

NORMA nr. 32/2023**pentru aplicarea Ghidului privind cerințele de governanță a produselor MiFID II, elaborat de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA)**

În temeiul prevederilor art. 1 alin. (2), art. 2 alin. (1) lit. a) și d), art. 3 alin. (1) lit. b), art. 6 alin. (2), precum și ale art. 14 din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 93/2012 privind înființarea, organizarea și funcționarea Autorității de Supraveghere Financiară, aprobată cu modificări și completări prin Legea nr.113/2013, cu modificările și completările ulterioare,

în baza prevederilor art. 51, art. 81 alin. (2) – (4), art. 81¹, art. 277 și 280 din Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare, cu modificările și completările ulterioare,

având în vedere prevederile capitolului III din Regulamentul Autorității de Supraveghere Financiară și al Băncii Naționale a României nr. 10/4/2018 privind protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de governanță a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare, cu modificările și completările ulterioare,

potrivit deliberărilor din ședința Consiliului Autorității de Supraveghere Financiară din data de 5.09.2023,

Autoritatea de Supraveghere Financiară emite prezenta normă:

Art. 1 - Autoritatea de Supraveghere Financiară aplică Ghidul privind cerințele de governanță a produselor MiFID II (ESMA35-43-3448), elaborat de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), prevăzut în anexa care face parte integrantă din prezenta normă.

Art. 2 - Entitățile menționate la art. 1 alin. (1) din Regulamentul Autorității de Supraveghere Financiară și al Băncii Naționale a României nr. 10/4/2018 privind protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de governanță a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare, cu modificările și completările ulterioare, au obligația respectării prevederilor Ghidului privind cerințele de governanță a produselor MiFID II, elaborat de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), în legătură cu activitatea de producere și distribuire a produselor de investiții.

Art. 3. – Nerespectarea prevederilor prezentei norme se sancționează potrivit dispozițiilor titlului X din Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare, cu modificările și completările ulterioare.

Art. 4. – La data intrării în vigoare a prezentei norme se abrogă Norma Autorității de Supraveghere Financiară nr. 14/2018 pentru aplicarea Ghidului Autorității Europene pentru Valori

Mobiliare și Piețe (ESMA) privind cerințele de guvernare a produselor MiFID II, publicată în Monitorul Oficial al României, Partea I, nr. 708 din 14 august 2018.

Art. 5. - Prezenta normă se publică în Monitorul Oficial al României, Partea I, și intră în vigoare la data publicării.

Președintele Autorității de Supraveghere Financiară,
Nicu Marcu

București, 25 septembrie 2023

GHID
privind cerințele de guvernanză a produselor MiFID II
(ESMA35-43-3448)

1. Domeniu de aplicare

Cui i se aplică?

1. Prezentul ghid se aplică:
 - firmelor;
 - autorităților competente.

Ce se aplică?

2. Prezentul ghid se aplică în legătură cu crearea sau distribuția instrumentelor financiare și a depozitelor structurate. În special, prezentul ghid se aplică în legătură cu următoarele cerințe:
 - i. art. 9 alin. (3) din Directiva 2014/65/UE¹ (MiFID II);
 - ii. art. 16 alin. (3) și (6) din MiFID II;
 - iii. art. 24 alin. (1) și (2) din MiFID II;
 - iv. art. 9 și 10 din Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei² (Directiva delegată MiFID II).

Când se aplică?

3. Prezentul ghid se aplică după două luni de la data publicării sale pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE.

¹ Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (JO L 173, 12.6.2014, p. 349).

² Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanză a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare (JO L 87, 31.3.2017, p. 500-517).

2. Referințe legislative, abrevieri și definiții

2.1 Referințe legislative

<i>MiFID II</i>	Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE ³
<i>Regulamentul delegat MiFID II</i>	Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate ⁴
<i>Regulamentul delegat (UE) 2021/1253 al Comisiei</i>	Regulamentul delegat (UE) 2021/1253 al Comisiei din 21 aprilie 2021 de modificare a Regulamentului delegat (UE) 2017/565 în ceea ce privește integrarea factorilor, a riscurilor și a preferințelor în materie de durabilitate în anumite cerințe organizatorice și condiții de funcționare aplicabile firmelor de investiții ⁵
<i>Regulamentul ESMA</i>	Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei ⁶

2.2 Abrevieri

<i>ACS</i>	Acțiune comună de supraveghere
<i>CCP</i>	Comitetul consultativ privind proporționalitatea
<i>CE</i>	Comisia Europeană
<i>DC</i>	Document de consultare

³ JO L 173, 12.6.2014, p. 349.

⁴ JO L 87, 31.3.2017, p. 1.

⁵ JO L 277, 2.8.2021, p. 1.

⁶ JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

<i>ESMA</i>	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
<i>SEE</i>	Spațiul Economic European
<i>SESF</i>	Sistemul european de supraveghere financiară
<i>SMSG</i>	Grupul părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor
<i>UE</i>	Uniunea Europeană

2.3 Definiții

<i>distribuitor</i>	o firmă care oferă, recomandă sau vinde un produs și un serviciu unui client
<i>firme</i>	firme de investiții [astfel cum sunt definite la art. 4 alin. (1) pct. 1 din MiFID II] și instituții de credit [astfel cum sunt definite la art. 4 alin. (1) pct. 27 din MiFID II] atunci când furnizează servicii și activități de investiții [astfel cum sunt definite la art. 4 alin. (1) pct. 2 din MiFID II], firme de investiții și instituții de credit atunci când vând sau furnizează consultanță clienților în ceea ce privește depozitele structurate, societăți de administrare a OPCVM-urilor [astfel cum sunt definite la art. 2 alin. (1) lit. (b) din Directiva OPCVM ⁷] și administratori externi de fonduri de investiții alternative (AFIA) [astfel cum sunt definiți la art. 5 alin. (1) lit. (a) din Directiva AFIA ⁸] atunci când prestează servicii de investiții de administrare de portofolii individuale sau servicii conexe [în sensul art. 6 alin. (3) lit. (a) și (b) din Directiva OPCVM și al art. 6 alin. (4) lit. (a) și (b) din Directiva AFIA], în fiecare caz excluzând situația în care instrumentele financiare sunt comercializate sau distribuite exclusiv contrapărților eligibile (în conformitate cu derogarea de la art. 16a din MiFID II)

⁷ Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO L 302, 17.11.2009, p. 32).

⁸ Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1-73).

<i>producător</i>	o firmă care produce un produs, inclusiv crearea, dezvoltarea, emiterea sau proiectarea produsului respectiv, inclusiv atunci când furnizează consultanță întreprinderilor emitente cu privire la lansarea unui nou produs
<i>produse</i>	instrumente financiare [în sensul art. 4 alin. (1) pct. 15 din MiFID II], cu excepția obligațiunilor care nu încorporează niciun alt instrument derivat decât o clauză de tip make-whole în conformitate cu derogarea de la art. 16a din MiFID II, și depozite structurate [în sensul art. 4 alin. (1) pct. 43 din MiFID II]

3. Scop

- Ghidul este elaborat în temeiul art. 16 alin. (1) din Regulamentul ESMA. Obiectivele prezentului ghid sunt de a stabili practici consecvente, eficiente și eficace în materie de supraveghere în cadrul SESF și de a garanta aplicarea comună, uniformă și consecventă a cerințelor prevăzute în MiFID II privind governanța produselor. Prin respectarea prezentului ghid, ESMA anticipează sporirea corespunzătoare a protecției investitorilor.

4. Obligații de conformare și raportare

4.1 Statutul ghidului

- În conformitate cu art. 16 alin. (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și participanții la piețele financiare trebuie să depună toate eforturile pentru a respecta prezentul ghid.
- Autoritățile competente cărora li se aplică prezentul ghid trebuie să se conformeze prin includerea acestuia în cadrele lor juridice și/sau de supraveghere naționale, după caz, inclusiv în cazul în care există ghiduri specifice care vizează în principal participanții la piețele financiare. În acest caz, autoritățile competente trebuie să asigure, prin activitățile lor de supraveghere, respectarea ghidului de către participanții la piețele financiare.

4.2 Cerințe privind raportarea

- În termen de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE, autoritățile competente cărora li se aplică prezentul ghid trebuie să informeze ESMA (i) dacă respectă ghidul, (ii) dacă nu respectă, dar intenționează să respecte ghidul sau (iii) dacă nu respectă și nu intenționează să respecte ghidul.

8. În caz că nu respectă ghidul, autoritățile competente trebuie, de asemenea, să informeze ESMA, în termen de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE, cu privire la motivele pentru care nu îl respectă.
9. Pe site-ul ESMA este disponibil un model de notificare. Modelul se completează și se transmite la ESMA.
10. Participanții la piața financiară nu sunt obligați să raporteze dacă respectă sau nu prezentul ghid.

5. Orientări privind aplicarea art. 16 alin. (3) și (6) și a art. 24 alin. (2) din MiFID II

5.1 Generalități

11. În conformitate cu art. 9 alin. (1) al doilea paragraf și cu art. 10 alin. (1) primul paragraf din Directiva delegată MiFID II, prezentul ghid trebuie să se aplice în mod adecvat și proporțional, având în vedere natura produsului, serviciul de investiții și piața-țintă a produsului.
12. Atunci când firma acționează atât ca producător, cât și ca distribuitor al produselor, orientările de mai jos se aplică în funcție de relevanță și atât timp cât firma îndeplinește toate obligațiile aplicabile producătorilor și distribuitorilor.
13. În general, firmele care acționează în calitate de producători și/sau distribuitori trebuie să justifice și să documenteze alegerile făcute în contextul acordurilor lor de guvernanță a produselor, inclusiv în ceea ce privește identificarea pieței-țintă și strategiile de distribuție conexe.

5.2 Orientări pentru producători

Identificarea de către producător a pieței-țintă potențiale: categoriile de luat în considerare

14. Identificarea de către producători a pieței-țintă potențiale nu ar trebui să se facă exclusiv pe baza criteriilor cantitative, ci trebuie să se bazeze și pe suficiente considerente calitative. La identificarea pieței-țintă a unui produs, producătorii trebuie să țină cont și de rezultatele analizelor pe bază de scenarii și ale structurii tarifare⁹ efectuate pentru produsul relevant¹⁰. Serviciile pentru piața de masă în mod special ar putea necesita automatizarea proceselor, iar această automatizare se bazează, de obicei, pe formule sau metodologii algoritmice care prelucrează criterii cantitative

⁹ Termenii analize pe bază de „scenarii” și „structură tarifară” se referă la analizele prevăzute la art. 9 alin. (10) și alin. (12) din Directiva delegată MiFID II.

