

Na temelju članka 15. točke 7. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine broj 140/05. i 12/12.), Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, na sjednici Upravnog vijeća održanoj dana 7. rujna 2023. donosi

UPUTE DISTRIBUTERIMA PRI UTVRĐIVANJU NEGATIVNOG CILJANOG TRŽIŠTA I PRILIKOM DISTRIBUCIJE UDJELA U UCITS FONDOVIMA ULAGATELJIMA NA NEGATIVNOM CILJANOM TRŽIŠTU

1. CILJ I SVRHA UPUTA

Zakonom o tržištu kapitala (Narodne novine, br. 65/18, 17/20, 83/21 i 151/22) (dalje: **Zakon**) implementirana je Direktiva 2014/65/EU (dalje: **MiFID II**)¹, a koja je donijela niz novosti i izmjena u dijelu distribucije, odnosno prodaje financijskih instrumenata/investicijskih proizvoda klijentima, a posebno malim ulagateljima.

Obveze se odnose na organizacijske zahtjeve za društva koja proizvode i/ili distribuiraju investicijske proizvode. Zahtjevi za upravljanje proizvodima uvedeni su radi poboljšanja zaštite klijenata.

U svrhu dodatnog tumačenja i razjašnjenja regulatornog okvira na razini EU, te razvoja dobre prakse, Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (dalje: **ESMA**) objavilo je i **Smjernice o distribuciji** koje se prvenstveno bave procjenom i definiranjem ciljanog tržišta, kao najvažnijeg aspekta za osiguranje zajedničkog, ujednačenog i dosljednog pristupa primjeni predmetnih odredbi.

Hanfa je, kao nadležno nadzorno tijelo, u okviru svojih nadzornih aktivnosti utvrdila određene nepravilnosti u procesu upravljanja proizvodima, posebno u dijelu definiranja ciljanog i negativnog ciljanog tržišta te prodaje proizvoda klijentima koji su definirani kao negativno ciljano tržište.

Ove upute služe prvenstveno distributerima investicijskih proizvoda, posebno udjela u UCITS fondovima, u dodatnom pojašnjavaju njihovih obveza. Dodatno se skreće pozornost na važnost adekvatnog upravljanja proizvodima, kontinuiranog praćenja relevantne regulative, razvoja dobre prakse i daljnjeg sprječavanja loših poslovnih praksi, primijećenih kroz nadzorne aktivnosti Hanfe.

I. UTVRĐIVANJE CILJANOG I NEGATIVNOG CILJANOG TRŽIŠTA

1. Distributeri se, prije svega, trebaju pridržavati zakonskih odredbi pri distribuciji investicijskih proizvoda, osobito u dijelu upravljanja proizvodima i poslovnog ponašanja prema klijentima. Među najvažnijim aspektima upravljanja proizvodima je utvrđivanje ciljanog i negativnog ciljanog tržišta za proizvod, te osiguravanje distribucije unutar ciljanog tržišta.

2. Utvrđivanje ciljanog tržišta, odnosno grupe klijenata kojima je određeni proizvod namijenjen sukladno njihovom profilu i ciljevima, izrađuje se prema definiranim kategorijama iz točke 18.

¹ DIREKTIVA 2014/65/EU EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU

Smjernica o distribuciji, koje se odnose na vrstu klijenta, znanje i iskustvo, financijsko stanje s naglaskom na sposobnost podnošenja gubitaka, toleranciju na rizik te ciljeve i potrebe klijenta.

3. Točka 19. Smjernica o distribuciji navodi minimalan set kategorija u odnosu na koje distributer utvrđuje ciljano tržište i kompatibilnost klijenata s istima te distributeri mogu dodavati vlastite kriterije i kategorije, sukladno analizi i potrebama svoje baze klijenata te naravi i vrsti proizvoda koje nude i distribuiraju.

