren za stranko. Prodaja zunaj pozitivnega ciljnega trga produkta se lahko zgodi tudi v zvezi s cilji produkta, povezanimi s trajnostjo, če je pristop skladen s pristopom, opisanim v smernicah organa ESMA o ustreznosti²⁶.
63. Distributerjeva opredelitev ciljnega trga ne vpliva na oceno ustreznosti. To pomeni, da lahko v nekaterih primerih pride do dopustnih odstopanj med opredelitvijo ciljnega trga in primernostjo posamezne stranke, če priporočanje ali prodaja produkta izpolnjuje zahteve glede ustreznosti z vidika portfelja in tudi vse druge veljavne pravne zahteve (vključno z zahtevami glede razkritja, prepoznavanja in obvladovanja nasprotij interesov, prejemkov ter spodbud).
64. Zagotavljanje investicijskega svetovanja, sprejetje portfeljskega pristopa ali storitve upravljanja portfeljev podjetja ne oprostijo opredelitve ciljnega trga za vsak produkt, ki se bo distribuiral, in spremljanja odstopanj od ciljnega trga, s čimer se zagotovi, da se produkti zunaj ciljnega trga distribuirajo le, če je to mogoče upravičiti za namene razpršitve ali varovanja pred tveganji. V ta namen odstopanja od kategorij ciljnega trga produkta „vrsta stranke“ in „znanje in izkušnje strank“ ne morejo biti upravičena za namene razpršitve ali varovanja pred tveganji. Vendar pa se lahko v primeru upravljanja portfelja glede na posebno naravo storitve pri ravni „znanja in izkušenj strank“ ciljnega trga upošteva pristop, določen v smernicah organa ESMA o ustreznosti²⁷.

²⁶ Odstavek 88 smernic organa ESMA o ustreznosti (ESMA35-43-3172).

²⁷ Zlasti je v drugi alineji odstavka 38 smernic organa ESMA o ustreznosti pojasnjeno: „[...] 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

65. Distributerju o prodaji zunaj pozitivnega ciljnega trga ni treba poročati pripravljavcu, če je bila ta prodaja opravljena za namene razpršitve ali varovanja pred tveganji in če je ob upoštevanju celotnega portfelja stranke ali tveganja, pred katerim se varuje, ta prodaja še vedno ustrezna.
66. Prodajo produktov na negativnem ciljnem trgu bi bilo treba vedno sporočiti pripravljavcu in razkriti stranki, tudi če je opravljena za namene razpršitve ali varovanja pred tveganjem. Poleg tega bi morala biti prodaja na negativnem ciljnem trgu, četudi za namene razpršitve, le redki pojav (glej tudi odstavke 80–88).

Redno pregledovanje s strani pripravljavca in distributerja, ki vsak zase ocenita, ali produkti in storitve dosegajo ciljni trg

67. Člen 16(3) direktive MiFID II ter člena 9 in 10 delegirane direktive MIFID II od pripravljavcev in distributerjev zahtevajo, da redno pregledujejo produkte in pri tem ocenijo, ali je produkt še skladen s potrebami, značilnostmi in cilji opredeljenega ciljnega trga, vključno z morebitnimi cilji, povezanimi s trajnostjo, ter ali je načrtovana distribucijska strategija še primerna.
68. Podjetja bi morala pri pregledu produktov uporabljati kvantitativna in kvalitativna merila, ki se nanašajo na značilnosti produkta (npr. spremembe dejavnikov tveganja produkta, naložbena strategija, struktura stroškov (npr. višina in vrste stroškov)), tržne razmere (npr. neugodne tržne razmere, razvoj predpisov) in distribucijo (npr. pritožbe strank, prodaja zunaj ciljnega trga, rezultati raziskav strank, spletno trgovanje strank). Podjetja bi morala določiti pogostost in poglobljenost pregledov produktov ob upoštevanju narave produkta in, kjer je ustrezno, storitve. Za nekatere preprostejše produkte, ki se distribuirajo v okviru izjeme samo za izvršitev, so lahko na primer pregledi produktov manj pogosti in zahtevajo manj poglobljenosti, ad hoc pregledi pa lahko v takih primerih v veliki meri temeljijo na pritožbah strank in/ali dogodkih na trgu, ki znatno vplivajo na profil tveganja in donosa produkta. Pripravljavec, ki je podjetniškemu izdajatelju svetoval pri lansiranju novega produkta, lahko prav tako sorazmerno uporabi obveznost pregleda za ta produkt, ne glede na to, ali se nanaša na preprostejši ali kompleksnejši produkt.
69. Pripravljavci bi morali v skladu z načelom sorazmernosti oceniti, katere informacije potrebujejo za izvedbo svojega pregleda in kako zbrati te informacije. V skladu z uvodno izjavo 20 delegirane direktive MIFID II bi lahko ustrezne informacije vključevale na primer informacije o uporabljenih distribucijskih kanalih, deležu prodaje zunaj ciljnega trga, povzetek informacij o vrstah strank, povzetek morebitnih prejetih pritožb in vprašanja, ki jih predlaga pripravljavec produktov, vzorcu strank za pridobitev povratnih informacij. Take informacije so lahko v zbirni obliki in niso nujno ločene po posameznih instrumentih ali prodajah.