¹⁰ De exemplu, analizele pe bază de scenarii efectuate de firmă pot arăta că valoarea unui produs este deosebit de sensibilă la condițiile negative de piață, ceea ce duce la identificarea unei piețe-țintă mai restrânse în ceea ce privește toleranța la risc a clienților. Ca un alt exemplu, analiza structurii tarifare efectuată de firmă poate arăta că structura tarifară a produsului nu este compatibilă cu piața-țintă identificată, ceea ce determină firma să modifice structura tarifară a produsului și/sau să reevalueze piața-țintă. ESMA a oferit orientări cu privire la aplicarea cerinței de analiză a structurii tarifare la întrebările și răspunsurile 16.2-4 din seria de Întrebări și răspunsuri referitoare la subiectele privind protecția investitorilor și intermediarii conform MiFID II și MiFIR (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

pentru produse și clienți. Aceste date numerice sunt generate de regulă prin sisteme de punctare (de exemplu, folosind caracteristici ale produselor precum volatilitatea instrumentelor financiare, ratingurile emitenților, etc. sau prin „conversia” datelor faptice în sisteme numerice). În ceea ce privește identificarea pieței-țintă, firmele trebuie nu numai să se bazeze pe aceste criterii cantitative, ci și să le pună suficient în balanță cu considerente calitative.

15. Producătorii trebuie să folosească lista de categorii stipulată în prezentul ghid ca bază pentru identificarea pieței-țintă pentru produsele lor. Lista categoriilor este cumulativă: la evaluarea pieței-țintă, fiecare producător trebuie să folosească fiecare dintre categoriile respective. În acest scop, un producător trebuie să analizeze relevanța fiecărei categorii pentru un anumit produs, apoi să alinieze profunzimea identificării proporțional cu tipul, natura și alte caracteristici ale produsului (descrise la pct. 19-31 din prezentul ghid).
16. Producătorii trebuie să detalieze/descrie fiecare dintre aceste categorii, fără a fuziona categoriile, ținând cont de relația dintre ele și asigurând consecvența între diferitele categorii, deoarece toate contribuie la definirea pieței-țintă pentru un anumit produs.
17. Producătorii nu ar trebui să excludă niciuna dintre cele cinci categorii menționate mai jos. Dacă, în opinia producătorilor, aceste cinci categorii sunt prea restrictive pentru a identifica o piață-țintă semnificativă, pot fi adăugate și alte categorii. În luarea deciziei dacă să folosească sau nu categorii suplimentare, producătorii pot lua în considerare caracteristicile canalelor de informații cu distribuitorii. De exemplu, pentru a facilita schimbul de informații cu distribuitorii și pentru a favoriza o arhitectură deschisă, producătorii pot limita folosirea categoriilor suplimentare la cazuri în care acestea sunt esențiale pentru a defini o piață-țintă semnificativă pentru produs.
18. Producătorii trebuie să identifice o piață-țintă potențială¹¹. Deoarece nu au de obicei contact direct cu clientul, și în conformitate cu art. 9 alin. (9) al doilea paragraf din Directiva delegată MiFID II, acest lucru înseamnă că identificarea pieței lor țintă se poate baza, printre altele, pe cunoștințele lor teoretice și pe experiența lor în legătură cu produsul.
19. Producătorii trebuie să folosească următoarea listă de cinci categorii:
 - a) Tipul de clienți vizați de produs: Firma trebuie să specifice ce tip de clienți vizează produsul. Această specificare trebuie să se facă în conformitate cu clasificarea clienților conform MiFID II în „client de retail”, „client profesional” și/sau „contraparte eligibilă”. Pentru a evita o posibilă utilizare abuzivă a derogării prevăzute la art. 16a din MiFID II¹², decizia de a comercializa sau de a distribui un produs exclusiv contrapărților eligibile trebuie luată în mod clar ex ante (fie atunci când se efectuează evaluarea inițială a pieței-țintă, fie atunci când se efectuează revizuri periodice), pe baza proceselor interne ale firmei.
 - b) Cunoștințe și experiență: Firma trebuie să specifice cunoștințele pe care trebuie să le aibă clienții vizați despre elemente precum: tipul de produs în cauză, caracteristicile

¹¹ Vezi art. 9 alin. (9) din Directiva delegată MiFID.

¹² În conformitate cu art. 16a din MiFID II, o firmă este, printre altele, exonerată de la cerințele de guvernanta a produselor în cazul în care instrumentele financiare sunt comercializate sau distribuite exclusiv contrapărților eligibile.

produsului și/sau cunoștințe în domenii înrudite tematic, ce ajută la înțelegerea produsului. De exemplu, pentru produsele structurate cu profiluri de randament complicate, firmele ar putea preciza faptul că investitorii vizați trebuie să dețină cunoștințe despre cum funcționează acest tip de produs și despre posibilele rezultate obținute din produs. În ceea ce privește experiența, firma ar putea descrie cât de multă experiență practică trebuie să aibă clienții vizați cu elemente precum: tipul de produs în cauză, caracteristicile relevante ale produsului și/sau experiența în domenii înrudite tematic. Firma ar putea preciza, de exemplu, o perioadă de timp în care clienții să fi fost activi pe piețele financiare. Cunoștințele și experiența pot depinde una de cealaltă în unele cazuri (adică un investitor cu experiență limitată sau fără experiență ar putea fi un client vizat valabil dacă compensează lipsa de experiență cu cunoștințe vaste).

- c) Situația financiară cu accent pe capacitatea de a suporta pierderile: Firma trebuie să precizeze procentul de pierderi pe care clienții vizați ar trebui să le poată suporta și să fie dispuși să le suporte (de exemplu, de la pierderi minore la pierdere totală) și dacă există obligații de plată suplimentare ce ar putea depăși suma investită (de exemplu apelurile în marjă). Acest aspect ar putea fi exprimat și sub forma unei proporții maxime de active ce trebuie investite.
- d) Toleranța la risc și compatibilitatea profilului de risc/randament al produsului cu piața-tintă: Firma trebuie să precizeze atitudinea generală pe care ar trebui să o aibă clienții vizați în legătură cu riscurile de investiție. Atitudinile de bază față de risc trebuie clasificate (de exemplu „orientată către risc sau speculativă”, „echilibrată”, „conservatoare”) și descrise cu claritate. Deoarece diferite firme din lanț au diferite abordări în definirea riscului, firma trebuie să fie explicită în ceea ce privește criteriile ce trebuie întrunite pentru a clasifica un client în acest fel. Firmele trebuie să folosească indicatorul de risc prevăzut de Regulamentul privind PRIIP¹³ sau de Directiva OPCVM, unde este cazul, pentru a îndeplini această cerință. Dacă este cazul, firmele trebuie să ia în considerare, de asemenea, riscurile incluse în descrierea de mai jos a indicatorului de risc sintetic al PRIIP, cum ar fi riscul valutar și/sau de lichiditate.
- e) Obiectivele și nevoile clienților: Firma trebuie să specifice obiectivele și nevoile de investiții ale clienților vizați cu care un produs este compatibil, inclusiv obiectivele financiare mai largi ale clienților vizați sau strategia globală pe care o urmează în plasarea investițiilor. Aceste obiective pot fi „ajustate” precizând anumite aspecte ale investiției și așteptările clienților vizați. Obiectivele și nevoile particulare ale clienților pe care un produs este gândit să le satisfacă pot varia de la cele specifice până la cele generale. De exemplu, un produs poate fi proiectat să întrunească nevoile unei pătri sociale de o anumită vârstă, să obțină eficiență fiscală în funcție de țara de rezidență fiscală a clienților sau să fie conceput cu caracteristici speciale astfel încât să atingă

¹³ Regulamentul (UE) nr. 1286/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 noiembrie 2014 privind documentele cu informații esențiale referitoare la produsele de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări (JO 352, 9.12.2014, p. 1-23).

anumite obiective de investiții, cum ar fi „protecția monedei”, „plățile periodice” etc., în funcție de relevanță. În plus, trebuie să se facă trimitere la orizontul preconizat al investiției/perioada de deținere recomandată (de exemplu, numărul de ani în care urmează să fie deținută investiția), luând în considerare în mod corespunzător impactul potențial al unei ieșiri anticipate pentru clienți (de exemplu, în ceea ce privește costurile).

20. În cadrul categoriei largi a obiectivelor și nevoilor clienților, firma trebuie să precizeze și obiectivele legate de durabilitate cu care produsul este compatibil. Pentru a asigura un nivel suficient de granularitate a pieței-țintă, atunci când identifică obiectivele legate de durabilitate, firmele pot specifica, dacă este cazul, următoarele aspecte (în conformitate cu definiția „preferințelor în materie de durabilitate” în conformitate cu art. 2 pct. 7 din Regulamentul delegat MiFID II¹⁴ și astfel cum se detaliază în Ghidul ESMA cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea):

- a) proporția minimă a produsului care este investită în investiții durabile din pct. de vedere al mediului, astfel cum sunt definite la art. 2 pct. 1 din Regulamentul (UE) 2020/852¹⁵;
- b) proporția minimă a produsului care este investită în investiții durabile, astfel cum sunt definite la art. 2 pct. 17 din Regulamentul (UE) 2019/2088^{16,17};
- c) principalele efecte negative asupra factorilor de durabilitate sunt luate în considerare de către produs, inclusiv criteriile cantitative sau calitative care demonstrează această luare în considerare. Firmele ar putea utiliza categoriile prezentate în standardele tehnice de reglementare¹⁸ în ceea ce privește SFDR (în loc de o abordare bazată pe fiecare indicator al principalelor efecte negative), cum ar fi „emisiile”, „performanța energetică”, „apa și deșeurile” etc.;

¹⁴ Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate (JO L 87, 31.3.2017, p. 1).

¹⁵ Regulamentul (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iunie 2020 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile și de modificare a Regulamentului (UE) 2019/2088 (JO L 198, 22.6.2020, p. 13).

¹⁶ Regulamentul (UE) 2019/2088 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2019 privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare (JO L 317, 9.12.2019, p. 1).