4. Podaci koji se prikupljaju za potrebe izrade procjene primjerenosti, odnosno prikladnosti navedeni su u Zakonu i Uredbi 2017/565. Prema točki 33. Smjernica o distribuciji, utvrđivanje ciljanog tržišta i osiguravanje da proizvodi dopiju na ciljano tržište te procjena primjerenosti/prikladnosti su različite obveze distributera te jedna ne isključuje drugu. Podaci koje je distributer prikupio o klijentima kroz procjenu primjerenosti/prikladnosti zajedno s ostalim relevantnim podacima o klijentima, čine adekvatan set podataka kojima distributer utvrđuje spada li klijent u definirano ciljano tržište ili ne.

5. Distributer je dužan poduzeti sve odgovarajuće korake kako bi zaposlenici koji pri distribuciji i prodaji proizvoda ostvaruju direktan kontakt s klijentima bili pravovremeno informirani o ciljanom i negativnom ciljanom tržištu za svaki proizvod te o svim izmjenama istih.

6. Vezano uz UCITS fondove kao investicijske proizvode, primjenjiva fondovska regulativa distributerima nalaže i obvezu obznajivanja ciljanog tržišta klijentima i to kroz relevantnu dokumentaciju fonda.

II. KANALI DISTRIBUCIJE I ODABIR INVESTICIJSKE USLUGE ZA DISTRIBUCIJU PROIZVODA

7. Nakon utvrđivanja ciljanog tržišta u skladu s navedenim kriterijima, distributer je dužan u sklopu svoje distribucijske strategije odabrati kanale distribucije koji će osiguravati da proizvodi dopijevaju na utvrđeno ciljano tržište.

8. Odabir investicijske usluge i definiranje distribucijskog kanala usko su povezani. Utvrđivanje ciljanog tržišta ovisi o količini informacija o klijentima koja se može prikupiti, dok je sama količina tih informacija povezana s vrstom usluge putem koje se proizvodi distribuiraju.

9. U člancima 105. i 107. Zakona propisana je obveza procjene primjerenosti i prikladnosti prilikom pružanja investicijskih usluga. Iz navedenih odredbi proizlazi da savjetodavne usluge (investicijsko savjetovanje i upravljanje portfeljem), kod kojih postoji obveza procjene primjerenosti, pružaju viši stupanj zaštite klijentima u usporedbi s uslugama kod kojih postoji obveza procjene prikladnosti ili kod kojih ne postoji obveza procjene primjerenosti niti procjene prikladnosti.

10. Pružanje višeg stupnja zaštite klijentu odnosi se posebno na kompleksne proizvode, koji su uobičajeno više rizični i teže ih je razumjeti. Za trgovanje takvim proizvodima distributeri bi trebali izraditi detaljniji profil klijenta, posebno u dijelu klijentovog razumijevanja i sposobnosti financijskog podnošenja rizika povezanih s proizvodom. Kako bi distributer prikupio ove podatke i utvrdio kompatibilnost određenog proizvoda s klijentom, trebao bi provesti procjenu primjerenosti koja obvezuje na prikupljanje šireg opsega podataka o klijentima.

11. Unatoč proizvođačevoj obvezi utvrđivanja ciljanog tržišta i predloženoj distribucijskoj strategiji, distributer je dužan redovito preispitivati te ažurirati postupke upravljanja proizvodima.

12. Distributer bi se trebao kritički osvrnuti na odluke proizvođača, s obzirom da je distributer u izravnom kontaktu s klijentima i tržištem. Primjer takvog postupanja je kada proizvođač za određeni kompleksni proizvod procijeni da je prikladan za nuđenje putem neke izvršne usluge (npr. usluge zaprimanja i prijenosa naloga), no distributer odluči isti proizvod nuditi kroz savjetodavnu uslugu, kako bi klijentima pružio viši stupanj zaštite.