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.“

70. Distributerji morajo pripravljavce pri njihovih pregledih podpreti tako, da jim priskrbijo informacije o prodajah in po potrebi vse druge ustrezne informacije, do katerih so prišli s svojimi rednimi pregledi. Kadar koli imajo distributerji ustrezne informacije za podporo pregledom pripravljavcev, bi jih morali pripravljavcu posredovati proaktivno in ne le na njegovo zahtevo. Poleg tega bi morali distributerji upoštevati podatke in informacije, ki lahko kažejo na to, da so napačno opredelili ciljni trg za določen produkt ali storitev ali da produkt ali storitev ne ustreza več okoliščinam opredeljenega ciljnega trga, na primer kadar produkt postane nelikviden ali zelo nestanovitven zaradi sprememb na trgu. Pri vseh takih informacijah se upošteva načelo sorazmernosti in so običajno lahko v zbirni obliki ter običajno ni nujno, da so ločene po posameznih instrumentih ali prodajah. Vendar pa bi morale biti informacije o posameznih instrumentih priskrbljene v primerih, ko imajo za določene posamezne instrumente poseben pomen (npr. če distributer sklene, da je bil ciljni trg za določen produkt napačno določen).
71. V zvezi s sporočanjem informacij o prodaji zunaj pripravljavčevega ciljnega trga bi morali imeti distributerji možnost poročati o vseh primerih, ko so se odločili, da bodo produkt prodajali zunaj ciljnega trga ali razširili distribucijsko strategijo, ki jo je priporočil pripravljavec, in vključiti informacije o prodaji zunaj ciljnega trga (vključno s prodajo na negativnem ciljnem trgu) ob upoštevanju izjem, navedenih v odstavku 65.
72. Distributerji bi morali za namene lastnega pregleda določiti, katere informacije potrebujejo, da bi lahko prišli do zanesljivih zaključkov o tem, ali so bili produkti distribuirani na opredeljenem ciljnem trgu. Da bi podjetja lahko prišla do takšnih zanesljivih zaključkov, bodo morda morala zbrati dodatne informacije o svojih strankah. Poleg tega bi morala podjetja ponovno razmisliti o svoji distribucijski strategiji za kompleksnejše produkte, ki se distribuirajo s prodajo brez svetovanja, če na primer pregled pokaže, da se taki produkti prepogosto distribuirajo zunaj pozitivnega ciljnega trga (ali celo na negativnem ciljnem trgu).
73. Distributerji morajo pregledovati produkte, dokler jih ponujajo, prodajajo ali priporočajo. Na primer, če distributer ne ponuja več²⁸, prodaja ali priporoča²⁹ produkta, mu ni več treba pregledovati ciljnega trga tega produkta, čeprav ima stranka morda še vedno naložbe v navedenem produktu. Kadar distributer svojim strankam priporoči, naj zadržijo produkt, ki ga ne ponuja ali prodaja več, bi moral še vedno opraviti pregled ciljnega trga navedenega produkta, preden jim to priporoči.

Distribucija produktov, ki so jih pripravili subjekti, za katere ne veljajo zahteve glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II

74. Od podjetij, ki distribuirajo produkte, ki jih niso pripravili subjekti, za katere veljajo zahteve glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II, se pričakuje potrebna skrbnost, s katero strankam zagotovijo ustrezno raven storitve in varnosti, ki je primerljiva s tisto pri produktih, ki so bili oblikovani v skladu z zahtevami glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II.

