

**AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ**  
**Sectorul Instrumentelor și Investițiilor Financiare**



**EDIȚIE SPECIALĂ A BULETINULUI ASF**

|   | Pag. |
|---|------|
| <b>NORMA nr. 32/25.09.2023</b> pentru aplicarea Ghidului privind cerințele de guvernare a produselor MiFID II, elaborat de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA)                    | 2    |
| <b>NORMA nr. 33/29.09.2023</b> pentru aplicarea Ghidului ESMA privind indicatorii din planurile de redresare ale CPC-urilor și a Ghidului ESMA privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor | 29   |

## **AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ**

### **NORMA nr. 32/2023**

#### **pentru aplicarea Ghidului privind cerințele de guvernanta 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. 81<sup>1</sup>, 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 guvernanta 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 guvernanta 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 guvernanta 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 guvernanta 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 guvernanză 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 guvernare 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:

- art. 9 alin. (3) din Directiva 2014/65/UE<sup>1</sup> (MiFID II);
- art. 16 alin. (3) și (6) din MiFID II;
- art. 24 alin. (1) și (2) din MiFID II;
- art. 9 și 10 din Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei<sup>2</sup> (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.

---

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> 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 guvernare 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 <sup>3</sup>  |
| <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 <sup>4</sup>           |
| <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 <sup>5</sup> |
| <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 <sup>6</sup>                     |

### 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                                 |
| <i>ESMA</i> | Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe |
| <i>SEE</i>  | Spațiul Economic European                              |
| <i>SESF</i> | Sistemul european de supraveghere financiară           |

---

<sup>3</sup> JO L 173, 12.6.2014, p. 349.

<sup>4</sup> JO L 87, 31.3.2017, p. 1.

<sup>5</sup> JO L 277, 2.8.2021, p. 1.

<sup>6</sup> JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

*SMSG* Grupul părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor

*UE* Uniunea Europeană

### 2.3 Definiții

*distribuitor* o firmă care oferă, recomandă sau vinde un produs și un serviciu unui client

*firme* 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<sup>7</sup>] și administratori externi de fonduri de investiții alternative (AFIA) [astfel cum sunt definiți la art. 5 alin. (1) lit. (a) din Directiva AFIA<sup>8</sup>] 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)

*producător* 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

*produse* 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]

---

<sup>7</sup> 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).

<sup>8</sup> 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).

### **3. Scop**

4. 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**

5. 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.
6. 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**

7. 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 guvernare 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 tarifare<sup>9</sup> efectuate pentru produsul relevant<sup>10</sup>. 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 criteriile cantitative 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-

---

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> 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](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf)).



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 potențială<sup>11</sup>. 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 II<sup>12</sup>, 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 revizuirii 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 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

---

<sup>11</sup> Vezi art. 9 alin. (9) din Directiva delegată MiFID.

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

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-țintă: 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 PRIIP<sup>13</sup> 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 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

---

<sup>13</sup> 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).

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 II<sup>14</sup> 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) 2020/852<sup>15</sup>;
  - 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<sup>16,17</sup>;
  - 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 reglementare<sup>18</sup> 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.;
  - d) dacă, după caz, produsul se axează fie pe criteriile de mediu, sociale sau de guvernare, fie pe o combinație a acestora<sup>19</sup>.
21. În funcție de caracteristicile produsului specific creat, descrierea unui 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.

---

<sup>14</sup> 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).

<sup>15</sup> 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).

<sup>16</sup> 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).

<sup>17</sup> Proporția minimă a produsului menționată la cele două puncte marcatore 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.

<sup>18</sup> 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).

<sup>19</sup> 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).

### **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 tarifulor), profilul de risc/randament 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 detaliat<sup>20</sup>. 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 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

---

<sup>20</sup> Vezi considerentul 19 din Directiva delegată MiFID II.

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.<sup>21</sup>
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.
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).<sup>22</sup> 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

---

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

<sup>22</sup> 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.”

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 gamificare<sup>23</sup>, 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 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 guvernare 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.

---

<sup>23</sup> 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.

### **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.<sup>24</sup> În acest sens, firmele trebuie să acorde o atenție deosebită strategiei de distribuție sugerate de producător (vezi pct. 33 și 59-61).

---

<sup>24</sup> 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.

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 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 strategie de marketing ar trebui urmată pentru produs [de exemplu, comercializarea activă, utilizarea tehnicilor de încurajare și/sau de gamificare, „finfluencers”<sup>25</sup> 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
- 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 guvernare a produselor sale și la selectarea distribuitorilor potriviți (conform descrierii de la pct. 32 și 33).

---

<sup>25</sup> 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.

**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 adecvarea<sup>26</sup>.
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).
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 adecvarea<sup>27</sup>.
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).

---

<sup>26</sup> Pct. 88 din Ghidul ESMA privind adecvarea (ESMA35-43-3172).

<sup>27</sup> 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.”

**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 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 culeagă 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 revizuirii 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 revizuirii, 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 oferă<sup>28</sup>, vinde sau recomandă<sup>29</sup> 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 guvernare 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 guvernare 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 guvernare a produselor MiFID II.
75. În cazul în care un produs nu a fost conceput în conformitate cu cerințele de guvernare a produselor MiFID II (de exemplu, în cazul produselor emise de entități care nu se supun cerințelor de guvernare 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 producător<sup>30</sup> (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,

---

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

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

<sup>30</sup> Vezi art. 10 alin. (1) din Directiva delegată MiFID II.

pentru a se asigura că produsele vor fi distribuite în conformitate cu caracteristicile, obiectivele și nevoile pieței-țintă<sup>31</sup>. 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 reglementare<sup>32</sup>. 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.

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 produsului<sup>33</sup>. 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**

---

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

<sup>32</sup> Vezi art. 10 alin. (2) din Directiva delegată MiFID II.

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



### **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”)<sup>34</sup>. 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.
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-țintă<sup>35</sup>. 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.

---

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

<sup>35</sup> 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”.

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 întrunite (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 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 guvernare 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 guvernanță a produselor ce țin 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 contraparta eligibilă) ar acționa ca distribuitor și, prin urmare, trebuie să respecte cerințele de guvernanță 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, contraparta eligibilă trebuie să reevalueze piața-țintă în conformitate cu obligațiile sale ca distribuitor. În cazul în care contraparta eligibilă face apoi modificări asupra produsului înainte de distribuirea lui mai departe, acest lucru ar putea să însemne că trebuie să respecte prevederile de guvernanță 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 profesionali<sup>36</sup>. 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

---

<sup>36</sup> Vezi anexa II la MiFID II.

clienților profesionali, între clienții profesionali electivi și clienții profesionali în sine<sup>37</sup>. 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.

---

<sup>37</sup> Vezi al doilea paragraf din secțiunea II.1 din anexa II la MiFID II.