13. Distributer može donijeti odluku o drugom kanalu distribucije u odnosu na proizvođačevu strategiju i nakon što je nuđenje i prodaja proizvoda već započela. U svrhu razvoja dobre prakse, dozvoljeno je eventualno odstupanje od ciljanog tržišta utvrđenog od strane proizvođača, no samo i jedino ako distributer pritom ciljano tržište dodatno sužava, odnosno postavlja konzervativnije od proizvođača, npr. u slučaju prodaje udjela u UCITS fondovima, uže od prospekta i KID–a fonda.

Primjer situacije u kojoj bi distributer trebao razmotriti strategiju i odabrani kanal distribucije:

Značajniji dio prodaje se dogodio izvan ciljanog tržišta ili na negativnom ciljanom tržištu, što je pokazatelj distributeru da je potrebno ponovno razmotriti i redefinirati ciljano tržište i/ili strategiju distribucije.

III. DISTRIBUTER I NEGATIVNO CILJANO TRŽIŠTE

14. Obveza utvrđivanja negativnog ciljanog tržišta od strane distributera propisana je člankom 69. stavkom 1. Zakona, koji napominje da je distributer uvijek dužan utvrditi ciljano tržište za pojedini proizvod, neovisno o tome je li ciljano tržište utvrdio proizvođač, a da je kao dio tog postupka distributer dužan utvrditi i sve skupine klijenata s čijim potrebama, obilježjima i ciljevima proizvod ili usluga nisu usklađeni.

15. Utvrđivanje negativnog ciljanog tržišta je zakonska obveza distributera te se odnosi na distribuciju svakog proizvoda, neovisno o kompleksnosti istog.

16. Utvrđivanje ciljanog tržišta je glavna obveza distributera u procesu upravljanja proizvodima. Ako distributer primjereno utvrdi profile klijenata i kanale distribucije, negativno ciljano tržište predstavljaju slučajevi u kojima je jasna nekompatibilnost ponuđenog proizvoda s profilom klijenta.

Negativno ciljano tržište je izričit pokazatelj onih klijenata s čijim potrebama, obilježjima i ciljevima proizvod nije kompatibilan, te se proizvod tim klijentima ne bi trebao aktivno niti nuditi niti prodavati.

Distributeri trebaju uložiti sve napore kako bi uspostavili adekvatne mehanizme upravljanja proizvodima koji omogućuju sprječavanje prodaje klijentima koji su definirani kao negativno ciljano tržište.

17. U slučaju da se prodaja proizvoda na negativnom ciljanom tržištu i dogodi, trebala bi biti rijetkost i iznimka, u skladu s točkama 70. i 71. Smjernica o distribuciji.

18. Prema točkama 70. i 71. Smjernica o distribuciji, ako se opisana prodaja proizvoda dogodi, opravdanje takve prodaje treba biti značajno, adekvatno potkrijepljeno i dokumentirano.

*Distributerima se preporučuje jasno definiranje pojma **rijetke i iznimne prodaje** na negativnom ciljanom tržištu, uzimajući u obzir broj i vrstu proizvoda koje nude, broj klijenata u bazi klijenata, itd., te adekvatno evidentiranje slučajeva prodaje na negativnom ciljanom tržištu i analiziranje istih.*

*Preporučuje se definirati jasne indikatore, odnosno **metriku** za praćenje prodaje na negativnom ciljanom tržištu (poput broja klijenata i ostvarenog iznosa prodaje na negativnom ciljanom tržištu), u skladu sa gore preporučenim podacima, koja će ukazivati kada je potrebno mijenjati distribucijsku strategiju, revidirati utvrđeno ciljano tržište, itd.*

*Osim definiranja indikatora, distributeri trebaju osigurati smislenost, ažurnost i točnost **podataka** koje prikupljaju o prodaji na negativnom ciljanom tržištu, te korištenje primjerene metodologije za praćenje tih podataka (npr. definiranjem načina evidencije u slučaju višestrukih uplata jednog ulagatelja ili uplata trajnim nalogima i sl.).*

Preporučuje se raspisati detaljne mjere i korake koje će distributer poduzeti u slučaju da je prodaja na negativnom ciljanom tržištu značajnija od rijetke pojave.