¹⁷ Proporția minimă a produsului menționată la cele două puncte marcatoare de mai sus este cea publicată în documentația contractuală obligatorie a produsului, cum ar fi cea menționată la art. 6 din Regulamentul (UE) 2019/2088 sau orice alt document juridic relevant.

¹⁸ Regulamentul delegat (UE) 2022/1288 al Comisiei din 6 aprilie 2022 de completare a Regulamentului (UE) 2019/2088 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează detaliile referitoare la conținutul și prezentarea informațiilor în legătură cu principiul de „a nu aduce prejudicii semnificative”, care precizează conținutul, metodologia și prezentarea informațiilor în legătură cu indicatorii de durabilitate și efectele negative asupra durabilității, precum și conținutul și prezentarea informațiilor în legătură cu promovarea caracteristicilor de mediu sau sociale și a obiectivelor de investiții durabile în documentele precontractuale, pe site-urile web și în rapoartele periodice (JO L 196, 25.7.2022, p. 1-72).

d) dacă, după caz, produsul se axează fie pe criteriile de mediu, sociale sau de guvernanță, fie pe o combinație a acestora¹⁹.

21. În funcție de caracteristicile produsului specific creat, descrierea unuia sau mai multor categorii de mai sus poate duce la identificarea unui grup larg de clienți vizați ce ar putea cuprinde și un grup mai limitat. De exemplu, dacă un produs este considerat compatibil cu clienții vizați ce dețin cunoștințe generale și experiență relevante, în mod evident va fi compatibil cu un nivel sofisticat de cunoștințe și experiență.
22. Pentru a evita riscul de erori de interpretare și neînțelegeri, producătorii trebuie să definească cu claritate conceptele și terminologia folosită atunci când definesc piața-țintă în cele cinci categorii enumerate la pct. 19.

Identificarea pieței-țintă potențiale: diferențiere pe baza tipului de produs creat

23. Identificarea pieței-țintă potențiale trebuie să se facă pentru toate produsele, într-o manieră adecvată și proporțională, ținând cont de natura produsului. Acest lucru înseamnă că identificarea pieței-țintă trebuie să ia în considerare caracteristicile produsului, inclusiv complexitatea sa (inclusiv structura costurilor și tarifelor), profilul de risc/rendament sau lichiditate, sau caracterul său inovator.
24. În acest context, producătorii trebuie să definească și să clasifice în mod adecvat nivelul de complexitate care trebuie atribuit produselor create, pentru a determina nivelul necesar de detaliu cu care trebuie identificată piața-țintă. Deși complexitatea este un termen relativ, care depinde de mai mulți factori, firmele trebuie să ia în considerare, de asemenea, criteriile și principiile identificate la art. 25 alin. (4) din MiFID II.
25. Pentru produse mai complexe, cum ar fi produsele structurate cu profiluri de randament complicate, piața-țintă trebuie identificată mai detaliat. Pentru produse mai simple, mai obișnuite, este foarte probabil ca piața-țintă să fie identificată mai puțin detaliat²⁰. În funcție de produs, descrierea uneia sau a mai multora dintre categoriile menționate mai sus poate fi mai generală. Cu cât un produs este mai simplu, cu atât mai puțin detaliată poate fi o categorie.
26. Pentru anumite produse deosebit de complexe și riscante, cum ar fi contractele pentru diferență (CFD) și alte produse cu caracteristici similare, producătorii trebuie să efectueze o evaluare foarte atentă a pieței-țintă, având ca rezultat reducerea semnificativă a pieței-țintă sau lipsa unei piețe-țintă compatibile. În cazul în care un producător consideră că un contract pentru diferență sau un produs cu caracteristici similare nu are o piață-țintă compatibilă, acesta nu ar trebui să pună produsul la dispoziție pentru distribuție. În cazul în care un producător consideră că există o piață-țintă cu ale cărei nevoi, caracteristici și obiective un contract pentru diferență sau un produs cu caracteristici similare este compatibil, o astfel de piață-țintă trebuie, în orice caz, să se limiteze la clienții care caută riscuri ridicate, care înțeleg riscurile implicate și care sunt capabili și pregătiți

¹⁹ Astfel cum se menționează la punctul 27, al doilea punct marcat din Ghidul ESMA cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea (Ref. ESMA35-43-3172).

²⁰ Vezi considerentul 19 din Directiva delegată MiFID II.

să piardă bani, în medie, cu investițiile lor și care caută investiții speculative pentru care există doar o șansă mică de a obține randamente pozitive.

27. Producătorii pot decide, de asemenea, să definească piața-țintă prin adoptarea unei abordări comune pentru anumite produse, dacă acestea au caracteristici suficient de comparabile („abordare pe bază de grupări”). Atunci când adoptă o abordare pe bază de grupări, producătorii trebuie să utilizeze un nivel suficient de granularitate pentru a se asigura că numai produsele cu caracteristici și trăsături de risc suficient de comparabile sunt grupate împreună (de exemplu, grupările trebuie să fie omogene în sine și eterogene față de alte grupări). Pentru a se asigura că sunt identificate grupări omogene, firmele trebuie să acorde o atenție deosebită gradului de complexitate al produselor, ceea ce înseamnă că, cu cât produsele suport ale unei grupări devin mai complexe, cu atât gruparea ar trebui să fie mai granulară. În general, pentru anumite produse mai complexe, se preconizează că o abordare pe bază de grupări nu va fi adecvată și că firmele trebuie să definească piața-țintă la nivelul produsului individual.
28. Producătorii trebuie să ia în considerare mai mulți factori-cheie la gruparea produselor, cum ar fi: factorii de risc (precum riscul de piață, de credit și de lichiditate); structura tarifară (nivelul și tipul costurilor); elementele de opționalitate (în cazul instrumentelor derivate sau al produselor cu instrumente financiare derivate încorporate); efectul de levier financiar; eligibilitatea pentru recapitalizarea internă; clauzele de subordonare; observabilitatea instrumentului financiar suport (de exemplu, utilizarea unor indici nefamiliari sau opaci); garanții de rambursare a principalului sau clauze de protecție a capitalului; lichiditatea produsului (și anume, tranzacționabilitatea în locurile de tranzacționare, marja de licitație, restricțiile de vânzare, comisioanele de răscumpărare), și moneda în care este denominat produsul.
29. Atunci când utilizează o abordare pe bază de grupări, producătorul trebuie să verifice și să documenteze întotdeauna, pentru fiecare produs specific, dacă acesta aparține unei anumite grupări și, prin urmare, dacă piața-țintă identificată pentru această grupare poate fi atribuită acestui produs. În acest scop, trebuie specificate criteriile clare în cadrul fiecărei grupări. În orice caz, atunci când utilizează o abordare pe bază de grupări, producătorii trebuie să ia în considerare rezultatele analizei structurii tarifare și ale analizei pe bază de scenarii pentru fiecare produs.
30. În toate situațiile, inclusiv atunci când se utilizează o abordare pe bază de grupări, piața-țintă trebuie identificată la un nivel suficient de granular pentru a evita includerea oricăror grupuri de investitori cu ale căror nevoi, caracteristici și obiective produsul nu este compatibil.
31. Pentru produse la comandă sau personalizate, piața-țintă a produsului va fi de obicei clientul care a comandat produsul, cu excepția cazului în care se prevede și distribuția produsului către alți clienți.

Corelarea între strategia de distribuție a producătorului și definiția dată de acesta pieței-țintă

32. Conform art. 16 alin. (3) din MiFID II, producătorul se asigură că strategia de distribuție avută în vedere este în concordanță cu piața-țintă identificată și, conform art. 24 alin. (2) din MiFID II, producătorul trebuie să adopte măsuri rezonabile pentru a garanta că produsul este distribuit pe piața-țintă identificată. Producătorul trebuie să își definească strategia de distribuție astfel încât

această strategie să favorizeze vânzarea fiecărui produs pe piața-țintă a acestui produs. Aceasta presupune ca, atunci când producătorul poate alege distribuitorii produselor sale, producătorul să depună toate eforturile pentru a selecta distribuitorii al căror tip de clienți și servicii oferite este compatibil cu piața-țintă a produsului.

33. În definirea strategiei de distribuție, un producător trebuie să determine cantitatea de informații despre clienți necesară distribuitorului pentru a evalua corect piața-țintă pentru produsul său. Prin urmare, producătorul trebuie să propună tipul de servicii de investiții prin care clienții vizați ar trebui sau ar putea să achiziționeze instrumentul financiar. Dacă produsul este considerat corespunzător pentru o vânzare fără consultanță, firma ar putea preciza și canalul de achiziție preferat.

5.3 Orientări pentru distribuitori

Sincronizarea și relația evaluării pieței-țintă a distribuitorului cu alte procese de guvernare a produselor

34. Identificarea pieței-țintă a distribuitorului (adică identificarea pieței-țintă „efective” pentru produsul respectiv) trebuie realizată ca parte a procesului decizional general referitor la gama de servicii și produse pe care distribuitorul urmează să le distribuie. Prin urmare, identificarea pieței-țintă efective trebuie să aibă loc într-un stadiu incipient, pe o bază ex ante (adică înainte de a intra în activitatea zilnică și/sau înainte de a decide dacă produsul trebuie inclus în oferta firmei), în conformitate cu politicile comerciale și strategiile de distribuție ale firmei, definite de organul de conducere. În special, identificarea pieței-țintă a produselor destinate distribuției trebuie să garanteze că deciziile luate pentru a defini sortimentul de produse al distribuitorului se bazează pe luarea în considerare a caracteristicilor, obiectivelor și nevoilor bazei de clienți a distribuitorului.
35. În special, distribuitorii trebuie să își asume responsabilitatea de a asigura, încă de la început, consecvența generală a produselor și a serviciilor de investiții și/sau auxiliare care vor fi oferite, precum și de a alege produsele care vor fi oferite în cadrul diferitelor servicii, pentru a asigura compatibilitatea cu nevoile, caracteristicile și obiectivele clienților vizați. Aspectele legate de această consecvență generală a produselor, serviciilor și strategiilor de distribuție cu clienții vizați trebuie abordate și formalizate în politica firmei în ceea ce privește serviciile, activitățile, produsele și operațiunile oferite sau furnizate.²¹
36. Procesul decizional referitor la universul de servicii și produse în combinație cu procesul de identificare a pieței-țintă ar trebui să influențeze direct modul în care este condusă activitatea zilnică a firmei, deoarece alegerile organului de conducere sunt implementate în întreg lanțul decizional și în ierarhia firmei. Acele procese vor avea împreună un impact direct asupra compatibilității produselor și serviciilor oferite și vor influența toate celelalte procese relevante legate de serviciile furnizate, în special definiția obiectivelor bugetare și politicile de remunerare a personalului.