²⁸ V tem okviru se izraz „ponuja“ uporablja široko in bi ga bilo treba razumeti v širšem smislu.

²⁹ Podjetje priporoči produkt stranki, če ji priporoči, naj ga kupi, zadrži ali proda.

75. Če produkt ni bil oblikovan v skladu z zahtevami glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II (npr. v primeru produktov, ki jih izdajajo subjekti, za katere ne veljajo zahteve glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II), to lahko vpliva na postopek zbiranja informacij ali opredelitev ciljnega trga:

- opredelitev ciljnega trga: distributer določi ciljni trg tudi, kadar pripravljavec ni opredelil ciljnega trga³⁰ (glej odstavek 42). Podjetje mora torej tudi, kadar od pripravjavca ne prejme opisa ciljnega trga ali informacij o postopku odobritve produkta, opredeliti „svoj“ ciljni trg. To bi moralo storiti na ustrezen in sorazmeren način (glej odstavek 23);
- postopek zbiranja informacij: distributerji sprejmejo vse razumne ukrepe za zagotovitev, da so informacije o produktu, pridobljene od pripravjavca, zanesljive in ustrezne kakovosti, da zagotovijo, da bodo produkti distribuirani v skladu z značilnostmi, cilji in potrebami ciljnega trga³¹. Kadar vse zadevne informacije niso javno dostopne (npr. na podlagi dokumenta s ključnimi podatki za paketne naložbene produkte za male vlagatelje in zavarovalne naložbene produkte ali prospekta), bi moral distributer ustrezno ukrepati tako, da sklene dogovor s pripravjavcem ali njegovim zastopnikom, da pridobi vse ustrezne informacije, ki jih potrebuje za svojo oceno ciljnega trga. Javno dostopne informacije so sprejemljive le, če so jasne, zanesljive in pripravljene za namene izpolnjevanja regulativnih zahtev³². Sprejemljive so na primer informacije, razkrite v skladu z zahtevami iz direktive o prospektu, direktive o preglednosti, direktive o KNPVP, direktive o UAIS ali enakovrednimi zahtevami v tretjih državah.

76. Obveznost iz odstavka 75 velja za produkte, ki se prodajajo na primarnih in sekundarnih trgih, ter se uporablja sorazmerno glede na obseg, v katerem je mogoče pridobiti javno dostopne informacije, in kompleksnost produkta³³. Za informacije o preprostejših, pogostejših produktih, kot so navadne delnice, tako običajno ni treba skleniti dogovora s pripravjavcem, saj se lahko pridobijo iz številnih virov informacij, ki so za take produkte objavljeni za regulativne namene.

77. Kadar distributer na noben način ne more pridobiti zadostnih informacij o produktih, pripravljenih pri subjektih, za katere ne veljajo zahteve glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II, podjetje ne bi moglo izpolniti svojih obveznosti iz direktive MiFID II in bi se zato moralo vzdržati vključitve teh produktov v svoj asortiment.

Uporaba zahtev glede upravljanja produktov pri distribuciji produktov, ki so bili pripravljeni pred začetkom uporabe direktive MiFID II

78. Produkti, ki so bili pripravljeni pred 3. januarjem 2018 in se še naprej distribuirajo vlagateljem, bi morali spadati na področje uporabe zahtev glede upravljanja produktov, ki se uporabljajo za distributerje, zlasti zahteve po opredelitvi ciljnega trga za vsak produkt.

³⁰ Glej člen 10(1) delegirane direktive MiFID II.

³¹ Glej člen 10(2), tretji pododstavek, delegirane direktive MiFID II.

³² Glej člen 10(2) delegirane direktive MiFID II.

³³ Glej člen 10(2), tretji pododstavek, delegirane direktive MiFID II.

V takem primeru bi moral distributer ravnati, kot da bi bil pripravljavec subjekt, za katerega ne veljajo zahteve glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II. Če je pripravljavec opredelil ciljni trg v skladu s temi smernicami (prostovoljno ali na podlagi poslovnih dogovorov z distributerji), bi se distributer lahko oprl na to opredelitev ciljnega trga, potem ko jo je kritično pregledal.