## **AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ**

### **NORMĂ**

#### **pentru aplicarea Ghidului ESMA privind indicatorii din planurile de redresare ale CPC-urilor și a Ghidului ESMA privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor**

În temeiul prevederilor art. 1 alin. (2), art. 2 alin. (1) lit. a), 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. 9 alin. (5) și alin. (12) din Regulamentul (UE) 2021/23 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 decembrie 2020 privind un cadru pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1095/2010, (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 600/2014, (UE) nr. 806/2014 și (UE) 2015/2365 și a Directivelor 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE și (UE) 2017/1132, denumit în continuare CCPRRR,

Având în vedere prevederile art. 1 și art. 234 lit. a) din Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare, cu modificările și completările ulterioare,

Potrivit deliberărilor din ședința Consiliului Autorității de Supraveghere Financiară din data de 12.09.2023,

#### ***Autoritatea de Supraveghere Financiară emite prezenta normă:***

**Art. 1.** – Autoritatea de Supraveghere Financiară, denumită în continuare *A.S.F.*, aplică Ghidul ESMA privind indicatorii din planurile de redresare ale CPC-urilor [articolul 9 alineatul (5) din CCPRRR], prevăzut în anexa nr.1, și Ghidul ESMA privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor [articolul 9 alineatul (12) din CCPRRR], prevăzut în anexa nr.2.

**Art. 2.** – Contrapărțile centrale autorizate de A.S.F. în conformitate cu prevederile Regulamentului nr. 3/2013 pentru autorizarea și funcționarea contrapărților centrale emis în conformitate cu prevederile Regulamentului (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții, aprobat prin Hotărârea Consiliului Autorității de Supraveghere Financiară nr. 28/2013, cu modificările și completările ulterioare, respectă prevederile prezentei norme.

**Art. 3.** – Nerespectarea de către contrapărțile centrale a prevederilor prezentei norme se sancționează de către A.S.F. în conformitate cu prevederile cap. IV din Legea nr. 181/2023 privind stabilirea unor măsuri de punere în aplicare a Regulamentului (UE) 2021/23 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 decembrie 2020 privind un cadru pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1.095/2010, (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 600/2014, (UE) nr. 806/2014 și (UE) 2015/2.365 și a Directivelor 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE și (UE) 2017/1.132, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative.

**Art. 4.** – Anexele nr. 1 și 2 fac parte integrantă din prezenta normă.

**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, 29.09.2023

Nr. 33

---

**ANEXA nr. 1 la Normă**

### **Ghid privind indicatorii din planurile de redresare ale CPC-urilor [articolul 9 alineatul (5) din CCPRRR]**

#### **I. Domeniu de aplicare**

##### **Cui i se aplică?**

1. Prezentul ghid se aplică autorităților competente, astfel cum sunt definite la articolul 2 punctul 7 din CCPRRR, și CPC-urilor autorizate în temeiul articolului 14 din EMIR.

##### **Ce se aplică?**

2. Prezentul ghid se aplică în legătură cu articolul 9 alineatul (5) din CCPRRR, care mandatează ESMA să specifice lista minimă a indicatorilor calitativi și cantitativi menționați la articolul 9 alineatul (3) din CCPRRR, care trebuie incluși în planurile de redresare ale CPC. Prezentul ghid se aplică și în legătură cu articolul 9 alineatul (4) din

CCPRRR, deoarece oferă îndrumări cu privire la integrarea indicatorilor din planurile de redresare ale CPC în sistemul de monitorizare al CPC.

3. Prezentul ghid trebuie citit în coroborare cu Ghidul ESMA privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor (ESMA91-372-1701).

#### **Când se aplică?**

4. Prezentul ghid se aplică după două luni de la data publicării pe site-ul ESMA în limbile oficiale ale Uniunii Europene.

## **II. Referințe legislative, abrevieri și definiții**

### **Referințe legislative**

|  |  |
|--|--|
| CCPRRR                                 | Regulamentul (UE) 2021/23 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 decembrie 2020 privind un cadru pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1095/2010, (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 600/2014, (UE) nr. 806/2014 și (UE) 2015/2365 și a Directivelor 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE și (UE) 2017/1132 <sup>38</sup> |
| EMIR                                   | Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții <sup>39</sup>   |
| Regulamentul delegat (UE) nr. 152/2013 | Regulamentul delegat (UE) nr. 152/2013 al Comisiei din 19 decembrie 2012 privind cerințele de capital pentru contrapărțile centrale <sup>40</sup>  |
| Regulamentul delegat (UE) nr. 153/2013 | Regulamentul delegat (UE) nr. 153/2013 al Comisiei din 19 decembrie 2012 privind cerințele pentru contrapărțile centrale <sup>41</sup>   |
| Regulamentul ESMA                      | 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 <sup>42</sup>  |

### **Abrevieri**

---

<sup>38</sup> JO L 22, 22.1.2021, p. 1-102.

<sup>39</sup> JO L 201, 27.7.2012, p.1.

<sup>40</sup> JO L 52, 23.2.2013, p. 37.

<sup>41</sup> JO L 52, 23.2.2013, p. 41

<sup>42</sup> JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

|                |  |
|----------------|--|
| <i>BAU</i>     | Statu-quo (business-as-usual)                          |
| <i>CERS</i>    | Comitetul european pentru risc sistemic                |
| <i>CPC</i>     | Contraparte centrală                                   |
| <i>ESMA</i>    | Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe |
| <i>IPF-uri</i> | Infrastructuri ale pieței financiare                   |
| <i>SEE</i>     | Spațiul Economic European                              |
| <i>SESF</i>    | Sistemul european de supraveghere financiară           |
| <i>UE</i>      | Uniunea Europeană                                      |

### **Definiții**

5. Cu excepția cazului în care se prevede altfel, termenii utilizați în prezentul ghid au același înțeles ca în CCPRRR, EMIR și Regulamentele delegate (UE) nr. 152/2013 și 153/2013.

### **III. Scop**

6. Prezentul ghid are la bază articolul 9 alineatul (5) din CCPRRR și este emis în conformitate cu articolul 16 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 coerentă a articolului 9 alineatul (3) din CCPRRR. În special, ghidul precizează lista minimă a indicatorilor calitativi și cantitativi care trebuie incluși în planurile de redresare ale CPC-urilor. Acești indicatori sunt evaluați de autoritățile competente în cadrul evaluării planurilor de redresare, astfel cum se prevede la articolul 10 din CCPRRR și în conformitate cu acesta.

7. Obiectivul elaborării unui set de indicatori pentru planurile de redresare este de a defini un set de factori declanșatori care trebuie utilizați de fiecare CPC pentru a defini momentul în care trebuie să decidă dacă este cazul să ia măsuri în cadrul planului său de redresare și pentru a stabili ce acțiuni sau măsuri specifice cuprinse în planul de redresare pot fi luate, conform condițiilor și cerințelor prevăzute în CCPRRR.

8. În plus, în temeiul articolului 16 alineatul (1) din Regulamentul ESMA, ESMA poate emite ghiduri în scopul stabilirii de practici consecvente, eficiente și eficace în materie de supraveghere în cadrul SESF și al garantării aplicării comune, uniforme și coerente a dreptului Uniunii. În acest sens, domeniul de aplicare al prezentului ghid este extins dincolo de domeniul de aplicare prevăzut la articolul 9 alineatul (5) din CCPRRR, prin introducerea orientării 4 care acoperă integrarea indicatorilor din planurile de redresare ale CPC în sistemul de monitorizare al CPC. Scopul prezentului ghid este de a asigura monitorizarea tuturor tipurilor și surselor de risc relevante și integrarea acestora în sistemul de monitorizare, întrucât aceste măsuri sunt necesare pentru a asigura eficacitatea generală a indicatorilor din planurile de redresare.

### **IV. Obligații de conformare și de raportare**

#### **Statutul ghidului**

9. În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și CPC-urile trebuie să depună toate eforturile necesare pentru a respecta prezentul ghid.



10. 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, CPC-urile. În acest caz, autoritățile competente trebuie să asigure, prin activități de supraveghere, respectarea ghidului de către CPC-uri.