²¹ În conformitate cu art. 9 alin. (3) litera (b) din MiFID II.

37. Firmele trebuie să se axeze în special pe serviciile de investiții prin care produsele vor fi oferite piețelor lor țintă. În acest context, ESMA preconizează că natura produselor este corect luată în considerare, acordând o atenție specială acelor produse caracterizate de complexitate/risc sau de alte trăsături relevante (cum ar fi, de exemplu, lipsa de lichiditate și inovație).²² De exemplu, dacă un distribuitor deține informații detaliate cu privire la anumiți clienți (de exemplu printr-o relație existentă cu aceștia pentru furnizarea de consultanță în investiții), acesta ar putea decide că, ținând cont de profilul de risc/randament specific al unui produs, interesul acestui grup de clienți ar fi servit cel mai bine dacă serviciile de executare ar fi excluse pentru aceștia. În mod similar, distribuitorul ar putea decide că anumite produse non-complexe ce ar putea fi oferite în regimul de executare exclusivă vor fi oferite numai în conformitate cu cerințele în materie de caracter corespunzător sau adecvat, astfel încât să acorde un grad mai mare de protecție clienților.
38. În mod specific, distribuitorii trebuie să decidă care produse vor fi recomandate (și prin prestarea serviciului de administrare de portofolii) sau oferite sau comercializate activ anumitor grupe de clienți (caracterizate prin trăsături comune din punctul de vedere al cunoștințelor, experienței, situației financiare, etc.). De asemenea, distribuitorii trebuie să decidă care produse vor fi puse la dispoziția clienților (existenți sau viitori) la propria inițiativă prin servicii de executare fără comercializare activă, având în vedere că în astfel de situații nivelul de informații disponibile despre client poate fi foarte limitat.
39. În aceleași etape generale de luare a deciziilor, distribuitorii trebuie să ia în considerare ce strategii de distribuție ar trebui utilizate pentru diferitele grupuri de clienți, inclusiv modul în care vor fi comercializate produsele. În special, în cazul în care firmele intenționează să utilizeze practici de încurajare și de implicare digitală, cum ar fi tehnicile de gamificare²³, pentru distribuirea anumitor produse, distribuitorii trebuie să evalueze cu atenție dacă utilizarea acestor tehnici ar fi în interesul superior al grupului de clienți pentru care vor fi utilizate astfel de strategii. Prin urmare, distribuitorii trebuie să determine grupurile de clienți cărora le vor fi puse la dispoziție astfel de servicii, pe baza caracteristicilor clienților sau ale potențialilor clienți. Cu toate acestea, anumite tehnici de gamificare [cum ar fi cele utilizate în aplicațiile de tranzacționare concepute pentru a îndemna clientul (potențial) la un comportament dăunător, de exemplu, maximizarea numărului de tranzacții] nu vor fi niciodată în interesul clientului. În plus, practicile de îndemnare și de implicare digitală pot contribui la distribuția de produse în afara pieței-țintă. Atunci când stabilesc

²² Acest lucru este în conformitate cu considerentul 18 din Directiva delegată MiFID II, care clarifică: „[În lumina cerințelor cuprinse în Directiva 2014/65/UE și în interesul protecției investitorilor, normele de guvernare a produsului trebuie să se aplice tuturor produselor vândute pe piețele primare și secundare, indiferent de tipul de produs sau de serviciu furnizat și indiferent de cerințele aplicabile la punctul de vânzare. Aceste norme pot fi aplicate însă în mod proporțional, în funcție de complexitatea produsului și de gradul în care pot fi obținute informații publice, ținându-se cont de natura instrumentului, a serviciului de investiții și a pieței-țintă. Proporționalitatea înseamnă că aceste norme ar putea fi relativ simple pentru anumite produse simple distribuite exclusiv în vederea executării, dacă respectivele produse corespund nevoilor și caracteristicilor pieței de masă cu amănuntul.”

²³ Tehnicile de gamificare adaugă jocuri sau elemente competitive asemănătoare jocurilor în contexte care nu sunt jocuri, cum ar fi serviciile financiare. Exemple de elemente asemănătoare jocurilor sunt câștigarea de puncte sau insigne, ținerea scorului sau clasamentele, prezentarea de grafice de performanță, utilizarea unor povești semnificative sau avataruri pentru a atrage utilizatorii sau introducerea de coechipieri pentru a induce conflicte, cooperare sau competiție. Gamificarea este un tip de practică de implicare digitală care poate fi utilizată; la rândul lor, practicile de implicare digitală se referă la modul în care utilizatorii interacționează în mod activ cu o aplicație software sau cu o platformă.

piața-țintă pentru serviciile lor, distribuitorii trebuie, de asemenea, să acorde o atenție deosebită situațiilor în care un pachet de servicii va fi furnizat clienților, cum ar fi atât serviciile de executare, cât și serviciile auxiliare de acordare de împrumuturi care îi permit clientului să efectueze tranzacția.

40. În orice caz, dacă pe baza tuturor informațiilor și a datelor care s-ar putea afla la dispoziția distribuitorilor și care ar putea fi colectate prin intermediul serviciilor de investiții sau auxiliare sau din alte surse, inclusiv informațiile obținute de la producători, distribuitorul este de părere că un anumit produs nu va fi niciodată compatibil cu nevoile și caracteristicile clienților săi existenți sau viitori, acesta nu trebuie să includă produsul în sortimentul său de produse (adică produsele ce vor fi oferite, cui vor fi oferite și prin prestarea căror servicii de investiții).

Relația dintre cerințele de governanță a produselor și evaluarea caracterului adecvat sau corespunzător

41. Obligația distribuitorului de a identifica piața-țintă efectivă și de a se asigura că un produs este distribuit în conformitate cu piața-țintă efectivă nu este substituită de o evaluare a caracterului adecvat sau corespunzător și trebuie îndeplinită suplimentar față de o astfel de evaluare și înainte de aceasta. În mod special, identificarea, pentru un produs dat, a pieței sale țintă și a strategiei de distribuție aferente ar trebui să asigure faptul că produsul ajunge la acel tip de clienți pentru ale căror nevoi, caracteristici și obiective a fost conceput, în loc să ajungă la un alt grup de clienți cu care produsul ar putea să nu fie compatibil.

Identificarea de către distribuitor a pieței-țintă: categoriile de luat în considerare

42. Distribuitorii trebuie să utilizeze aceeași listă de categorii utilizată de producători (vezi pct. 19 și 20) ca bază pentru definirea pieței-țintă pentru produsele lor, evitând, de asemenea, fuzionarea a două sau mai multe categorii (vezi pct. 16). Totuși, distribuitorii trebuie să definească piața-țintă la un nivel mai concret și trebuie să ia în considerare tipul de clienți cărora le prestează servicii de investiții, natura produselor și tipul serviciilor de investiții pe care le prestează, precum și nivelul de detaliu al informațiilor colectate de la clienți. În acest context, distribuitorii trebuie să se asigure că conceptele utilizate pentru definirea piețelor-țintă efective pentru produse sunt aliniate cu conceptele utilizate în contextul acordurilor de evaluare a caracterului adecvat și corespunzător. De exemplu, în ceea ce privește categoria cunoștințelor și experienței prevăzută pentru definirea pieței-țintă a producătorului, care se poate referi, în linii mari, la investitori „de bază”, „medii” sau „avansați”, distribuitorul trebuie să adopte o clasificare mai granulară, în concordanță cu acordurile sale de evaluare a caracterului adecvat sau corespunzător, dacă este cazul, având în vedere caracteristicile produselor; un alt exemplu ar fi un distribuitor care, în legătură cu categoria toleranței la risc a clienților, specifică disponibilitatea clienților de a-și asuma riscul unei scăderi a valorii produsului cu un anumit procent. Este important de menționat că, atunci când definesc piața-țintă efectivă pentru produse, distribuitorii trebuie să utilizeze termeni și definiții consecvente și să asigure consecvența între piețele-țintă efective definite pentru produse cu caracteristici omogene.
43. Deoarece producătorul trebuie să specifice piața-țintă potențială pe baza cunoștințelor sale teoretice și a experienței sale cu un produs similar, acesta va determina piața-țintă a produsului fără cunoștințe specifice ale clienților individuali. Prin urmare, evaluarea producătorului va fi

realizată cu o perspectivă mai generală asupra gradului de compatibilitate a caracteristicilor/naturii unui produs pentru anumite tipuri de investitori, pe baza cunoștințelor acestora privind piețele financiare și a experienței lor trecute cu produse similare. Astfel, se introduce o serie de limite la nivel mai abstract.