79. Vendar pa bi moral pripravljavec takim produktom dodeliti ciljni trg najpozneje po naslednjem ciklu postopka pregleda produktov, opravljenem v skladu s členom 16(3) direktive MiFID II po 3. januarju 2018. Distributer bi moral nato ta ciljni trg upoštevati pri svojem postopku pregleda.

5.4 Smernice o vprašanjih, ki zadevajo tako pripraviljavce kot tudi distributerje

Opredelitev „negativnega“ ciljnega trga in prodaje zunaj pozitivnega ciljnega trga

80. Podjetje mora premisliti, ali bi bil produkt nezdržljiv z nekaterimi ciljnim strankami (tj. opredeliti „negativni“ ciljni trg)³⁴. Pri tem bi moralo podjetje upoštevati iste kategorije in načela, kot so navedeni zgoraj v odstavkih 14–22 in 42–49. Enako kot pri postopku opredelitve „pozitivnega“ ciljnega trga lahko pripravljavec, ki nima neposrednega odnosa s končnimi strankami, negativni ciljni trg opredeli le na teoretični osnovi, tj. na podlagi splošnejšega mnenja, kako posebnosti nekega produkta ne bi bile združljive z določenimi skupinami vlagateljev. Distributer pa bo ob upoštevanju pripraviljavčevega splošnejšega negativnega ciljnega trga in informacij o svoji bazi strank sposoben konkretnije opredeliti skupino strank, ki ji ne bi smel distribuirati določenega produkta. Poleg tega mora distributer opredeliti tudi vse skupine strank, za potrebe, značilnosti in cilje katerih storitev, povezana z distribucijo določenega produkta, ne bi bila združljiva.
81. Za produkte, pri katerih se upoštevajo dejavniki trajnosti, podjetjem ni treba opredeliti negativnega ciljnega trga glede na njihove cilje, povezane s trajnostjo. To pomeni, da cilji produktov, povezani s trajnostjo, prispevajo le k opredelitvi „pozitivnega“ ciljnega trga v smislu strank (skupin strank) z združljivimi cilji, povezanimi s trajnostjo. Isti produkti bi se lahko še vedno distribuirali strankam, ki ne spadajo v navedeni „pozitivni“ cilj ciljnega trga, povezan s trajnostjo, če so združljivi z značilnostmi drugih kategorij ciljnih trgov, opredeljenih v teh smernicah³⁵. Zato bi moralo podjetje za produkte, pri katerih se upoštevajo dejavniki trajnosti, vedno izvesti oceno negativnega ciljnega trga v zvezi s petimi kategorijami ciljnega trga (vrsta strank, znanje in izkušnje, finančni položaj, dovoljeno tveganje ter cilji in potrebe), vendar ne bi smelo upoštevati ciljev produktov, povezanih s trajnostjo. S tem se oceni, ali so ti drugi vidiki ciljnega trga morda nezdržljivi z nekaterimi strankami, na primer, če se produkt, pri katerem se upoštevajo dejavniki

³⁴ Glej člena 9(9) in 10(2) delegirane direktive MiFID II.

³⁵ V uvodni izjavi 7 Delegirane direktive (EU) 2021/1269 je pojasnjeno: „Za zagotovitev, da ostanejo finančni instrumenti z dejavniki trajnosti lahko dostopni tudi za stranke, ki nimajo preferenc glede trajnosti, se od investicijskih podjetij ne bi smelo zahtevati, da opredelijo skupine strank, s potrebami, značilnostmi in cilji katerih finančni instrument z dejavniki trajnosti ni združljiv.“

trajnosti, nanaša na tvegan produkt, namenjen strankam z dolgoročnim naložbenim obdobjem, ki so pripravljene in sposobne izgubiti svoj znesek naložbe (v tem primeru produkt ne bi bil združljiv s strankami, ki bi imele nizko dovoljeno tveganje, ne glede na to, ali so njihove preference glede trajnosti združljive s cilji produkta, povezanimi s trajnostjo).