#### **Cerințe de raportare**

11. 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 dacă (i) respectă, (ii) nu respectă, dar intenționează să respecte, sau (iii) nu respectă și nu intenționează să respecte ghidul.

12. În caz de neconformitate, 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 de neconformare.

13. Pe site-ul ESMA este disponibil un model de notificare. Modelul se completează și se transmite la ESMA.

14. CPC-urile cărora li se aplică prezentul ghid raportează autorităților lor competente, în mod clar și detaliat, dacă respectă prezentul ghid.

#### **V. Ghid privind indicatorii din planurile de redresare ale CPC-urilor**

##### **Orientarea 1: Neautomatizarea indicatorilor din planurile de redresare ale CPC**

15. Declanșarea unui indicator din planul de redresare al CPC trebuie să fie un eveniment care necesită atenția conducerii superioare sau a consiliului de administrație al CPC, astfel încât aceștia să înceapă să analizeze și să decidă, de la caz la caz, dacă trebuie să ia măsuri pe baza planului de redresare al CPC și să stabilească măsurile specifice de redresare care pot fi luate, conform condițiilor și cerințelor prevăzute în CCPRRR. Prin urmare, declanșarea unui indicator din planul de redresare al CPC nu trebuie înțeleasă ca un eveniment care generează un răspuns automat.

##### **Orientarea 2: Categoriile de indicatori din planurile de redresare ale CPC**

16. Planul de redresare pentru o CPC trebuie să cuprindă următoarele categorii de indicatori:

*Indicatori din planul de redresare al CPC în funcție de poziția lor în planul de redresare și de gradul de deteriorare a situației financiare sau operaționale a CPC:*

a) Categoria (a) („Indicatori care oferă avertizări timpurii pentru aplicarea de măsuri de redresare”):

(i) Acești indicatori semnaleză o probabilitate suficient de mare a necesității de a recurge la măsuri de redresare încât să justifice inițierea procesului de guvernare necesar pentru activarea planului de redresare al CPC (cu alte cuvinte, nivelul de risc este suficient de ridicat pentru ca activarea planului de redresare să fie plauzibilă, deși încă incertă).

(ii) Acești indicatori trebuie să fie calibrați și stabiliți de CPC la un nivel adecvat, astfel încât:

- să reflecte caracteristicile și particularitățile CPC în ceea ce privește profilul său de risc (inclusiv nivelul de complexitate, structura etc.);
- atunci când se declanșează, să-i acorde suficient timp CPC să înceapă procesul de guvernare, să informeze conducerea superioară sau consiliul de administrație al CPC, să efectueze o evaluare a situației și să notifice autoritatea competentă, cu un grad adecvat de anticipare înainte de aplicarea măsurilor de redresare;

- să semnaleze o probabilitate suficient de mare a necesității de a recurge la măsuri de redresare, astfel încât să nu se suprapună cu indicatorii de avertizare timpurie utilizați pentru gestionarea riscurilor în situații de statu-quo și
- să nu se suprapună cu indicatorii din categoria (b) („Indicatori care semnalează trecerea de la gestionarea riscurilor în situații de statu-quo la faza de redresare”).

b) Categoria (b) („Indicatori care semnalează trecerea de la gestionarea riscurilor în situații de statu-quo la faza de redresare”):

(i) Acești indicatori semnalează trecerea de la etapa de gestionare a riscurilor în situații de statu-quo la faza de redresare ca urmare a necesității inevitabile de a recurge la măsuri de redresare (cu alte cuvinte, impactul realizat depășește resursele și capacitățile din situațiile de statu-quo și este nevoie de măsuri de redresare).

(ii) Acești indicatori trebuie să fie calibrați și stabiliți de CPC la un nivel adecvat, astfel încât: o să reflecte caracteristicile și particularitățile CPC în ceea ce privește profilul său de risc (inclusiv nivelul de complexitate, structura etc.);

- să definească în mod clar momentul, situația sau reperul care determină necesitatea recurgerii la măsuri de redresare și
- să nu se suprapună cu indicatorii din categoria (a) („Indicatori care oferă avertizări timpurii pentru aplicarea de măsuri de redresare”).

Indicatori din planul de redresare al CPC corelați cu măsurile de redresare:

c) Categoria (c) („Indicatori care semnalează recurgerea la măsuri specifice de redresare”):

(i) În cazul în care CPC își activează planul de redresare, acești indicatori furnizează informații cu privire la circumstanțele sau pragurile specifice care ar declanșa recurgerea la o anumită măsură de redresare, în cazul în care mai multe măsuri sunt atribuite unui singur scenariu din planul de redresare. Cu alte cuvinte, o măsură de redresare specifică este corelată cu existența unor circumstanțe sau consecințe specifice, iar indicatorul semnalează apariția acestora.

(ii) Acești indicatori trebuie să îndrume procesul decizional și să ajute CPC să aleagă măsura de redresare adecvată pentru situația sau circumstanțele în cauză.

(iii) În același timp însă, astfel cum s-a explicat deja în orientarea 1, CPC își menține flexibilitatea de a recurge la orice măsură pe care o consideră în cele din urmă ca fiind cea mai adecvată pentru situația dată, conform condițiilor și cerințelor stabilite în CCPRRR. Cu alte cuvinte, CPC nu trebuie să recurgă neapărat la măsura de redresare specifică semnalată de indicator.

### **Orientarea 3: Crearea indicatorilor din planul de redresare al CPC**

17. CPC trebuie să coreleze fiecare dintre scenariile din planurile sale de redresare cu cel puțin:

- a) un indicator din categoria (a) (indicator care oferă avertizări timpurii pentru aplicarea de măsuri de redresare); și
- b) un indicator din categoria (b) (indicator care semnalează trecerea de la gestionarea riscurilor în situații de statu-quo la faza de redresare).

18. În cazul în care o CPC combină două tipuri de scenarii într-un singur scenariu real (în conformitate cu Ghidul privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor – ESMA91-372-1701), CPC trebuie să coreleze un astfel de scenariu cu cel puțin doi indicatori din categoria (a) (un indicator pentru fiecare tip de scenariu utilizat pentru scenariul combinat) și doi indicatori din categoria (b) (un indicator pentru fiecare tip de scenariu utilizat pentru scenariul combinat).

19. CPC trebuie să creeze indicatori de categorie (a) și de categorie (b) pentru fiecare scenariu din planul său de redresare, utilizând matricea din tabelul 1 din anexă. Pentru a evita orice îndoială, CPC trebuie să creeze acești indicatori pentru fiecare scenariu real din planul său de redresare (și anume, scenariile create pentru fiecare dintre cele șapte tipuri de scenarii și orice scenarii suplimentare, precum și orice alte scenarii concepute de CPC, în conformitate cu Ghidul privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor – ESMA91-372-1701).

20. În ceea ce privește indicatorii din categoria (a), o CPC își poate crea proprii indicatori pentru această categorie (și anume, indicatorii nespecificați în tabelul 1 din anexă), pentru fiecare scenariu din planul său de redresare, în cazul în care consideră că indicatorii propuși în tabelul 1 din anexă nu sunt adecvați. În acest caz, CPC trebuie să prezinte o justificare autorității sale competente.

21. CPC trebuie să calibreze și să cuantifice (de exemplu, prin stabilirea de praguri) indicatorii din categoria (a) și din categoria (b), dacă este posibil, pe baza caracteristicilor și a particularităților CPC în ceea ce privește profilul său de risc (inclusiv nivelul de complexitate, structura etc.), în conformitate cu orientarea 2.

