

Datum 18. julij 2022

ATVP skupaj z ESMA predstavlja rezultate skupnega nadzora (CSA) za leto 2021 glede zahtev v zvezi z upravljanjem produktov po Direktivi MiFID II

Ozadje

1. februarja 2021 je ESMA na svoji [spletni strani](#) objavila začetek skupnega nadzora (angl. Common Supervisory Action oz. CSA), ki je bil izveden z nacionalnimi pristojnimi organi (NCA) na področju uporabe pravil upravljanja produktov po Direktivi 2014/65/EU (MiFID II).

CSA je bil vzpostavljen, da bi ESMA in pristojni nacionalni nadzorni organi ocenili skladnost investicijskih podjetij s pravili upravljanja produktov, kot ključen element zaščite vlagateljev, vključno s tem:

- kako proizvajalci produktov zagotovijo, da so stroški in dajatve finančnih produktov združljivi s potrebami, cilji in značilnostmi njihovega ciljnega trga ter pri tem ne spodkopavajo pričakovanega donosa finančnega instrumenta,
- kako proizvajalci in distributerji identificirajo in redno pregledujejo ciljni trg in distribucijsko strategijo finančnih produktov in
- katere informacije se izmenjujejo med proizvajalci in distributerji ter kako pogosto se to počne.

ESMA je februarja 2018 objavila prevode [Smernic o zahtevah glede upravljanja produktov iz direktive MiFID II](#), ki jih morajo zavezanci spoštovati na podlagi [Sklepa](#) o uporabi teh smernic. Tako ESMA kot ATVP sta skupaj objavila tudi vrsto vprašanj in odgovorov na temo upravljanja produktov. Dokumenti v zvezi s tem so na voljo [tukaj](#) in [tukaj](#). Pri izvedbi CSA je ATVP poleg navedenih dokumentov preverjala tudi spoštovanje določb Zakona o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr., 66/19 in 123/21) in Sklepa o pogojih za opravljanje investicijskih in drugih storitev za borzoposredniške družbe (Uradni list RS, št. 42/19).

Ocena CSA je bila izvedena na podlagi skupnega pristopa in metodologije, ki jo je v letu 2020 za vse sodelujoče države članice EU razvila ESMA. Ocenjevalni okvir CSA, vključno z obsegom, metodologijo, nadzorniškimi pričakovanji in časovnico, je rezultat skupnega prizadevanja za izvedbo celovitega nadzorniškega pregledovanja, ki bi zagotovil čim večjo konvergenco v EU.

ESMA je ob objavi CSA za leto 2021 pojasnila, da bo pobuda in s tem povezana izmenjava praks med nacionalnimi organi pripomogla k zagotovitvi doslednega izvajanja in k uporabi pravil EU v zvezi z upravljanjem produktov, izboljšala zaščito vlagateljev ter izboljšala razumevanje nadzorniških pristopov pristojnih nadzornih organov. CSA 2021 kot tak je prispeval tudi k izpolnjevanju mandata ESMA o izgradnji skupne nadzorniške kulture med nacionalnimi organi pri spodbujanju zanesljivega, učinkovitega in doslednega nadzora po vsej

EU. ESMA spodbuja konvergenco nadzora v tesnem sodelovanju z nacionalnimi nadzornimi organi.

Pregled izvajanja CSA s strani nacionalnih nadzornih organov

V CSA v zvezi z upravljanjem produktov po direktivi MiFID II je sodelovalo 26 pristojnih nadzornih organov iz EU in EGP. Aktivnosti v zvezi z izmenjavo mnenj, znanja in izkušenj so tekle skozi vse leto 2021, z namenom, da bi se v čim večji meri zagotovila konvergenca nadzora v zvezi z zahtevami glede upravljanja produktov po direktivi MiFID II in okrepijo zaščito vlagateljev po vsej EU in državah članicah EGP.

V okviru izvedbe CSA je bilo v vzorec skupaj vključenih 214 podjetij, od tega 115 kreditnih institucij in 99 investicijskih podjetij. Pristojni nadzorni organi so uporabili različna merila za izbiro reprezentativnih vzorcev za svoje trge. Uporabljena merila so vključevala skupno število strank podjetij, tržni delež pri zagotavljanju investicijskih storitev, prihodke, ugotovitve iz preteklih nadzornih postopkov ipd.. Večina pristojnih nacionalnih nadzornih organov je uporabila mešanico meril za identifikacijo podjetij, ki je zagotovila sorazmerno in pomembno pokritost njihovih nacionalnih trgov.

Skupni vzorec 214 podjetij v 26 državah je obsegal 15 proizvajalcev, 122 distributerjev in 73 podjetij, ki delujejo kot proizvajalci in distributerji.

Ne glede na zahtevne okoliščine izrednih razmer zaradi pandemije COVID-19 se nacionalni nadzorni organi niso omejili zgolj na pristope, ki temeljijo na preverjanje dokumentacije podjetij, temveč so mnogi izmed njih za testiranje splošne učinkovitosti politik in postopkov ter ocenjevanje ciljnih trgov finančnih produktov in distribucijskih strategij uporabili tudi video/avdiokonferenčna orodja za izvajanje nadzorniških pregledov na daljavo.