44. Distribuitorul, pe de altă parte, trebuie să specifice piața-țintă efectivă, ținând cont de limitele pieței-țintă potențiale stabilite de producător. Distribuitorii trebuie să își întemeieze piața-țintă pe informații și cunoștințe despre propria lor bază de clienți și pe informațiile primite de la producător (dacă există) sau pe informații ce au fost obținute de distribuitorul însuși prin cercetare documentară (în special în cazurile în care distribuitorul este o firmă nouă ce nu are încă suficiente informații efective despre proprii clienți). Distribuitorii trebuie să folosească evaluarea mai generală a pieței-țintă a producătorului împreună cu informațiile existente despre clienții lor sau viitorii clienți pentru a identifica propria lor piața-țintă pentru un produs, mai exact grupul de clienți cărora le vor oferi efectiv produsul prin prestarea serviciilor lor.
45. În acest scop, distribuitorii trebuie să facă o analiză detaliată a caracteristicilor bazei lor de clienți, adică a clienților existenți și a clienților viitori (de exemplu, un distribuitor poate avea clienți cu depozite bancare cărora intenționează să le ofere servicii de investiții). Distribuitorii trebuie să folosească informații și date considerate utile în mod rezonabil și disponibile în acest scop ce s-ar putea afla la dispoziția distribuitorilor și colectate prin servicii de investiții sau auxiliare. În plus, aceștia ar putea folosi informații și date considerate utile în mod rezonabil și disponibile ce s-ar putea afla la dispoziția distribuitorilor și colectate prin alte surse decât prin prestarea de servicii de investiții sau auxiliare.
46. La rafinarea pieței-țintă a producătorului, distribuitorul nu ar trebui să se abată de la deciziile fundamentale adoptate la acest nivel. Totuși, distribuitorii nu se pot baza pur și simplu pe piața-țintă a producătorului fără să ia în considerare cât de potrivită ar fi piața-țintă stabilită de producător pentru baza lor de clienți. În acest scop, distribuitorii trebuie să implementeze și să mențină un proces dedicat, ce trebuie realizat în toate situațiile. Acest proces se supune proporționalității, adică analiza minuțioasă și – dacă este necesar – rafinarea pieței-țintă a producătorilor de către distribuitor trebuie să fie mai intense pentru produsele mai complexe și ar putea fi mai puțin intense în cazul produselor mai simple, mai obișnuite. Pentru a asigura un control adecvat al acestor produse mai complexe, distribuitorii trebuie să stabilească, de asemenea, dacă, pe lângă descrierea pieței-țintă a producătorilor, trebuie să acceseze evaluări subiacente, cum ar fi rezultatele analizei pe bază de scenarii a producătorului și ale analizei structurii tarifare. Dacă, în urma procesului, distribuitorul ajunge la concluzia că piața-țintă a producătorului nu necesită rafinare, distribuitorul poate folosi piața-țintă a producătorului ca atare.
47. Distribuitorii pot decide, de asemenea, să definească piața-țintă prin adoptarea unei abordări pe bază de grupări pentru anumite produse, în conformitate cu principiile de asigurare a unui nivel suficient de granularitate, astfel cum se indică la pct. 27-30. De exemplu, pentru a se asigura că numai OPCVM-urile cu caracteristici suficient de comparabile sunt grupate în scopul identificării pieței-țintă, factorii de diferențiere ar fi tipurile de clase de active în care investește OPCVM-ul,

strategia sa de investiții, riscurile, structura tarifară (de exemplu, nivelul și tipurile de costuri), efectul de levier utilizat și așa mai departe. Acești factori ar trebui utilizați în mod cumulativ.

48. De obicei, evaluarea pieței-țintă a distribuitorului va avea loc după ce producătorul le-a comunicat acestora piața sa țintă. Totuși, este posibil ca producătorul și distribuitorul să poată defini atât piața-țintă a producătorului, cât și piața-țintă a distribuitorului, inclusiv procesul de revizuire și rafinare, în același timp. Acest lucru ar putea avea loc, de exemplu, în cazul în care producătorul și distribuitorul dezvoltă împreună un standard comun al pieței-țintă pentru produsele pe care le schimbă între ei în mod uzual. Atât producătorul, cât și distribuitorul rămân responsabili pentru obligațiile lor de a identifica o piață-țintă astfel cum este descrisă în MiFID II și în Directiva delegată MiFID II și precizată mai detaliat în prezentul ghid pentru identificarea unei piețe-țintă. Un producător mai trebuie să ia măsuri rezonabile pentru a se asigura că produsele sunt distribuite pe piața-țintă identificată, iar un distribuitor trebuie să se asigure că produsele sunt oferite sau recomandate numai atunci când acest lucru este în interesul clienților.
49. Atunci când distribuitorii își definesc sortimentul de produse, aceștia trebuie să acorde o atenție deosebită situațiilor în care ar putea să nu fie capabili să facă o evaluare detaliată a pieței-țintă pe baza tipului de servicii pe care le prestează (în special servicii de executare în baza testului de evaluare a caracterului corespunzător sau a regimului de executare exclusivă). Acest lucru este deosebit de important pentru produse caracterizate prin trăsături de complexitate/risc (sau alte trăsături relevante cum ar fi lipsa lichidității sau inovația), precum și pentru situații în care ar putea exista conflicte de interese majore (cum ar fi în legătură cu produsele eliberate de firma însăși sau de alte entități din cadrul grupului). În aceste situații, este extrem de important ca distribuitorii să ia suficient în considerare toate informațiile relevante furnizate de producătorul produsului, atât în ceea ce privește piața-țintă, cât și strategia de distribuție.

Identificarea pieței-țintă: diferențiere pe baza tipului produsului distribuit

50. Identificarea evaluării pieței-țintă de către distribuitor ar trebui să se facă și într-un mod adecvat și proporțional, ținând cont de natura produsului, conform descrierii de la pct. 23-31.
51. În cazul în care producătorul a identificat o piață-țintă pentru produse mai simple, mai obișnuite, identificarea pieței-țintă a distribuitorului nu trebuie neapărat să ducă la o rafinare a pieței-țintă a producătorului.

Identificarea și evaluarea pieței-țintă de către distribuitor: interacțiunea cu serviciile de investiții

52. Așa cum am menționat mai sus, distribuitorii au sarcina de a identifica și de a evalua circumstanțele și nevoile grupului de clienți cărora le vor oferi efectiv sau recomanda un produs, astfel încât să asigure compatibilitatea dintre produsul respectiv și clienții vizați respectivi. Obligația ar trebui să se aplice proporțional, depinzând nu numai de natura produsului (vezi pct. 50), ci și de tipul serviciilor de investiții pe care le prestează firma.
53. În această privință, ar trebui menționat că, pe de o parte, evaluarea ex-ante a pieței-țintă efective este influențată de serviciile prestate din moment ce poate fi realizată mai mult sau mai puțin amănunțit, în funcție de nivelul de informații disponibile despre client, care, la rândul său, depinde de tipul de servicii prestate și de normele de conduită anexate la furnizarea lor (în mod special,

consultanța în investiții și administrarea de portofolii permit dobândirea unui set mai larg de informații privind clienții, comparativ cu celelalte servicii). Pe de altă parte, evaluarea pieței-țintă influențează decizia privind tipul de servicii ce urmează a fi prestate în legătură cu natura produsului și cu circumstanțele și nevoile clienților vizați identificați, având în vedere că nivelul de protecție a investitorilor variază pentru diferite servicii de investiții, în funcție de regulile care se aplică la punctul de vânzare. În mod special, serviciile de consultanță în investiții și de administrare de portofolii permit un grad mai mare de protecție a investitorilor comparativ cu alte servicii prestate în temeiul regimului de caracter corespunzător sau de executare exclusivă.

54. Prin urmare, se preconizează că atunci când distribuitorii își definesc sortimentul de produse, aceștia acordă o atenție deosebită situațiilor în care ar putea să nu fie capabili să facă o evaluare detaliată a pieței-țintă pe baza tipului de servicii pe care le prestează. În mod special, atunci când distribuitorii prestează numai servicii de executare cu evaluarea caracterului corespunzător (de exemplu printr-o platformă de brokeraj), aceștia trebuie să ia în considerare faptul că de obicei vor putea face o evaluare a pieței-țintă efective, care este limitată numai la categoria cunoștințelor și experienței clienților [vezi pct. 19 lit. (b)]; în cazul în care prestează numai servicii de executare în temeiul regimului de executare exclusivă, nici măcar evaluarea cunoștințelor și experienței clienților nu va fi de obicei posibilă.²⁴ În acest sens, firmele trebuie să acorde o atenție deosebită strategiei de distribuție sugerate de producător (vezi pct. 33 și 59-61).
55. Acest lucru este deosebit de relevant pentru produsele caracterizate prin trăsături de complexitate/risc (sau alte trăsături relevante, cum ar fi, de exemplu, inovația), precum și pentru situații în care ar putea exista conflicte de interese majore (cum ar fi în legătură cu produse emise de entități din cadrul grupului firmei sau când distribuitorii primesc stimulente de la terțe părți), ținând cont și de nivelul limitat de protecție acordat clienților la punctul de vânzare prin testul de evaluare a caracterului corespunzător (sau fără nicio protecție, în caz de executare exclusivă). În aceste situații, este extrem de important ca distribuitorii să ia în considerare în mod corespunzător toate informațiile relevante furnizate de producătorul produsului, atât în ceea ce privește piața-țintă potențială, cât și strategia de distribuție. De exemplu, în cazul în care piața-țintă a producătorului descrie un produs cu caracteristici speciale ce necesită nu numai cunoștințe detaliate și experiență din partea clientului, dar și o situație financiară specifică, precum și obiective/nevoi unice, distribuitorul poate decide să adopte o abordare prudentă, neincluzându-l în sortimentul său de produse (chiar dacă firma s-ar afla în situația de a evalua ex-ante compatibilitatea produsului respectiv cu baza sa de clienți în ceea ce privește cunoștințele și experiența).
56. Mai mult decât atât, ținând cont de faptul că protecția clientului scade atunci când informațiile disponibile nu sunt suficiente pentru a asigura o evaluare completă a pieței-țintă, distribuitorii pot decide și să le permită clienților să funcționeze fără consultanță după ce i-au avertizat că firma nu

²⁴ Așa cum s-a explicat mai sus (vezi pct. 45), pentru definirea pieței-țintă, pe lângă informațiile colectate prin servicii de investiții sau auxiliare, distribuitorii ar putea folosi orice alte informații și date considerate utile în mod rezonabil, care s-ar putea afla la dispoziția lor și ar putea fi colectate prin alte surse. Așadar, chiar și firmele care nu prestează decât servicii de investiții în regim de evaluare a caracterului corespunzător sau de executare exclusivă s-ar putea afla în poziția de a face o evaluare mai detaliată a pieței-țintă.

se află în situația de a le evalua compatibilitatea deplină cu produsele respective. În orice caz, astfel cum se menționează la pct. 60, această decizie ar trebui să se bazeze întotdeauna pe luarea în considerare a caracteristicilor produsului (de exemplu, în ceea ce privește costurile/complexitatea), precum și pe alte situații relevante (cum ar fi apariția unor conflicte de interese în cazul autoplasamentului sau al stimulentei). Prin urmare, produsele nu trebuie distribuite în cadrul unor vânzări fără consultanță în cazul în care distribuitorul nu se poate aștepta în mod rezonabil (adică ex ante) că strategia de distribuție a produsului (inclusiv strategia sa de marketing și de informare) va permite, în general, produsului să ajungă pe piața-țintă identificată. De asemenea, transmiterea unui avertisment cu privire la faptul că firma nu este în măsură să evalueze compatibilitatea deplină a unui client cu un produs nu exonerează firma de obligația de a revizui produsele, luând în considerare și vânzările în afara pieței-țintă (vezi, de asemenea, pct. 72).