22. Pentru a-și crea indicatorii din categoria (c) (indicatori care semnaleză recurgerea la măsuri specifice de redresare), o CPC trebuie să utilizeze oricare dintre următoarele opțiuni:

- a) să definească situația sau reperul care ar indica recurgerea la măsurii specifice de redresare;
- b) să indice principalii factori sau principalele circumstanțe care vor fi evaluate și vor îndruma procesul decizional pentru punerea în aplicare a măsurilor de redresare;
- c) să furnizeze un grafic sau un instrument similar care să descrie criteriile și procesul decizional pentru punerea în aplicare a măsurilor de redresare;
- d) să indice faptul că măsura din planul de redresare face parte dintr-o succesiune ordonată [de exemplu, CPC poate crea un grafic care să indice (presupusa) succesiune a măsurilor specifice de redresare care ar urma să fie utilizate pentru a contracara fiecare scenariu din planul de redresare].

23. CPC trebuie să furnizeze autorității sale competente o explicație cu privire la modul în care au fost calibrați indicatorii și o analiză care să demonstreze că indicatorii din categoria (a) vor fi declanșați în timp util pentru a fi eficace.

#### **Orientarea 4: Integrarea indicatorilor din planul de redresare al CPC în sistemul de monitorizare al CPC**

24. Pentru a integra indicatorii din planul de redresare în sistemul de monitorizare al CPC, o CPC trebuie:

- a) să monitorizeze toate „tipurile și sursele de risc relevante” (astfel cum au fost identificate în Ghidul privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor – ESMA91-372-1701);
- b) să monitorizeze lichiditatea și numărul de participanți activi pe piață în cazul activităților pe care le compensează și al activelor pe care le dețin ca garanții reale sau investiții;
- c) să monitorizeze orice tendință în ceea ce privește numărul și gravitatea incidentelor din cadrul CPC și al IPF-urilor la care sunt expuse CPC-urile;
- d) să mențină și să monitorizeze o listă a entităților care pot fi surse de risc semnificativ, inclusiv:
  - (i) membrii care contribuie în cea mai mare măsură la riscul CPC (de exemplu, prin intermediul fondului de garantare);
  - (ii) CCP-urile interoperabile;
  - (iii) entitățile, furnizorii de servicii sau infrastructurile pieței financiare care pot prezenta un risc semnificativ de lichiditate în caz de dificultăți financiare sau operaționale;

- (iv) membrii care pot fi o sursă semnificativă atât de pierderi care sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, cât și de pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată.

### **Orientarea 5: Actualizarea indicatorilor din planul de redresare al CPC**

25. CPC trebuie să își revizuiască și, dacă este necesar, să își actualizeze indicatorii din planurile de redresare, potrivit orientărilor 1-4, de fiecare dată când își revizuieste planul de redresare în conformitate cu articolul 9 alineatul (9) din CCPRRR.

## **VI. Anexe la ghid**

**Tabelul 1: Matrice pentru crearea indicatorilor din planul de redresare**

| <b>Tipuri de scenarii incluse în planul de redresare</b>  | <b>Indicatori din categoria (a) („Indicatori care oferă avertizări timpurii pentru aplicarea de măsuri de redresare”)</b>  | <b>Indicatori din categoria (b) („Indicatori care semnalează trecerea de la gestionarea riscurilor în situații de statu-quo la faza de redresare”)</b>  |
|---|--|---|
| <b>1a. Situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată care cauzează pierderi financiare ce se propagă prin ordinea utilizării resurselor a CPC în situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată, cu revenirea la un portofoliu corelat prin instrumente voluntare de piață</b> | <p>Neîndeplinirea obligațiilor de plată de către unul sau mai mulți membri, al cărei efect combinat ar putea consuma o parte semnificativă din fondul de garantare al CPC.</p> <p>Începerea procesului de gestionare a situației de neîndeplinire a obligațiilor de plată cu un portofoliu (portofolii) care are (au) pierderi evaluate la prețul pieței ce depășesc [marjele membrului (membrilor) care nu și-a (și-au) îndeplinit obligațiile de plată + participarea proprie + un quantum semnificativ din dimensiunea totală a fondului de garantare].</p> <p>Probabilitate ridicată de neîndeplinire a obligațiilor de plată de către unul sau mai mulți membri, al cărei efect combinat ar putea consuma o parte semnificativă din fondul de garantare al CPC. Probabilitatea de neîndeplinire a obligațiilor de plată ar fi semnalată de indicatori de piață.</p> | <p>Pierderi realizate sau previzionate care sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată și care ar consuma toate resursele prefinanțate ale fondului de garantare.</p>  |
| <b>1b. Situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată de către o CPC interoperabilă care cauzează pierderi financiare ce se propagă prin ordinea utilizării resurselor CPC în situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată</b>  | <p>Neîndeplinirea obligațiilor de plată de către o CPC interoperabilă în condiții de criză a pieței, atunci când acest tip de entitate reprezintă una dintre cele mai mari expuneri ale CPC.</p> <p>Probabilitate ridicată de neîndeplinire a obligațiilor de plată de către o CPC interoperabilă în condiții de criză a pieței, atunci când acest tip de entitate reprezintă una dintre cele mai mari expuneri ale CPC.</p> <p>Neîndeplinirea combinată a obligațiilor de plată de către un membru și o CPC interoperabilă, al cărei efect combinat ar reprezenta o provocare semnificativă pentru</p>  | <p>Pierderi realizate sau previzionate care sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată și care ar consuma toate resursele prefinanțate relevante disponibile pentru acoperirea situației de neîndeplinire a obligațiilor de plată de către o CPC interoperabilă.</p> |

| <b>Tipuri de scenarii incluse în planul de redresare</b>  | <b>Indicatori din categoria (a) („Indicatori care oferă avertizări timpurii pentru aplicarea de măsuri de redresare”)</b>   | <b>Indicatori din categoria (b) („Indicatori care semnalează trecerea de la gestionarea riscurilor în situații de statu-quo la faza de redresare”)</b>   |
|---|---|--|
|   | <p>finanțarea CPC.</p> <p>Probabilitate ridicată de neîndeplinire combinată a obligațiilor de plată de către un membru și o CPC interoperabilă, al cărei efect combinat ar reprezenta o provocare semnificativă pentru finanțarea CPC.</p>  |  |
| <p><b>2. Situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată care cauzează pierderi financiare, cu un proces de gestionare a situațiilor de neîndeplinire a obligațiilor de plată care necesită utilizarea unor mecanisme obligatorii, bazate pe norme (astfel cum se prevede în planul de redresare al CPC) pentru a restabili un portofoliu corelat</b></p> | <p>Identificarea din timp a unei eventuale incapacități de a restabili cu succes un portofoliu corelat prin instrumente voluntare de piață, ca urmare a caracteristicilor portofoliului licitat, a condițiilor de piață sau a factorilor operaționali.</p>  | <p>CPC nu este în măsură să restabilească un portofoliu corelat fără măsuri de redresare.</p>  |
| <p><b>3. Situație care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată ce împiedică CPC să își îndeplinească funcțiile critice</b></p>  | <p>Situație de continuitate a activității sau acumularea de incidente operaționale sau o tendință de deteriorare a performanței sistemelor CPC sau a serviciilor oferite de un terț care furnizează servicii critice CPC sau percepția unei amenințări cibernetice sporite.</p> <p>CPC ia cunoștință de probabilitatea retragerii unor servicii conexe.</p> <p>Posibile modificări ale cadrului juridic care ar ridica obstacole semnificative în calea furnizării de servicii de către CPC.</p>  | <p>Un terț care furnizează servicii critice unei CPC nu poate sau nu dorește să le furnizeze.</p> <p>Incapacitatea de a continua operarea sistemului CPC, indiferent de originea incidentului.</p> <p>Noi dispoziții legale (de exemplu, legislație sau hotărâri judecătorești) afectează capacitatea CPC de a-și îndeplini funcțiile critice.</p> |
| <p><b>4. Situație care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată și care cauzează pierderi financiare</b></p>   | <p>Intrarea în dificultate a unei entități terțe care ar putea genera pierderi financiare semnificative, directe sau indirecte.</p> <p>Probabilitate ridicată de intrare în dificultate a unei entități terțe care ar putea genera pierderi financiare semnificative, directe sau indirecte.</p> <p>Risc juridic cu probabilitate ridicată de materializare și care ar putea avea un impact semnificativ asupra resurselor CPC.</p> <p>Fraudă, atac cibernetic sau situație operațională care ar putea genera pierderi financiare majore.</p> <p>Pierderi de investiții care ar putea avea un impact financiar major.</p> | <p>Pierderi realizate sau preconizate care ar consuma toate resursele de capital relevante.</p>  |