82. Iz nekaterih značilnosti ciljnega trga, ki jih pripravljavci in distributerji upoštevajo pri oceni pozitivnega ciljnega trga, so same po sebi razvidne nasprotne značilnosti vlagateljev, s katerimi produkt ni združljiv (če je npr. produkt ustvarjen za naložbeni cilj „špekulacije“, obenem ni združljiv s ciljem „nizkega tveganja“). V tem primeru bi podjetje lahko opredelilo negativni ciljni trg tako, da bi navedlo, da sta produkt ali storitev nezdružljiva s katero koli stranko zunaj pozitivnega ciljnega trga.
83. Tudi pri tem je pomembno upoštevati načelo sorazmernosti. Pri ocenjevanju potencialnega negativnega ciljnega trga sta število ter raven podrobnosti dejavnikov in meril odvisna od narave produkta, predvsem njegove kompleksnosti ali profila tveganja/donosa (tj. navaden produkt bo verjetno nezdružljiv z manjšo skupino potencialnih vlagateljev, pri kompleksnejšem produktu pa bo skupina strank, s katero finančni instrument ni združljiv, lahko velika).
84. Možni so primeri, v katerih bi v določenih okoliščinah in pod pogojem, da so izpolnjene vse druge pravne zahteve (vključno z zahtevami glede razkritja, ustreznosti ali primernosti, prepoznavanja in obvladovanja nasprotij interesov), produkti lahko bili prodani zunaj pozitivnega ciljnega trga. Vendar pa bi morali biti taki primeri upravičeni z dejstvi posameznega primera, razlog za odstopanje bi moral biti jasno dokumentiran in, kadar je primerno, vključen v poročilo o ustreznosti.
85. Ker je negativni ciljni trg izrecna navedba strank, s potrebami, značilnostmi in cilji katerih produkt ni združljiv ter ki jim ne bi smel biti distribuiran, bi morala biti prodaja vlagateljem znotraj te skupine le redek pojav, razlog za odstopanje bi moral torej biti pomemben in načeloma bolj utemeljen kot razlog za prodajo zunaj pozitivnega ciljnega trga.
86. Do prodaje produktov zunaj ciljnega trga bi lahko na primer prišlo pri prodaji brez svetovanja (tj. ko stranke same pristopijo k podjetju, da bi kupile določen produkt, ne da bi jim ga podjetje dejavno tržilo ali nanje kako drugače vplivalo), pri kateri podjetje nima vseh potrebnih informacij, da bi temeljito presodilo, ali stranka spada na ciljni trg, kar se lahko na primer zgodi pri platformah za izvršitev, ki delujejo samo po ureditvi primernosti. Od podjetij se pričakuje, da v okviru ureditev upravljanja produktov vnaprej preučijo primere, kot je zgoraj opisani primer, in se odgovorno odločijo, kako bodo ravnala v takih primerih, ter da so zaposleni, ki so v stiku s strankami, obveščeni, kakšen pristop je opredelil upravljalni organ, da lahko ravnajo v skladu z njim. Podjetja bi morala upoštevati tudi naravo produktov, ki jih nameravajo ponujati strankam (npr. glede kompleksnosti/tveganja), obstoj morebitnega nasprotja interesov (npr. ko prodajajo lastne produkte) in svoj poslovni model. Podjetja bi se na primer lahko odločila, da ne dovolijo poslovati strankam, ki spadajo na negativni ciljni trg, medtem ko bi drugim strankam dovolila poslovati s produkti, ki so na „sivem območju“, tj. med pozitivnim in negativnim ciljnim trgom.

87. Če distributer spozna, na primer pri preučevanju pritožb strank ali prek drugih virov in podatkov, da je prodaja določenega produkta zunaj vnaprej opredeljenega ciljnega trga postala znaten pojav (na primer v smislu števila vključenih strank), je pomembno, da te podatke ustrezno upošteva v okviru svojega rednega pregledovanja produktov in povezanih storitev, ki se ponujajo. V takih primerih lahko distributer na primer sklene, da ciljni trg prvotno ni bil pravilno opredeljen in da ga je treba pregledati ali da povezana distribucijska strategija ni ustrezala produktu in je treba o njej ponovno premisliti.
88. Odstopanja od ciljnega trga (zunaj pozitivnega ali znotraj negativnega), ki bi lahko bila pomembna za pripravljavčev postopek upravljanja produktov (zlasti tista, ki se ponavljajo), bi bilo treba sporočiti pripravljavcu, ob upoštevanju izjem, navedenih v odstavku 65.