57. Dimpotrivă, dacă distribuitorii intenționează să abordeze în vreun fel clienții sau viitorii clienți pentru a recomanda sau a comercializa în mod activ un produs sau iau în considerare acel produs pentru asigurarea administrării de portofolii, atunci trebuie întotdeauna efectuată o evaluare detaliată a pieței-țintă.

Strategia de distribuție a distribuitorului

58. Distribuitorul trebuie să ia în considerare strategia de distribuție identificată de producător și să o analizeze cu o atitudine critică. Totuși, în cele din urmă, inclusiv atunci când un producător nu este o entitate care nu se supune MiFID II și, de aceea, nu este obligată să identifice o strategie de distribuție, distribuitorul trebuie să își definească propria sa strategie de distribuție în lumina informațiilor legate de baza sa de clienți și de tipul de servicii prestate.
59. Având în vedere natura produsului și a serviciului de investiții, distribuitorii trebuie să perfecționeze strategia de distribuție identificată de producător, ținând cont de caracteristicile bazei de clienți a distribuitorului. În special, pentru a efectua o astfel de perfecționare, în cazul în care distribuitorul consideră că un produs mai complex cu o piață-țintă relativ restrânsă poate fi distribuit și în cadrul unor servicii fără consultanță, acesta trebuie să identifice măsuri suplimentare pentru a se asigura că strategia de distribuție este compatibilă cu piața-țintă a produsului. În astfel de cazuri, distribuitorii trebuie să ia în considerare aspecte precum:
- ce strategii de marketing ar trebui urmată pentru produs [de exemplu, comercializarea activă, utilizarea tehnicilor de încurajare și/sau de gamificare, „finfluencers”²⁵ etc.]. De exemplu, un distribuitor ar putea decide să pună la dispoziție un produs mai complex doar la cererea clientului și să nu-l comercializeze în mod activ sau să nu utilizeze tehnici de gamificare sau „finfluencers” în distribuția unui astfel de produs către clienții săi; și

²⁵ Un influențator este, de obicei, o persoană care este activă pe platformele de comunicare socială și care are:

- puterea de a influența deciziile de cumpărare ale altor persoane datorită autorității, cunoștințelor, poziției sau relației sale cu publicul; și
- un public într-o nișă distinctă, cu care interacționează în mod activ. Numărul de urmăritori depinde de dimensiunea temei sale de nișă.

În cazul unui „finfluencer”, influențatorul generează conținut pe teme financiare, cum ar fi investițiile.

- dacă și în ce mod ar trebui afișat produsul în mediul ales de client. De exemplu, un distribuitor ar putea decide să nu afișeze un produs mai complex într-un loc proeminent pe site sau în partea de sus a rezultatelor căutării unui client ori ar putea decide să afișeze un astfel de produs numai dacă clientul solicită acest lucru în mod special.
60. În special, când ia în considerare în mod corespunzător strategia de distribuție sugerată a producătorului, distribuitorul ar putea decide să adopte o abordare mai prudentă, prestând servicii de investiții ce permit un nivel mai înalt de protecție investitorilor, cum ar fi consultanța în investiții. De exemplu, dacă producătorul consideră că trăsăturile unui anumit produs sunt compatibile cu o strategie de distribuție prin servicii fără consultanță, distribuitorul mai poate decide că trăsăturile clienților săi existenți sau viitori (de exemplu, cunoștințe foarte limitate și zero experiență în investiții cu acel tip de produs, situație financiară instabilă și obiective pe termen foarte scurt) sunt de așa natură încât consultanța în investiții ar fi alegerea cea mai potrivită pentru a garanta cel bine interesele lor.
61. Dimpotrivă, distribuitorul ar putea decide, în anumite circumstanțe, să adopte o abordare mai puțin prudentă în legătură cu strategia de distribuție definită de producător. De exemplu, dacă producătorul consideră că un anumit produs, datorită caracteristicilor sale specifice, ar trebui oferit prin consultanță în investiții, distribuitorul ar putea încă să facă produsul disponibil prin servicii de executare destinate unui anumit segment de clienți. În aceste situații, ESMA se așteaptă ca distribuitorul să facă acest lucru numai după o analiză detaliată a caracteristicilor produselor și a clienților vizați. Mai mult decât atât, această decizie trebuie raportată producătorului ca parte a obligației distribuitorului de a pune la dispoziția producătorului informații despre vânzări astfel încât producătorul să poată lua în considerare procesul de guvernantă a produselor sale și la selectarea distribuitorilor potriviți (conform descrierii de la pct. 32 și 33).

Administrarea de portofolii, abordarea la nivel de portofoliu, acoperirea riscurilor și diversificare

62. Când oferă consultanță de investiții, adoptând o abordare la nivel de portofoliu, și servicii de administrare de portofoliu clientului, distribuitorul poate folosi produse în vederea diversificării și acoperirii riscurilor. În acest context, produsele pot fi vândute în afara pieței-țintă a produsului, dacă portofoliul ca întreg sau combinația dintre un instrument financiar și acoperirea sa este potrivită pentru client. Vânzările în afara pieței-țintă pozitive a produsului pot avea loc, de asemenea, în legătură cu obiectivele legate de durabilitate ale produsului, cu condiția ca abordarea să fie în concordanță cu abordarea descrisă în Ghidul ESMA privind adecvarea²⁶.
63. Identificarea unei piețe-țintă de către distribuitor nu aduce atingere evaluării adecvării. Acest lucru înseamnă că, în anumite cazuri, pot apărea abateri permise între identificarea pieței-țintă și eligibilitatea individuală a clientului dacă recomandarea sau vânzarea produsului îndeplinește cerințele de adecvare stabilite cu privire la portofoliu, precum și toate celelalte cerințe legale aplicabile (inclusiv pe cele referitoare la divulgarea, identificarea și gestionarea conflictelor de interese, remunerație și stimulente).

²⁶ Pct. 88 din Ghidul ESMA privind adecvarea (ESMA35-43-3172).

64. Furnizarea de consultanță de investiții, adoptând o abordare la nivel de portofoliu, sau furnizarea de servicii de administrare a portofoliului nu scutește firma de la definirea unei piețe-țintă pentru fiecare produs care urmează să fie distribuit și de la monitorizarea abaterilor de la piața-țintă pentru a se asigura că produsele sunt distribuite în afara pieței-țintă numai atunci când acest lucru poate fi justificat în scopuri de diversificare sau de acoperire a riscurilor. În acest scop, abaterile de la categoriile „tipul de client” și „cunoștințele și experiența clienților” prevăzute pentru definirea pieței-țintă a produsului nu pot fi justificate în scopuri de diversificare sau de acoperire a riscurilor. Cu toate acestea, în cazul administrării portofoliului, având în vedere natura specifică a serviciului, nivelul „cunoștințelor și experienței clienților” privind piața-țintă poate lua în considerare abordarea prevăzută în Ghidul ESMA privind adecvarea²⁷.
65. Distribuitorul nu are obligația de a raporta vânzările în afara pieței-țintă pozitive către producător dacă aceste vânzări sunt făcute în scop de diversificare și de acoperire a riscurilor și dacă aceste vânzări sunt în continuare potrivite, având în vedere portofoliul total al clientului sau riscul acoperit.
66. Vânzările de produse pe piața-țintă negativă ar trebui întotdeauna raportate producătorului și divulgate clientului, chiar dacă aceste vânzări sunt efectuate în scop de diversificare sau acoperire a riscurilor. Mai mult decât atât, chiar dacă sunt făcute în scop de diversificare, vânzările pe piața-țintă negativă ar trebui să aibă loc rareori (vezi și pct. 80-88).

Revizuirea regulată de către producător și distribuitor pentru a evalua dacă produsele și serviciile ajung pe piața-țintă

67. Art. 16 alin. (3) din MiFID II și art. 9 și 10 din Directiva delegată MiFID II prevăd că producătorii și distribuitorii trebuie să revizuiască cu regularitate produsele pentru a evalua dacă produsul continuă să corespundă nevoilor, caracteristicilor și obiectivelor, inclusiv oricăror obiective legate de durabilitate, ale pieței-țintă identificate și dacă strategia de distribuție avută în vedere continuă să fie adecvată.
68. Firmele trebuie să utilizeze atât criterii cantitative, cât și calitative pentru a revizui produsele, referitoare la caracteristicile produsului [de exemplu, modificări ale factorilor de risc ai produsului, strategia de investiții, structura costurilor (de exemplu, nivelul și tipurile de costuri)], condițiile de piață (de exemplu, condiții de piață nefavorabile, evoluții în materie de reglementare) și distribuția (de exemplu, plângeri din partea clienților, vânzări în afara pieței-țintă, rezultate din sondaje efectuate în rândul clienților, comportamentul de tranzacționare online al clienților). Firmele trebuie să determine frecvența și profunzimea revizuirilor produselor, ținând seama, în același timp, de natura produsului și, după caz, a serviciului. De exemplu, pentru anumite produse mai simple distribuite în cadrul derogării de la executarea exclusivă, revizuirile produselor pot fi

²⁷ În special, al doilea punct marcat de la punctul 38 din Ghidul ESMA privind adecvarea explică faptul că „(...) atunci când se furnizează servicii de administrare a portofoliului, deoarece deciziile de investiții sunt luate de firmă în contul clientului, nivelul necesar de cunoștințe și experiență a clientului cu privire la toate instrumentele financiare care ar putea alcătui portofoliul poate fi mai puțin detaliat decât nivelul pe care ar trebui să îl dețină acesta atunci când se furnizează un serviciu de consultanță de investiții. Cu toate acestea, chiar și în astfel de situații, clientul trebuie să înțeleagă cel puțin riscurile globale ale portofoliului și să aibă o înțelegere generală a riscurilor asociate fiecărui tip de instrument financiar care poate fi inclus în portofoliu. Firmele trebuie să ajungă să înțeleagă și să cunoască foarte bine profilul de investiții al clientului.”

mai puțin frecvente și necesită mai puțină profunzime, iar revizuirile ad-hoc pot, în astfel de cazuri, să fie determinate în mare măsură de plângerile clienților și/sau de evenimente de pe piață care afectează în mod semnificativ profilul de risc-randament al produsului. Un producător care a oferit consultanță unei întreprinderi emitente cu privire la lansarea unui nou produs poate, de asemenea, să aplice obligația de revizuire pentru acel produs în mod proporțional, indiferent dacă este vorba de un produs mai simplu sau mai complex.