| <b>Tipuri de scenarii incluse în planul de redresare</b>   | <b>Indicatori din categoria (a) („Indicatori care oferă avertizări timpurii pentru aplicarea de măsuri de redresare”)</b>   | <b>Indicatori din categoria (b) („Indicatori care semnalează trecerea de la gestionarea riscurilor în situații de statu-quo la faza de redresare”)</b>  |
|--|---|---|
| <b>5. Situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată care cauzează un deficit de lichiditate</b>  | <p>Intrarea în dificultate a unuia sau a mai multor membri, al cărei efect combinat ar reprezenta o provocare semnificativă pentru poziția de lichiditate a CPC.</p> <p>Probabilitate ridicată de intrare în dificultate a unuia sau a mai multor membri, al cărei efect combinat ar reprezenta o provocare semnificativă pentru poziția de lichiditate a CPC.</p> <p>Probabilitatea de neîndeplinire a obligațiilor de plată ar fi semnalată de indicatori de piață.</p> <p>Deteriorarea indicatorilor interni de lichiditate care semnalează o poziție de lichiditate sub pragul minim definit de CPC.</p>                                  | Deficit de lichiditate realizat sau previzionat care ar epuiza întreaga capacitate de generare de lichiditate în situații de statu-quo, definită de CPC.  |
| <b>6. Situație care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată și care cauzează un deficit de lichiditate</b>   | <p>Deteriorarea indicatorilor interni de lichiditate care semnalează o poziție de lichiditate sub pragul minim definit de CPC.</p> <p>Pierderea/eliminarea unui serviciu de lichiditate (încetarea contractului, respingerea CPC de către contraparte, ieșirea contrapărții de pe piață în cazul acestui serviciu etc.) care are un impact semnificativ asupra poziției de lichiditate a CPC.</p> <p>Intrarea în dificultate operațională sau financiară a unei entități terțe, a unei infrastructuri a pieței financiare sau a unui furnizor de servicii care ar putea avea un impact semnificativ asupra poziției de lichiditate a CPC.</p> | Deficit de lichiditate realizat sau previzionat care ar epuiza întreaga capacitate de generare de lichiditate în situații de statu-quo, definită de CPC.  |
| <b>7. Situație (situații) care cauzează simultan pierderi care sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată și pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată</b> | <p>Intrarea în dificultate a unei entități identificate ca potențială sursă simultană de pierderi care sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată și de pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată.</p> <p>Probabilitate ridicată de intrare în dificultate a unei entități identificate ca potențială sursă simultană de pierderi care sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată și de pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată.</p>  | Intrarea în dificultate a uneia sau a mai multor entități, al cărei efect combinat creează atât pierderi care sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, cât și pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, declanșând oricare dintre indicatorii din categoria (b) de mai sus ( <i>Indicatori care semnalează trecerea de la gestionarea riscurilor în situații de statu-quo la faza de redresare</i> ) pentru pierderile care sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, pierderile care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată sau scenariile de deficit de lichiditate. |

**ANEXA nr. 2 la Normă**

**Ghid**  
**privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor**  
**[articolul 9 alineatul (12) din CCPRRR]**

**I. Domeniu de aplicare**

**Cui i se aplică?**

1. Prezentul ghid se aplică autorităților competente, astfel cum sunt definite la articolul 2 punctul 7 din CCPRRR, și CPC-urilor autorizate în temeiul articolului 14 din EMIR.

**Ce se aplică?**

2. Prezentul ghid se aplică în legătură cu articolul 9 alineatul (12) din CCPRRR, care mandatează ESMA să detalieze gama de scenarii din planurile de redresare care trebuie luate în considerare în scopul planurilor de redresare ale CPC-urilor menționate la articolul 9 alineatul (1) din CCPRRR.
3. Prezentul ghid trebuie citit în coroborare cu Ghidul ESMA privind indicatorii planurilor de redresare ale CPC-urilor (ESMA91-372-1702).

**Când se aplică?**

4. Prezentul ghid se aplică după două luni de la data publicării pe site-ul ESMA în limbile oficiale ale Uniunii Europene.

**II. Referințe legislative, abrevieri și definiții**

**Referințe legislative**

CCPRRR

Regulamentul (UE) 2021/23 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 decembrie 2020 privind un cadru pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1095/2010, (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 600/2014, (UE) nr. 806/2014 și (UE) 2015/2365 și a Directivelor 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE și (UE) 2017/113<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> JO L 22, 22.1.2021, p. 1-102.

|  |  |
|--|--|
| EMIR                                   | Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții <sup>2</sup>  |
| Regulamentul ESMA                      | 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 <sup>3</sup> |
| Regulamentul delegat (UE) nr. 152/2013 | Regulamentul delegat (UE) nr. 152/2013 al Comisiei din 19 decembrie 2012 privind cerințele de capital pentru contrapărțile centrale <sup>4</sup>   |
| Regulamentul delegat (UE) nr. 153/2013 | Regulamentul delegat (UE) nr. 153/2013 al Comisiei din 19 decembrie 2012 privind cerințele pentru contrapărțile centrale <sup>5</sup>  |

### **Abrevieri**

|             |  |
|-------------|--|
| <i>CE</i>   | Comisia Europeană                                      |
| <i>CERS</i> | Comitetul european pentru risc sistemic                |
| <i>CPC</i>  | Contraparte centrală                                   |
| <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>UE</i>   | Uniunea Europeană                                      |

### **Definiții**

5. Cu excepția cazului în care se prevede altfel, termenii utilizați în prezentul ghid au același înțeles ca în CCPRRR, EMIR și Regulamentele delegate (UE) nr. 152/2013 și 153/2013.