Uporaba zahtev glede ciljnega trga za podjetja, ki poslujejo na veleprodajnih trgih (tj. s profesionalnimi strankami in primernimi nasprotnimi strankami)

Profesionalne stranke in primerne nasprotne stranke kot del posredniške verige

89. Zahteve iz členov 16(3) in 24(2) direktive MiFID II veljajo za storitve in produkte, ki se pripravljajo za neprofesionalne in profesionalne stranke in distribuirajo takim strankam. Hkrati je v teh členih določeno, da so ciljne stranke „končne stranke“. To pomeni, da podjetju ni treba določiti ciljnega trga za druga podjetja (profesionalne stranke in primerne nasprotne stranke) znotraj posredniške verige, temveč mora oblikovati ciljni trg glede na končno stranko (tj. zadnjo stranko v posredniški verigi). Posebno vrsto ciljne končne stranke je treba navesti v kategoriji vrste strank iz odstavka 19(a).
90. Kadar profesionalna stranka ali primerna nasprotna stranka kupi produkt z namenom, da ga proda drugim strankam in tako deluje kot člen v posredniški verigi, se ne bi smela šteti za „končno stranko“.
91. V takem primeru bi profesionalna stranka (ali primerna nasprotna stranka) delovala kot distributer in bi zato morala izpolnjevati zahteve glede upravljanja produktov, ki veljajo za distributerje.
92. Če na primer podjetje proda produkt primerni nasprotni stranki, ki produkt kupi z namenom nadaljnje distribucije profesionalnim ali neprofesionalnim strankam, bi morala primerna nasprotna stranka ponovno oceniti ustrezen ciljni trg v skladu z obveznostmi, ki jih ima kot distributer. Če primerna nasprotna stranka nato spremeni produkt pred nadaljnjo distribucijo, to verjetno pomeni, da bo poleg določb o upravljanju produktov za distributerje morala upoštevati tudi določbe o upravljanju produktov za pripravljavce.

Profesionalne stranke kot končne stranke

93. Okvir za kategorizacijo strank iz direktive MiFID zaščitne ukrepe pri poslovanju prilagaja potrebam posameznih kategorij strank (tj. neprofesionalne stranke, profesionalne stranke in primerne nasprotne stranke).
94. Podjetjem je dovoljeno predpostavljati, da imajo profesionalne stranke potrebno znanje in izkušnje za razumevanje tveganj, povezanih z določenimi produkti ali storitvami, za katere

so uvrščene med profesionalne stranke³⁶. Direktiva MiFID II kljub temu razlikuje med pravimi profesionalnimi strankami in profesionalnimi strankami po lastni izbiri ter določa, da se za stranke iz slednje kategorije ne bi smelo domnevati, da imajo znanje in izkušnje, primerljive s pravimi profesionalnimi strankami.

95. Podjetja bi morala torej pri opredeljevanju ciljnega trga upoštevati razlike v predpostavljenem znanju med neprofesionalnimi in profesionalnimi strankami ter znotraj kategorije profesionalnih strank med profesionalnimi strankami po lastni izbiri in pravimi profesionalnimi strankami³⁷. Postopek bi se moral razlikovati ob upoštevanju razlik v ravni znanja in izkušenj med temi različnimi kategorijami strank.
96. Obstaja možnost, da imajo lahko nekateri produkti (npr. tisti, primerni za distribucijo na množičnih maloprodajnih trgih) široko opredeljen ciljni trg, ki morda vključuje tako neprofesionalne kot tudi profesionalne stranke. Za take produkte, na primer enote ali deleže v običajnem skladu KNPVP, bi lahko že privzeto veljalo, da imajo ciljni trg, ki vključuje profesionalne stranke. Nekateri drugi produkti, zlasti produkti s kompleksnimi profili tveganja, pa bodo imeli ožje opredeljen ciljni trg. Na primer ciljni trg za pogojno zamenljivo obveznico bodo morda sestavljale le prave profesionalne stranke ali nasprotno stranke po lastni izbiri, ki verjetno razumejo kompleksnost tega produkta.

³⁶ Glej Prilogo II k direktivi MiFID II.

³⁷ Glej drugi pododstavek oddelka II.1 Priloge II k direktivi MiFID II.