Glavne ugotovitve

CSA 2021 je pokazal, da v splošnem podjetja opredelijo ciljni trg za finančne produkte, ki jih proizvajajo in/ali distribuirajo, in da podjetja sledijo seznamu petih kategorij, določenih v smernicah ESMA (vrsta strank, ki jim je produkt namenjen, znanje in izkušnje, finančni položaj, predvsem možnost kritja izgub dovoljeno tveganje in združljivost profila tveganja/donosa produkta s ciljnim trgom ter cilji in potrebe strank). Tudi ATVP v postopku nadzora ugotavlja, da so družbe, ki so bile predmet nadzora v pomembnih pogledih izpolnjevale zahteve v zvezi z obveznostmi glede upravljanja produktov.

Kljub temu je ATVP v postopku nadzora ugotovila nekatere kršitve, v zvezi s katerimi so bili izrečeni nadzorni ukrepi. V evropskem prostoru pa je bilo na splošno v nekaterih primerih ugotovljeno, da se opredelitev ciljnega trga obravnava kot formalistična naloga, saj se izvaja na premalo razčlenjeni ravni in z uporabo nejasno opredeljenih izrazov.

Poleg tega je bilo v nekaterih primerih ugotovljeno, da se opredelitev ciljnega trga vedno ne prenese v združljivo distribucijsko strategijo, ki finančnemu produktu omogoča, da doseže opredeljeni ciljni trg.

V okviru izvedbe CSA pa je bilo ugotovljeno tudi, da so mogoče dodatne izboljšave v zvezi z naslednjimi zahtevami:

- izvedba analize scenarijev, kot jo zahteva deseti odstavek 9. člena Delegirane direktive (EU) 2017/593 oziroma enajsti odstavek 6. člena Sklepa o pogojih za opravljanje investicijskih in drugih storitev za borzoposredniške družbe (Uradni list RS, št. 29/22). Pojavilo se je na primer pomanjkanje konvergence glede tega, kako podjetja izvajajo

takšno analizo ter kako podjetja dejansko uporabljajo te scenarije pri identifikaciji ciljnega trga za finančni produkt;

- izvedba analize strukture stroškov, kot jo zahteva dvanajsti odstavek 9. člena Delegirane direktive (EU) 2017/593 oziroma trinajsti odstavek 6. člena Sklepa o pogojih za opravljanje investicijskih in drugih storitev za borznoposredniške družbe (Uradni list RS, št. 29/22), ki je ključna zahteva za zaščito vlagateljev in o kateri je ESMA že zagotovila smernice podjetjem v obliki vprašanj in odgovorov. V okviru CSA se je namreč izkazalo, da postopki proizvajalcev ne opisujejo dovolj, kako se ocenjuje struktura stroškov finančnega produkta, da bi zagotovili združljivost le tega z njegovim ciljnim trgom;
- pregled in ocenjevanje delovanja finančnih produktov. V CSA je bilo namreč pogosto ugotovljeno, da se tovrstni pregledi ne izvajajo vedno dovolj pogosto in v ustreznem obsegu;
- izmenjava informacij med proizvajalci in distributerji. V CSA je bilo ugotovljeno, da precejšnje število podjetij zagotavlja poročila proizvajalcem finančnih produktov zgolj na njihovo zahtevo (ne proaktivno).

Nadaljnje aktivnosti

Na podlagi rezultatov CSA se je ESMA odločila pregledati Smernice o zahtevah glede upravljanja produktov iz direktive MiFID, z namenom, da bi obravnavala najpomembnejša področja, kjer se je pokazalo pomanjkanje konvergence, in dopolnila smernice z ustreznimi primeri dobrih praks, ki izhajajo iz CSA. Prav tako je namen pregleda uskladiti smernice s spremenjeno Delegirano direktivo MiFID II na temo vzdržnih financ (angl. sustainable finance)¹, v okviru svežnja Komisije za oživitve kapitalskih trgov z Direktivo (EU) 2021/338² spremenjeno Direktivo 2014/65/EU ter vključiti nasvete, prejete s strani svetovalnega odbora za sorazmernost pri ESMA (ACP). Posvetovalni dokument o revidiranih smernicah ESMA vključuje dodatne podrobnosti in analizo rezultatov CSA ter način, kako ESMA predlaga njihovo vključitev v same smernice za izboljšanje konvergence in s tem ravni zaščite vlagateljev v EU.

Nacionalni nadzorni organi bodo po potrebi sprejeli nadaljnje ukrepe za posamezne primere, da bi zagotovili odpravo kršitev predpisov ter drugih ugotovljenih pomanjkljivosti ali slabosti na področju spoštovanja pravil v zvezi z upravljanjem produktov. ATVP izrečene ukrepe nadzora objavlja na svojih [spletnih straneh](#).

Udeleženci na trgu morajo ves čas zagotavljati skladnost z vsemi ustreznimi regulativnimi zahtevami, ki izhajajo iz Direktive 2014/65/EU, nacionalnih predpisov in predpisov, ki izhajajo iz te direktive oziroma zakonov.

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/?uri=CELEX:32021L1269>

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/?uri=CELEX%3A32021L0338>