### **III. Scop**

6. Prezentul ghid are la bază articolul 9 alineatul (12) din CCPRRR și este emis în conformitate cu articolul 16 alineatul (1) din Regulamentul ESMA. Obiectivele prezentului ghid sunt de a stabili practici consecvente, eficiente și eficace

---

<sup>2</sup> *JO L 201, 27.7.2012, p.1.*

<sup>3</sup> *JO L 331, 15.12.2010, p. 84.*

<sup>4</sup> *JO L 52, 23.2.2013, p. 37.*

<sup>5</sup> *JO L 52, 23.2.2013, p. 41.*



în materie de supraveghere în cadrul SESF și de a garanta aplicarea comună, uniformă și coerentă a articolului 9 alineatul (1) din CCPRRR. Acesta precizează gama de scenarii incluse în planurile de redresare, care trebuie luate în considerare de CPC-uri la elaborarea și actualizarea planurilor lor de redresare, precum și de autoritățile competente la evaluarea acestor planuri.

7. Obiectivul elaborării gamei de scenarii din planurile de redresare este de a identifica o serie de situații previzibile de criză majoră cu care se pot confrunta CPC-urile, în raport cu care vor fi testate eficacitatea măsurilor de redresare și gradul de adecvare a indicatorilor cuprinși în planul de redresare al CPC.

#### **IV. Obligații de conformare și de raportare**

##### **Statutul ghidului**

8. În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și CPC-urile trebuie să depună toate eforturile necesare pentru a respecta prezentul ghid.

9. Autoritățile competente cărora li se aplică prezentul ghid trebuie 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, CPC-urile. În acest caz, autoritățile competente trebuie să asigure, prin activități de supraveghere, respectarea ghidului de către CPC-uri.

##### **Cerințe de raportare**

10. 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 dacă (i) respectă, (ii) nu respectă, dar intenționează să respecte, sau (iii) nu respectă și nu intenționează să respecte ghidul.

11. În caz de neconformitate, 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 de neconformare.

12. Pe site-ul ESMA este disponibil un model de notificare. Modelul se completează și se transmite la ESMA.

13. CPC-urile cărora li se aplică prezentul ghid raportează autorităților lor competente, în mod clar și detaliat, dacă respectă prezentul ghid.

#### **V. Ghid privind scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor**

##### **Orientarea 1: Stabilirea numărului adecvat de scenarii care trebuie incluse în planurile de redresare ale CPC-urilor**

14. Un CPC trebuie să includă în planurile sale de redresare cel puțin un scenariu real pentru fiecare dintre cele șapte tipuri de scenarii (conform tabelului 1 din anexă). CPC-ul trebuie să elaboreze fiecare dintre aceste scenarii reale într-un mod care să corespundă cât mai bine caracteristicilor sale specifice și nivelului său de complexitate. La elaborarea acestor scenarii reale, CPC-ul trebuie să ia în considerare, printre altele, lista de „*Probleme și aspecte care trebuie luate în considerare la elaborarea scenariului*” (conform tabelului 1 din anexă).

15. Prin derogare de la alineatul anterior, un CPC poate combina două tipuri de scenarii într-un singur scenariu real, atât timp cât i) această combinație de tipuri de scenarii acoperă întreaga gamă de ipoteze și considerații care stau la baza acestora (și anume, „*Probleme și aspecte care trebuie luate în considerare la elaborarea scenariului*”), precum și toate tipurile și sursele relevante de risc cu care se confruntă CPC-ul; (ii) această combinație este însoțită de o justificare din partea CPC-ului care explică autorității sale competente raționamentul de la baza combinației și face

obiectul aprobării prealabile a autorității competente; și iii) CPC-ul mai creează cel puțin un scenariu real „pur” de situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată (adică un scenariu de tipul 1, 2 sau 5 sau o combinație a lor) și un scenariu real „pur” de situație care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată (adică un scenariu de tipul 3, 4 sau 6 sau o combinație a lor). Pentru a evita orice îndoială, un CPC nu poate combina mai mult de două tipuri de scenarii într-un scenariu real.

16. Un CPC trebuie să mai evalueze, utilizând, printre altele, lista de „*Factori de evaluare a creării de scenarii suplimentare*” (conform tabelului 1 din anexă), dacă trebuie create scenarii reale suplimentare pentru fiecare tip de scenariu. Atunci când se evaluează necesitatea creării de scenarii reale suplimentare, principiul general de interpretare a factorilor trebuie să fie:

a) aplicabilitatea oricăruia dintre factori la caracteristicile CPC care duc la o diferență semnificativă în:  
(i) disponibilitatea sau utilizarea măsurilor de redresare;

(ii) ordinea de utilizare a măsurilor de redresare;

(iii) direcția de propagare a pierderilor (de exemplu, de la CPC la membrii compensatori), care va depinde în mare măsură de regulile de alocare a pierderilor, care pot fi diferite în funcție de originea pierderii (de exemplu, o ordine diferită de utilizare a resurselor în funcție de serviciul avut în vedere, o alocare diferită a pierderilor în funcție de origine sau de amploarea unei pierderi de investiții etc.);

(iv) impactul asupra părților interesate;

b) existența unui (unor) subset(uri) de entități care, din cauza impactului lor semnificativ, trebuie să facă obiectul unui scenariu separat.

Pentru a evita orice îndoială, prezentul alineat se aplică chiar și în cazul în care CPC combină două tipuri de scenarii într-un singur scenariu real.

17. În plus, atunci când evaluează necesitatea creării de scenarii reale suplimentare, un CPC trebuie să se asigure, așa cum se subliniază în orientarea 2, că gama sa de scenarii din planul de redresare asigură o acoperire cuprinzătoare a tuturor tipurilor și surselor de risc relevante.

18. Un CPC poate testa măsurile de redresare aferente utilizând, printre altele, lista de „*Instrumente cantitative de evaluare*” inclusă pentru fiecare tip de scenariu (așa cum se prevede în tabelul 1 din anexă), pentru a produce un impact cantitativ asupra scenariilor.

19. Un CPC poate include în planurile sale de redresare alte scenarii nespicate în prezentul ghid, adaptate la particularitățile și operațiunile CPC.

## **Orientarea 2: Tipuri și surse de risc care trebuie acoperite de scenariile din planurile de redresare ale CPC-urilor**

20. Gama de scenarii incluse în planul de redresare al unui CPC trebuie să asigure o acoperire cuprinzătoare a tuturor „tipurilor și surselor de risc relevante”. „Tipurile și sursele de risc relevante”, în sensul prezentului ghid, trebuie înțelese ca tipuri și surse de risc (și cele mai plauzibile combinații ale acestora) care pot afecta grav soliditatea financiară sau viabilitatea operațională a CPC și pot crea situații extreme de criză, dar în același timp plauzibile, care ar depăși măsurile CPC de atenuare a riscurilor prevăzute de EMIR (și anume, instrumentele de gestionare a riscurilor în situații de statu-quo, cum ar fi modificările parametrilor de risc, creșterea garanțiilor, limitele de tranzacționare etc.) și care pot pune în pericol capacitatea CPC de a-și îndeplini funcțiile critice.