Primjerice, kada se aktiviraju unaprijed definirani indikatori, odnosno prodaja na negativnom ciljanom tržištu postane značajnija od rijetke pojave, distributer treba istražiti razloge za isto, te može primjerice pristupiti redefiniranju svoje distribucijske strategije (npr. propisati da se određeni proizvodi distribuiraju isključivo kroz savjetodavne usluge) ili pak, ukoliko dođe do zaključka da je neadekvatno definirao negativno ciljano tržište, može pristupiti izmjenama istog (npr. definiranjem prikladnijeg kriterija za određivanje negativnog ciljanog tržišta, primjerice vremenskog horizonta ulaganja umjesto dobi ulagatelja).

*S tim u vezi, preporučuje se unaprijed definirati i što će se smatrati **značajnom prodajom** na negativnom ciljanom tržištu.*

Preporučuje se uspostaviti procedure postupanja zaposlenika distributera prilikom pojašnjavanja i potkrepljivanja moguće prodaje na negativnom ciljanom tržištu, kako bi u svakom takvom slučaju postupanje i obrazloženje zaposlenika bilo u skladu s odlukama distributera o prodaji proizvoda i distribucijskoj strategiji.

Preporučuje se distributerima prilikom provedbe obvezne MiFID II edukacije zaposlenika dodatno skretati pozornost na odredbe internih akata i procedura i poslovne odluke društva koje se odnose na upravljanje proizvodima.

IV. DISTRIBUCIJA UDJELA U UCITS FONDOVIMA

19. Udjeli u UCITS fondovima su u pravilu nekompleksni financijski instrumenti te se smatraju kompatibilnima za nuđenje *masovnom maloprodajnom tržištu*².

20. Unatoč navedenom, i nekompleksni proizvodi, posebno udjeli u UCITS fondovima, imaju svoje pojedinačne specifične karakteristike koje je potrebno uzeti u obzir prilikom procjene ciljanog tržišta. Razlike u UCITS fondovima vidljive su i istaknute u prospektima te KID-ovima fondova te je vrlo vjerojatno da udjeli u određenim UCITS fondovima neće biti primjereni za određene klijente s obzirom na njihovo znanje i iskustvo, sklonost riziku, financijski položaj klijenta, vremenski horizont ulaganja, ulagačke ciljeve i potrebe klijenta, i sl. Ako distributer nudi veći broj sličnih nekompleksnih proizvoda, npr. veći broj UCITS fondova, prilikom određivanja ciljanog tržišta kod takvih proizvoda, distributer bi trebao uzeti u obzir i razmotriti propisivanje vlastitih kriterija (v. točku 3. ovih Uputa), uz kriterije koji su već propisani

² Mass retail market

Smjernicama o distribuciji, a kako bi točnije utvrdio ciljano tržište, a posljedično i negativno ciljano tržište. U obzir se mogu uzeti, primjerice, starosna dob klijenata, vremenski horizont ulaganja, zaduženost, posebni ciljevi klijenata, itd.

Preporučuje se distributerima udjela u UCITS fondovima razmotriti propisivanje, uz već navedene kriterije u točki 18. Smjernica o distribuciji, vlastitih kriterija za utvrđivanje ciljanog i negativnog ciljanog tržišta, posebno u svrhu zaštite malih ulagatelja i sprječavanja potencijalne prodaje neadekvatnih proizvoda klijentima.