69. Producătorii nu ar trebui să piardă din vedere, în mod proporțional, informațiile de care au nevoie pentru a-și efectua revizuirea și modul în care să culegă aceste informații. În conformitate cu considerentul 20 din Directiva delegată MiFID II, informațiile relevante ar putea include, de exemplu, informații despre canalele de distribuție utilizate, proporția vânzărilor făcute în afara pieței-țintă, informații rezumative privind tipurile de clienți, un rezumat al tuturor plângerilor primite și al sugestiilor făcute de producător unui eșantion de clienți pentru a vedea reacția. Aceste informații pot fi sub formă agregată și nu trebuie furnizate pentru fiecare instrument sau vânzare în parte.
70. Pentru a sprijini revizuirile făcute de către producători, distribuitorii trebuie să le furnizeze acestora informații legate de vânzări și, unde este cazul, orice alte informații relevante ce pot fi rezultatul revizurii periodice proprii a distribuitorului. Ori de câte ori distribuitorii dispun de informații relevante pentru a sprijini revizuirile efectuate de producători, aceștia trebuie să le furnizeze în mod proactiv producătorului și nu să furnizeze astfel de informații numai la cererea producătorului. Mai mult decât atât, distribuitorii trebuie să ia în considerare datele și informațiile ce ar putea sugera că au identificat greșit piața-țintă pentru un anumit produs sau serviciu sau că produsul sau serviciul respectiv nu mai întrunește circumstanțele pieței-țintă identificate, cum ar fi în cazul în care produsul devine lipsit de lichiditate sau foarte volatil din cauza modificărilor de pe piață. Orice astfel de informații se supun principiului proporționalității și pot fi, în general, sub formă agregată și, în general, nu trebuie furnizate pentru fiecare instrument sau vânzare în parte. Totuși, informațiile specifice fiecărui instrument ar trebui furnizate în cazuri cu relevanță deosebită pentru anumite instrumente individuale (de exemplu, dacă distribuitorul ajunge la concluzia că o piață-țintă pentru un anumit produs a fost greșit determinată).
71. În legătură cu raportarea informațiilor legate de vânzări în afara pieței-țintă a producătorului, distribuitorii trebuie să fie în măsură să raporteze deciziile pe care le-au luat pentru a vinde în afara pieței-țintă sau pentru a extinde strategia de distribuție recomandată de producător și informațiile legate de vânzările efectuate în afara pieței-țintă (inclusiv vânzările de pe piața-țintă negativă), ținând cont de excepțiile stipulate la pct. 65.
72. În scopul propriei revizurii, distribuitorii trebuie să stabilească informațiile de care au nevoie pentru a putea trage concluzii fiabile cu privire la faptul că produsele au fost distribuite pe piața țintă identificată. Pentru a putea trage astfel de concluzii fiabile, firmele ar putea fi nevoite să colecteze informații suplimentare despre clienții lor. În plus, firmele trebuie să își reconsidere strategia de distribuție pentru produse mai complexe distribuite prin vânzări fără consultanță, dacă, de exemplu, revizuirea arată că aceste produse sunt distribuite prea des în afara pieței-țintă pozitive (sau chiar pe piața-țintă negativă).

73. Distribuitorii sunt obligați să revizuiască produsele atâta timp cât acestea sunt oferite, vândute sau recomandate. De exemplu, în cazul în care un distribuitor nu mai oferă²⁸, vinde sau recomandă²⁹ un produs, distribuitorul nu mai este obligat să revizuiască piața-țintă a produsului respectiv, în pofida faptului că un client poate avea în continuare investiții în produsul respectiv. În cazul în care un distribuitor recomandă clienților săi să dețină un produs pe care nu îl mai oferă sau nu îl mai vinde, acesta trebuie totuși să efectueze o revizuire a pieței-țintă a produsului respectiv înainte de a face această recomandare.

Distribuția produselor create de entități care nu se supun cerințelor de governanță a produselor MiFID II

74. Este de așteptat ca firmele care distribuie produse ce nu au fost create de entități care se supun cerințelor de governanță a produselor MiFID II să îndeplinească obligația de diligență pentru a asigura un nivel adecvat al serviciilor și securității pentru clienții lor, comparativ cu o situație în care produsul a fost conceput în conformitate cu cerințele de governanță a produselor MiFID II.

75. În cazul în care un produs nu a fost conceput în conformitate cu cerințele de governanță a produselor MiFID II (de exemplu, în cazul produselor emise de entități care nu se supun cerințelor de governanță a produselor MiFID II), acest lucru poate afecta procesul de culegere a informațiilor sau identificarea pieței-țintă:

- **Definirea pieței-țintă:** Distribuitorul determină piața-țintă și atunci când piața-țintă nu este definită de producător³⁰ (vezi pct. 42). Așadar, chiar și în cazul în care firma nu primește o descriere a pieței-țintă de la producător sau informații legate de procesul de aprobare a produsului, trebuie să își definească „propria” piață-țintă. Acest lucru trebuie făcut într-un mod adecvat și proporțional (vezi pct. 23).
- **Procesul de culegere a informațiilor:** distribuitorii iau toate măsurile rezonabile pentru a se asigura că nivelul de informații despre produs obținute de la producător sunt la un standard fiabil și adecvat, pentru a se asigura că produsele vor fi distribuite în conformitate cu caracteristicile, obiectivele și nevoile pieței-țintă³¹. În cazul în care nu toate informațiile relevante sunt accesibile publicului (de exemplu, prin documentul cu informații esențiale pentru PRIIP sau un prospect), măsurile rezonabile ar trebui să cuprindă încheierea unui contract cu producătorul sau reprezentantul său pentru a obține toate informațiile relevante care îi permit distribuitorului să facă evaluarea propriei sale piețe-țintă. Informațiile accesibile publicului pot fi acceptate numai dacă sunt clare, fiabile și puse la dispoziție pentru a respecta cerințele de reglementare³². De exemplu, informațiile divulgate în conformitate cu cerințele din Directiva privind prospectul, Directiva privind transparența, Directiva OPCVM, Directiva AFIA sau cerințele echivalente din țări terțe sunt acceptabile.

²⁸ În acest context, termenul „oferit” are o aplicare largă și trebuie interpretat în sens larg.

²⁹ O firmă recomandă unui client un produs dacă îi recomandă acestuia fie să cumpere, fie să dețină, fie să vândă un produs.

³⁰ Vezi art. 10 alin. (1) din Directiva delegată MiFID II.

³¹ Vezi art. 10 alin. (2) al treilea paragraf din Directiva delegată MiFID II.

³² Vezi art. 10 alin. (2) din Directiva delegată MiFID II.

76. Obligația menționată la pct. 75 este relevantă pentru produsele vândute pe piețele primare și secundare și se va aplica în mod proporțional, în funcție de gradul în care sunt disponibile informațiile puse la dispoziția publicului și de complexitatea produsului³³. Astfel, informațiile despre produse mai simple, mai obișnuite, cum ar fi acțiunile ordinare, nu vor avea nevoie în mod obișnuit de un contract cu producătorul, însă pot fi extrase din multiplele surse de informații publicate în scop de reglementare pentru aceste produse.
77. În cazul în care distribuitorul nu se află în situația de a obține sub nicio formă suficiente informații despre produsele create de entități care nu se supun cerințelor de guvernare a produselor MiFID II, firma ar fi incapabilă să își îndeplinească obligațiile prevăzute de MiFID II și, prin urmare, ar trebui să nu le includă în sortimentul său de produse.

Aplicarea cerințelor de guvernare a produselor asupra distribuției produselor ce au fost create înainte de data punerii în aplicare a MiFID II.

78. Produsele care au fost create înainte de 3 ianuarie 2018 și care sunt distribuite în continuare investitorilor trebuie să intre sub incidența cerințelor de guvernare a produselor aplicabile distribuitorilor, mai ales sub incidența cerinței de identificare a unei piețe-țintă pentru orice produs. În această situație, distribuitorul trebuie să procedeze ca și cum producătorul ar fi o entitate ce nu se supune cerințelor de guvernare a produselor MiFID II. Atunci când piața-țintă a fost identificată de producător (în mod voluntar/pe baza contractelor comerciale cu distribuitorii) conform prezentului ghid, distribuitorul, după ce a revizuit-o în mod critic, ar putea să se bazeze pe această identificare a pieței-țintă.
79. Totuși, o piață-țintă ar trebui alocată de producător acestor produse, cel târziu după următorul ciclu al procesului de revizuire a produselor realizat în conformitate cu art. 16 alin. (3) din MiFID II după data de 3 ianuarie 2018. Apoi distribuitorul trebuie să ia în considerare această piață-țintă în propriul său proces de revizuire.

5.4 Orientări referitoare la chestiuni aplicabile atât producătorilor, cât și distribuitorilor

Identificarea pieței-țintă „negative” și a vânzărilor în afara pieței-țintă pozitive

80. Firma trebuie să analizeze dacă produsul ar fi incompatibil cu anumiți clienți vizați (piața-țintă „negativă”)³⁴. În acest scop, firma trebuie să aplice aceleași categorii și principii cu cele menționate mai sus la pct. 14-22 și 42-49. Conform abordării adoptate în vederea identificării pieței-țintă „pozitive”, producătorul, care nu are o relație directă cu clienții finali, va putea identifica piața-țintă negativă la nivel teoretic, adică dintr-o perspectivă mai generală asupra modului în care caracteristicile unui produs dat nu ar fi compatibile cu anumite grupuri de investitori; distribuitorul, luând în considerare piața-țintă negativă mai generală a producătorului, precum și informațiile legate de propria bază de clienți, va fi în situația de a identifica mai concret grupul de clienți cărora nu ar trebui să le distribuie respectivul produs. În plus, distribuitorul mai trebuie să identifice grupul/grupurile de clienți pentru ale căror nevoi, caracteristici și obiective un serviciu legat de distribuția unui anumit produs nu ar fi compatibil.

³³ Vezi art. 10 alin. (2) al treilea paragraf din Directiva delegată MiFID II.

³⁴ Vezi art. 9 alin. (9) și art. 10 alin. (2) din Directiva delegată MiFID II.