21. Prin urmare, un CPC trebuie să evalueze care dintre tipurile și sursele de risc, din lista de mai jos, sunt relevante pentru CPC și trebuie să se asigure că gama de scenarii din planurile de redresare acoperă toate tipurile și sursele de risc pe care le evaluează ca „tipuri și surse de risc relevante”:

- a) riscul juridic;
- b) riscul de credit;
- c) riscul de lichiditate;
- d) riscul general de afaceri;
- e) riscul de custodie;
- f) riscul de decontare;
- g) riscul de investiție;
- h) riscul operațional (inclusiv riscul de fraudă și riscul cibernetic);
- i) riscul sistemic;
- j) riscul legat de mediu și climă;
- k) riscul de piață:
  - legat de mișcările pieței;
  - legat de reducerea disponibilității pe piață (volumul tranzacționabil, disponibilitatea și dorința de a tranzacționa a contrapartidelor de pe piață).
- l) orice entitate sau furnizor de servicii interconectat (separat sau în combinație), inclusiv: o membri compensatori și clienți, atât direcți, cât și indirecti;
  - emitenți de garanții reale sau active de investiții;
  - contrapărți centrale interoperabile;
  - CSD-uri;
  - sisteme de plată;
  - sisteme de decontare a titlurilor de valoare;
  - agenți nostro;
  - bănci custode;
  - bănci de decontare;
  - bănci de concentrare;

- bănci de plăți;
- furnizori de lichidități;
- entități din grup;
- alți furnizori de servicii care trebuie să îndeplinească funcții critice în situații de statu-quo sau la gestionarea unor situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată.

### **Orientarea 3: Principii de determinare a amplitudinii scenariilor din planurile de redresare ale CPC-urilor**

22. Un CPC trebuie să se asigure că scenariile incluse în planurile sale de redresare acoperă situațiile care, din cauza gravității lor, ar depăși măsurile CPC de atenuare a riscurilor prevăzute de EMIR (și anume, instrumentele de gestionare a riscurilor în situații de statu-quo) și ar pune în pericol viabilitatea CPC-ului dacă nu se iau măsuri de redresare.

23. În acest sens, scenariile din planurile de redresare trebuie să se axeze pe:

- a) scenariile de pierderi financiare cauzate de situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată de o amploare care ar consuma resurse prin ordinea utilizării resurselor care depășesc resursele prefinanțate calculate conform articolului 43 alineatul (2) din Regulamentul delegat (UE) nr. 153/2013 sau care implică neexecutarea instrumentelor de gestionare a riscurilor în situații de statu-quo;
- b) scenariile care generează nevoi de lichiditate ce depășesc cuantumul calculat conform articolului 44 alineatul (1) din Regulamentul delegat (UE) nr. 153/2013, care implică neexecutarea instrumentelor de gestionare a riscurilor în situații de statu-quo sau utilizarea unor ipoteze diferite în ceea ce privește nevoile de lichiditate sau disponibilitatea resurselor care generează astfel niveluri mai ridicate de criză;
- c) scenariile de pierderi financiare cauzate de situații care nu presupun neîndeplinirea obligațiilor de plată, de o amploare susceptibilă să epuizeze o parte semnificativă din cuantumul capitalului necesar pentru a acoperi pierderile care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, calculate în conformitate cu Regulamentul delegat (UE) nr. 152/2013.

24. În plus, în ceea ce privește riscul operațional:

- a) scenariile incluse în planurile de redresare nu trebuie să acopere scenariile de reziliență operațională care fac deja obiectul politicilor și procedurilor relevante prevăzute la articolul 34 din EMIR (politica de continuitate a activității, planul de redresare în caz de dezastru, analiza impactului asupra activității, gestionarea crizelor). Scenariile din planurile de redresare trebuie să conțină însă, dacă se consideră necesar, scenarii în care sunt depășite toate măsurile de reziliență care fac obiectul politicilor și procedurilor prevăzute la articolul 34 din EMIR, ceea ce duce la intrarea în dificultate a uneia sau mai multor funcții critice ale CPC-ului care depășesc cerința prevăzută la articolul 17 alineatul (6) din Regulamentul delegat (UE) nr. 153/2013;
- b) în plus, scenariile din planurile de redresare trebuie să acopere efectele riscului sistemic cauzate de evenimentele de risc operațional ce afectează entitățile care sunt furnizori de servicii pentru CPC.

### **Orientarea 4: Informații care trebuie incluse în descrierea scenariilor din planurile de redresare ale CPC-urilor**

25. Pentru a se asigura că gama de scenarii incluse în planurile de redresare, detaliate de un CPC, este în general relevantă și adecvată, un CPC trebuie să vizeze includerea informațiilor necesare în scenariile din planurile sale de redresare pentru a descrie circumstanțele, tipurile și sursele relevante de risc care ar putea pune în pericol

capacitatea CPC-ului de a-și îndeplini funcțiile critice. În acest sens, CPC-ul poate include următoarele informații când descrie scenariile, ținând seama de gama variată de scenarii:

- a) tipurile și sursele de risc relevante pentru scenariu; aceasta include efectele secundare ale scenariului care s-ar putea materializa atâta timp cât riscul este relevant;
- b) dacă mai multe tipuri de entități sunt surse de risc, modul în care acestea sunt identificate și modul în care s-ar putea combina sau ar putea interacționa;
- c) tipul de impact: pierdere financiară, deficit de lichiditate, amenințare la adresa viabilității operaționale;
- d) circumstanțele specifice care s-ar putea materializa și ar putea prezenta riscuri pentru CPC; scenariul nu trebuie doar să identifice tipurile și sursele sau riscurile relevante, ci să precizeze și modul în care riscurile s-ar putea materializa;
- e) orice particularități specifice ale scenariului referitoare la direcția de propagare a pierderilor în ceea ce privește CPC sau părțile interesate afectate care decurg din segregare, restricționare sau orice normă de funcționare care afectează direcția de propagare a pierderilor;
- f) orice alte clauze specifice sau aspecte juridice din normele de funcționare ale CPC sau din cadrul juridic național care trebuie luate în considerare în cadrul scenariului;
- g) orice obstacole sau circumstanțe care ar putea crea obstacole majore de natură practică în calea punerii în aplicare a măsurilor de redresare.

#### **Orientarea 5: Actualizarea scenariilor din planurile de redresare ale CPC-urilor**

26. Un CPC trebuie să-și revizuiască și, dacă este necesar, să-și actualizeze scenariile incluse în planurile de redresare, potrivit orientărilor 1-4, de fiecare dată când își revizuieste planul de redresare în conformitate cu articolul 9 alineatul (9) din CCPRRR.