21. Posebno naglašavamo važnost razmatranja rizika ulaganja i mogućnosti negativnog prinosa UCITS fondova. Zbog mogućnosti oscilacija cijena financijskih instrumenata na tržištu i, posljedično, oscilacija cijene udjela UCITS fondova, posebno je važno razmotriti preporučeno vrijeme ulaganja naznačeno u dokumentaciji pojedinog UCITS fonda. Preporučeno vrijeme ulaganja treba biti usklađeno s ciljevima i potrebama ulagatelja, a kako bi se izbjegli eventualni gubici uslijed preranog povlačenja sredstava u vremenima negativnih prinosa UCITS fondova uzrokovanih negativnim trendovima na tržištu.

22. Distributeri su, i u slučaju distribucije jednostavnih, nekompleksnih financijskih instrumenata i proizvoda u obvezi utvrditi i negativno ciljano tržište (vidi točku 14. i 15. uputa). Ciljano tržište nekompleksnih proizvoda ima širu definiciju koja može obuhvaćati i male i profesionalne ulagatelje. No, s obzirom na gore navedene razlike, i nekompleksni proizvodi se razlikuju u nekim karakteristikama te ipak nisu i ne bi trebali biti namijenjeni svim klijentima.

23. Ciljano tržište određenog UCITS fonda, u kontekstu upravljanja proizvodima, mora biti u skladu s podacima koji su propisani u temeljnim dokumentima fonda i uvijek ažurni, s obzirom da je ciljano tržište sastavni dio sadržaja prospekta UCITS fondova (vidi točku 6. uputa).

Distributerima udjela u UCITS fondovima se preporučuje jasno opisati i navesti kojem profilu klijenta određeni fond nije namijenjen u relevantnoj dokumentaciji distributera fondova koja se uručuje ili je dostupna klijentima na drugi odgovarajući način.

V. PRODAJA UDJELA UCITS FONDOVA NA NEGATIVNOM CILJANOM TRŽIŠTU

24. Distributeri bi prodaju proizvoda na negativnom ciljanom tržištu, uključivo i prodaju udjela UCITS fondova, trebali spriječiti u svrhu zaštite klijenata, kako klijenti koji su definirani kao negativno ciljano tržište ne bi kupovali proizvode koji su nekompatibilni s njihovim profilom.

25. S obzirom da postoje određene situacije u kojima se takva prodaja može dogoditi ili se događa (npr. kod klijenata koji sami pokazuju interes za proizvodom, odnosno za kupnjom udjela u određenom fondu kroz izvršne usluge, iako su definirani kao negativno ciljano tržište), preporučuje se distributerima da se klijentima uvijek obznanjuje negativno ciljano tržište, na svaki primjeren i moguć način koji je distributeru na raspolaganju (pisanim putem, usmeno, objavom na internetskim stranicama, putem obavijesti kroz aplikacije za trgovanje, itd.).

S obzirom na navedeno u točki 20. ovih uputa, uz obvezu prikaza ciljanog tržišta kroz relevantnu dokumentaciju fonda, preporučuje se detaljno raspisati i navesti i negativno ciljano tržište u odgovarajućim dokumentima distributera fondova. Distributerima se preporučuje informirati i objavljivati negativno ciljano tržište za svaki proizvod, svim klijentima, na svaki primjeren i odgovarajući način koji je distributeru na raspolaganju.

26. Distributeri bi trebali jasno definirati i propisati procedure, postupanja i komunikaciju te pristup zaposlenika koji izravno komuniciraju s klijentima, kako bi isti klijentima koji su definirani

kao negativno ciljano tržište mogli pojasniti pojam negativnog ciljanog tržišta, karakteristike zbog kojih su određeni klijenti definirani kao negativno ciljano tržište te razloge nemogućnosti prodaje određenog proizvoda tim klijentima.

Preporučuje se distributerima unaprijediti obvezne MiFID II sustave edukacije zaposlenika u dijelu pojašnjavanja definicije negativnog ciljanog tržišta, i pogotovo komunikacije s klijentima koji su definirani kao negativno ciljano tržište o razlozima nemogućnosti prodaje određenih proizvoda tim klijentima, u cilju njihove zaštite.