81. Pentru produsele care iau în considerare factori de durabilitate, firmele nu sunt obligate să identifice o piață-țintă negativă în ceea ce privește obiectivele lor legate de durabilitate. Aceasta înseamnă că obiectivele legate de durabilitate ale produselor contribuie doar la identificarea unei piețe-țintă „pozitive” în ceea ce privește clienții (grupurile de clienți) cu obiective compatibile legate de durabilitate. Aceleași produse ar putea fi distribuite în continuare clienților care nu se încadrează în acest obiectiv al pieței-țintă „pozitive” legat de durabilitate, cu condiția ca acestea să fie compatibile cu caracteristicile celorlalte categorii definite de prezentul ghid pentru stabilirea piețelor-țintă³⁵. Prin urmare, pentru produsele care iau în considerare factori de durabilitate, firma trebuie să efectueze întotdeauna o evaluare a pieței-țintă negative în ceea ce privește cele cinci categorii prevăzute pentru stabilirea pieței-țintă (tipul de client, cunoștințe și experiență, situație financiară, toleranță la risc și obiective și nevoi), dar nu ar trebui să ia în considerare obiectivele legate de durabilitate ale produselor. Astfel se evaluează dacă aceste alte aspecte ale pieței-țintă ar putea fi incompatibile cu anumiți clienți, de exemplu, dacă produsul care ia în considerare factorii de durabilitate este un produs riscant destinat clienților cu un orizont de investiții pe termen lung și care sunt dispuși și capabili să piardă suma investită (caz în care produsul nu ar fi compatibil cu clienții care ar avea o toleranță scăzută la risc, indiferent dacă preferințele lor în materie de durabilitate sunt sau nu compatibile cu obiectivele de durabilitate ale produsului).
82. Unele dintre caracteristicile pieței-țintă folosite în evaluarea de către producători și distribuitori a pieței-țintă pozitive vor duce automat la caracteristici opuse pentru investitorii cu care produsul nu este compatibil (de exemplu, dacă un produs este creat cu obiectivul investițional „speculație”, va fi în același timp nepotrivit pentru obiective „cu risc scăzut”). În acest caz, o firmă ar putea defini piața-țintă negativă declarând că produsul sau serviciul este incompatibil pentru clientul din afara pieței-țintă pozitive.
83. Din nou, este important să se ia în considerare principiul proporționalității. La evaluarea unei piețe-țintă negative potențiale, numărul și gradul de detaliere al factorilor și criteriilor vor depinde de natura, în special de complexitatea produsului sau de profilul de risc/randament al produsului (adică un produs simplu este probabil să aibă un grup mai mic de investitori posibili pentru care să fie incompatibil, în timp ce grupul de clienți pentru care instrumentul financiar nu este compatibil ar putea fi mare pentru un produs mai complex).
84. Ar putea exista situații în care produsele să poată, în anumite situații și dacă toate cerințele au fost îndeplinite (inclusiv cele legate de divulgare, caracter adecvat și corespunzător, identificarea și gestionarea conflictelor de interese), să fie vândute în afara pieței-țintă pozitive. Totuși, aceste exemple ar trebui justificate de starea de fapt a fiecărui caz în parte, motivul abaterii ar trebui documentat în mod clar și, acolo unde se prevede, inclus în raportul de adecvare.
85. Deoarece piața-țintă negativă este o indicație explicită a acelor clienți cu ale căror nevoi, caracteristici și obiective produsul nu este compatibil și cărora produsul nu ar trebui să le fie

³⁵ Considerentul 7 din Directiva delegată (UE) 2021/1269 explică faptul că „[p]entru ca instrumentele financiare cu factori de durabilitate să fie în continuare ușor accesibile și pentru consumatorii care nu au preferințe în materie de durabilitate, firmele de investiții nu ar trebui să aibă obligația de a identifica grupurile de clienți cu ale căror nevoi, caracteristici și obiective instrumentul financiar cu factori de durabilitate nu este compatibil”.

distribuit, vânzarea către investitorii din acest grup ar trebui să aibă loc rareori. Justificarea abaterii ar trebui să fie, în consecință, semnificativă și, în general, se preconizează că va fi mai bine fundamentată decât o justificare pentru o vânzare în afara pieței-țintă pozitive.

86. De exemplu, vânzarea de produse în afara pieței-țintă ar putea avea loc ca urmare a unor vânzări fără consultanță (adică atunci când clienții abordează o firmă pentru a cumpăra un anumit produs fără nicio promovare activă din partea firmei sau fără a fi fost influențați în vreun fel de firma respectivă), când firma nu deține toate informațiile necesare pentru a realiza o evaluare amănunțită pentru a vedea dacă clientul se încadrează în piața-țintă, lucru care ar putea fi valabil, de exemplu, în cazul platformelor de executare ce funcționează numai în regimul de caracter corespunzător. Se preconizează că, în contextul acordurilor de guvernanta a produselor, firmele vor analiza situații ex-ante precum cea descrisă și vor lua o decizie responsabilă privind modul în care urmează să le abordeze în cazul în care vor avea loc, și că angajații care iau contact cu clienții vor fi informați despre abordarea stabilită la nivelul organului de conducere, astfel încât aceștia să o poată respecta. De asemenea, firmele trebuie să ia în considerare natura produselor incluse în gama celor pe care intenționează să le ofere clienților (de exemplu, din punctul de vedere al complexității/riscului) și existența oricăror conflicte de interese cu clienții (cum ar fi în cazul autoplasării), precum și modelul lor de afaceri. Unele firme ar putea, de exemplu, să ia în considerare posibilitatea de a nu le permite clienților să tranzacționeze dacă se încadrează în piața-țintă negativă, permițându-le în schimb altor clienți să tranzacționeze cu un produs aflat în zona „gri”, adică între piața-țintă pozitivă și cea negativă.
87. Este important faptul că, dacă distribuitorul află, de exemplu, prin analiza plângerilor clienților sau din alte surse și date, că vânzarea unui anumit produs în afara pieței-țintă identificate ex-ante s-a transformat într-un fenomen de amploare (de exemplu, ca număr de clienți implicați), aceste informații vor fi luate în considerare în mod corespunzător în cadrul revizuirii sale periodice a produselor și serviciilor conexe oferite. În aceste cazuri, distribuitorul va putea, de exemplu, să ajungă la concluzia că piața-țintă identificată inițial nu a fost corectă și că trebuie revizuită sau că strategia de distribuție aferentă nu a fost adecvată pentru produs și trebuie reconsiderată.
88. Abaterile de la piața-țintă (în afara celei pozitive sau în cadrul celei negative) ce pot fi relevante pentru procesul de guvernanta a produselor ce ține de producător (în special produsele recurente) ar trebui raportate producătorului ținând cont de excepțiile menționate la pct. 65.

Aplicarea cerințelor pieței-țintă în cazul firmelor active pe piețele angro (și anume care au clienți profesionali și contrapărți eligibile)

Clienții profesionali și contrapărțile eligibile ca componentă a lanțului de intermediere

89. Cerințele prevăzute la art. 16 alin. (3) și la art. 24 alin. (2) din MiFID II se aplică serviciilor și produselor create și/sau distribuite clienților de retail și clienților profesionali. În același timp, aceste articole specifică faptul că clienții care vor fi vizați vor fi „clienții finali”. Acest lucru înseamnă că o firmă nu are nevoie să specifice o piață-țintă pentru alte firme (clienți profesionali și contrapărți eligibile) în lanțul de intermediere, ci mai degrabă trebuie să conceapă piața-țintă având în minte clientul final (și anume clientul final în lanțul de intermediere). Tipul specific de client final vizat trebuie precizat în categoria tipului de client la care se face referire la pct. 19 lit. (a).

90. În cazul în care un client profesional sau o contraparte eligibilă cumpără un produs cu intenția de a-l vinde mai departe altor clienți, având așadar rol de legătură în lanțul de intermediere, aceștia nu ar trebui considerați a fi „clienți finali”.
91. În acest caz, clientul profesional (sau contrapartea eligibilă) ar acționa ca distribuitor și, prin urmare, trebuie să respecte cerințele de governanță a produselor aplicabile distribuitorilor.
92. De exemplu, dacă o firmă vinde un produs unei contrapărți eligibile care cumpără produsul cu intenția de a-l distribui pe scară mai largă clienților profesionali sau clienților de retail, contrapartea eligibilă trebuie să reevalueze piața-țintă în conformitate cu obligațiile sale ca distribuitor. În cazul în care contrapartea eligibilă face apoi modificări asupra produsului înainte de distribuirea lui mai departe, acest lucru ar putea să însemne că trebuie să respecte prevederile de governanță a produselor pentru producători, dar și pe cele pentru distribuitori.

Clienții profesionali în calitate de clienți finali

93. Cadrul MiFID de clasificare a clienților calibrează protecțiile aferente conduitei profesionale în funcție de nevoile fiecărei categorii de clienți (mai exact clienți de retail, clienți profesionali și contrapărți eligibile).
94. Firmele au dreptul să presupună că clienții profesionali dețin cunoștințele și experiența necesară pentru a înțelege riscurile atașate produselor sau serviciilor pentru care au fost clasificați drept clienți profesionali³⁶. Totuși, MiFID II nu face nicio distincție între clienții profesionali în sine și clienții profesionali electivi – cu condiția să nu se prezume că această din urmă categorie de clienți deține cunoștințe și experiență comparabile cu clienții profesionali în sine.
95. Prin urmare, atunci când efectuează identificarea pieței lor țintă, firmele trebuie să ia în considerare diferențele de cunoștințe presupuse între clienții de retail și cei profesionali și, în cadrul categoriei clienților profesionali, între clienții profesionali electivi și clienții profesionali în sine³⁷. De exemplu, contrastul în abordare ar trebui să țină cont de diferențele la nivelul profilurilor de cunoștințe și experiență ale acestor categorii diferite de clienți.
96. Este posibil ca anumite produse (de exemplu cele care sunt potrivite pentru distribuție pe piețele de masă cu amănuntul) să aibă o piață-țintă definită mai larg, ce ar putea include atât clienții de retail, cât și clienții profesionali. Aceste produse, de exemplu, unități sau acțiuni la un fond OPCVM obișnuit, ar putea, în mod implicit, să fie privite ca având o piață-țintă ce cuprinde clienți profesionali. Totuși, câteva alte produse, în special produse care au profiluri de risc complexe, vor avea o piață-țintă definită mai limitat. De exemplu, piața-țintă pentru o obligațiune convertibilă contingentă ar putea fi compusă numai din clienți profesionali în sine sau clienți profesionali electivi care probabil ar înțelege complexitatea asociată acestor produse.

³⁶ Vezi anexa II la MiFID II.

³⁷ Vezi al doilea paragraf din secțiunea II.1 din anexa II la MiFID II.