Preporučuje se izrada i donošenje internih procedura koje jasno i jednostavno opisuju komunikaciju, izjave, informacije i korake zaposlenika distributera prilikom izravnog rada s navedenim klijentima.

VI. RELEVANTNI PROPISI

Uvjeti za pružanje usluga detaljnije su propisani:

1. U Poglavlju II. Organizacijski uvjeti za obavljanje investicijskih usluga i aktivnosti, Odjeljku 2. Posebni organizacijski uvjeti za upravljanje investicijskim proizvodima, u odredbama članaka od 60. do 74. Zakona;
2. Delegiranom Uredbom Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te Direktive (dalje: **Uredba 2017/565**);
3. Smjernicama o zahtjevima za upravljanje proizvodima u skladu s Direktivom MiFID II (ESMA 35-43-620, dalje: **Smjernice o distribuciji**);
4. Pravilnikom o organizacijskim zahtjevima i pravilima poslovnog ponašanja za obavljanje investicijskih usluga i aktivnosti (NN br. 89/18 i 65/22; dalje: **Pravilnik**);
5. Pravilnikom o kvalifikacijama i kadrovskim uvjetima za obavljanje investicijskih usluga (Narodne novine, br. 65/2018).

VII. ZAKLJUČAK:

Upute izdane u ovom dokumentu predstavljaju dodatno pojašnjenje i savjete distributerima prilikom distribucije, nuđenja i prodaje investicijskih proizvoda. Iste je potrebno čitati i pratiti ne samo kao samostalan dokument, nego uz primjenjiv i aktualan regulatorni okvir koji uređuje materiju upravljanja proizvodima. Nadalje, kako je uvodno opisano, ovim dokumentom se dodatno i ponovno skreće pozornost distributerima na važnost odgovornog ponašanja distributera prema klijentima pri njihovom ulaganju u investicijske proizvode, pogotovo pri ulaganju UCITS fondove.

Distributeri su dužni temeljem zakonskih odredbi utvrditi ciljano i negativno ciljano tržište, te izraditi adekvatnu i realnu strategiju distribucije koja će osiguravati da proizvodi dopijevaju na ciljano tržište. Dalje, uz navedene odredbe koje se odnose na samo upravljanje proizvodima, prioritetne odredbe relevantnih propisa su naravno one koje se odnose na pravila poslovnog ponašanja prema klijentima, s posebnim naglaskom na kvalitetnu komunikaciju u dijelu pružanja svih relevantnih informacija prije i nakon ulaganja klijenata. Napominjemo da je upravo u dijelu upravljanja proizvodima od iznimne važnosti obvezna MiFID II edukacija zaposlenika distributera, i to, kako je opisano u ovoj preporuci, ne samo u dijelu razumijevanja pojmova i terminologije koja se koristi u upravljanju proizvodima i pružanju samih usluga, nego

i u kontinuiranom educiranju i informiranju o svim poslovnim odlukama distributera i jasno razumljive komunikacije s klijentima.

Nadzor nad distribucijom investicijskih proizvoda, zbog važnosti koju ima u osiguravanju zaštite malih ulagatelja ostat će, kao i do sada, u fokusu nadzora Hanfe, te će Hanfa po potrebi i u budućem razdoblju provoditi određene nadzorne aktivnosti u tom dijelu.

PRIJELAZNE I ZAVRŠNE ODREDBE

Ove upute se, zbog važnosti teme za zaštitu malih ulagatelja i njihovih ulaganja i interesa distributera koji posluju na području Republike Hrvatske, objavljuju na internetskim stranicama Hanfe.

Upute stupaju na snagu danom objave.

KLASA: 011-01/23-02/02
URBROJ: 326-01-40-42-23-1
Zagreb, 7. rujna 2023.

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr. sc. Ante Žigman