## VI. Anexe la ghid

**Tabelul 1: Matrice pentru elaborarea gamei de scenarii incluse în planurile de redresare ale CPC-urilor**

| Tipuri de scenarii   | Probleme și aspecte care trebuie luate în considerare la elaborarea scenariului   | Factori de evaluare a creării de scenarii suplimentare  | Instrumente cantitative de evaluare  |
|--|---|---|--|
| <p><b>1. Situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată care cauzează pierderi financiare ce se propagă prin ordinea utilizării resurselor a CPC în situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată, cu revenirea la un portofoliu corelat prin instrumente voluntare de piață</b><br/>(Acest scenariu trebuie să acopere situația în care CPC-ul trebuie să absoarbă pierderile prin ordinea utilizării resurselor din cauza membrilor compensatori și/sau a CPC-urilor interoperabile care se află în situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată.)</p> | <p>a) Necesitatea ca CPC-ul să absoarbă pierderile care depășesc resursele prefinanțate calibrate cu scenarii extreme, dar plauzibile, prin cadrul său de simulare de criză, fie din cauza unui număr mai mare de situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată decât cerința de acoperire 2, fie din cauza unor șocuri mai mari decât cele modelate sau a unor costuri de lichidare a portofoliilor părților aflate în situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată mai mari decât cele modelate, fie din cauza unor resurse epuizate de un eveniment anterior, care nu au fost încă reconstituite.</p> <p>b) Necesitatea ca CPC-ul să reconstituie resursele prefinanțate.</p> <p>c) Orice costuri suportate în cursul procesului, inclusiv al procesului de gestionare a situației de neîndeplinire a obligațiilor de plată, sau orice costuri legate de gestionarea nevoilor de lichiditate.</p> | <p>d) Existența unor caracteristici privind structura fondului de garantare, normele ordinii de utilizare a resurselor sau normele de restricționare aplicabile care ar duce la direcții diferite de propagare a pierderilor.</p> <p>e) În cazul în care efectul situațiilor de neîndeplinire a obligațiilor de plată se face simțit la intervale de timp diferite, CPC-ul ar putea fi afectat în mod diferit, în funcție de normele sale de funcționare și de posibilele comportamente ale membrilor compensatori care nu se află în situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată.</p> <p>f) Posibilitatea ca presiunile asupra lichidității la nivelul întregii piețe să afecteze disponibilitatea imediată a instrumentelor voluntare de piață.</p> | <p>g) CPC-urile trebuie să utilizeze ca punct de plecare cadrul existent al scenariilor de simulare de criză, întrucât acesta trebuie să fie deja adaptat la produsele compensate de entitate și să acopere în mod exhaustiv șocurile idiosincrasice și sistemice de pe piață, care pot fi surse de criză.</p> <p>h) Folosind setul existent de scenarii de simulare de criză ale CPC, aceasta din urmă trebuie să utilizeze o metodologie de simulare de criză în sens invers pentru a extinde scenariile, a cuantifica eventualele pierderi și a evalua posibilele rezultate.</p> <p>i) Simulările de criză în sens invers pot lua în considerare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• un număr de cel puțin două situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată și o gamă mai largă de entități aflate în situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată;</li> <li>• șocuri mai grave decât cele specificate în setul existent de scenarii de simulare de criză;</li> <li>• creșterea costurilor generate de lichidarea portofoliilor, fie din cauza impactului mai mare al lichidării pieței, fie din cauza dificultăților de alocare a pozițiilor în timpul procesului de gestionare a situației de neîndeplinire a obligațiilor de plată;</li> <li>• agravarea altor ipoteze pe care se bazează scenariile de criză, cum ar fi riscul de decorelare.</li> </ul> |
| <p><b>2. Situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată care cauzează pierderi financiare, cu un proces de gestionare a situațiilor</b></p>   | <p>a) Posibile evenimente care ar putea afecta procesul de gestionare a situațiilor de neîndeplinire a obligațiilor, ducând la dificultăți în restabilirea unui portofoliu</p>  | <p>b) În cazul în care, în funcție de sursa sau de circumstanțele problemelor, există o diferență semnificativă în ceea ce privește</p>   | <p>d) La fel ca tipul de scenariu 1, dar modelând impactul mecanismelor obligatorii, bazate pe norme.</p>  |

| Tipuri de scenarii  | Probleme și aspecte care trebuie luate în considerare la elaborarea scenariului  | Factori de evaluare a creării de scenarii suplimentare   | Instrumente cantitative de evaluare  |
|---|--|--|--|
| <p><b>de neîndeplinire a obligațiilor de plată care necesită utilizarea unor mecanisme obligatorii, bazate pe norme (conform planului de redresare al CPC) pentru a restabili un portofoliu corelat</b><br/><i>(Acest scenariu abordează situația în care un CPC nu este în măsură să restabilească un portofoliu corelat prin instrumente voluntare de piață și necesită utilizarea unor mecanisme obligatorii, bazate pe norme, cum ar fi apelurile la fonduri bănești, ajustarea marjei de variație, alocarea forțată sau ruperea contractelor.)</i></p> | <p>corelat sau la creșterea costurilor aferente.</p> <p>Acestea trebuie să ia în considerare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• obligațiile membrilor compensatori cu privire la procesul de gestionare a situațiilor de neîndeplinire a obligațiilor de plată;</li> <li>• posibila lipsă a apetitului pentru risc pe piața portofoliilor licitate;</li> <li>• posibilele dificultăți de acces la piață (de exemplu, din cauza lichidității pieței) fie pentru pozițiile compensate, fie pentru garanțiile reale, fie pentru ambele.</li> </ul> | <p>măsurile de redresare disponibile, ordinea de utilizare, direcția de propagare a pierderilor sau impactul asupra părților interesate.</p> <p>c) Posibile evenimente de risc operațional care ar putea afecta procesul de gestionare a situației de neîndeplinire obligațiilor de plată.</p>   |  |
| <p><b>3. Situație care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată ce împiedică CPC să-și îndeplinească funcțiile critice</b><br/><i>(Acest scenariu abordează situația în care un eveniment care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată împiedică CPC să furnizeze servicii în continuare.)</i></p>   | <p>a) Evenimente operaționale sau de altă natură care ar putea afecta:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• activitățile de compensare (de exemplu, care afectează novația tranzacțiilor);</li> <li>• gestionarea garanțiilor reale (de exemplu, primirea sau returnarea garanțiilor reale).</li> </ul>  | <p>b) Modul în care acestea ar fi atenuate prin soluții de rezervă.</p> <p>c) Modul în care membrii compensatori sau IPF-urile afiliate ar putea fi afectate.</p>  | <p>d) Utilizarea avizului experților la evaluarea duratei întreruperii și a impactului altor IPF-uri.</p> <p>e) Evaluarea posibilității de revenire completă la normal după o perioadă de indisponibilitate.</p> <p>f) Eficacitatea măsurilor de atenuare, cum ar fi sistemele de plată de rezervă.</p>  |
| <p><b>4. Situație care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată și care cauzează pierderi financiare</b><br/><i>(Acest scenariu abordează situația în care un eveniment care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată cauzează pierderi financiare susceptibile de a epuiza o parte semnificativă din resursele de capital ale CPC.)</i></p>  | <p>a) Pierderi financiare care pot avea un impact imediat sau întârziat asupra CPC sau a participanților săi din cauza:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• pierderilor de investiții;</li> <li>• pierderilor rezultate din intrarea în dificultate a custozilor de titluri de valoare sau a băncilor de decontare;</li> <li>• pierderilor cauzate de fraudă, furt sau alte abateri ale angajaților și/sau ale terților;</li> <li>• pierderilor rezultate în urma atacurilor cibernetice;</li> <li>• pierderilor cauzate de</li> </ul>            | <p>b) În cazul în care există o structură de grup în ceea ce privește nivelurile de capital sau instrumentele disponibile pentru absorbția pierderilor, trebuie create scenarii specifice care să aibă în vedere posibila neexecutare a acordurilor de grup, a angajamentelor contractuale, a garanțiilor furnizate de societatea-mamă sau a altor dispoziții relevante [conform articolului 9</p> | <p>g) Sursele pierderilor care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată sunt foarte diferite și pot justifica abordări diferite.</p> <p>h) CPC-urile pot utiliza analiza scenariilor cu avizul experților pentru a estima posibilele pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată în cadrul unor scenarii extreme, dar plauzibile, derivate din diferitele surse de risc.</p> <p>i) CPC-urile ar putea dori să utilizeze simularea de criză pentru a evalua dacă abordările propuse pentru absorbția integrală a pierderilor care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată</p> |

| Tipuri de scenarii  | Probleme și aspecte care trebuie luate în considerare la elaborarea scenariului  | Factori de evaluare a creării de scenarii suplimentare  | Instrumente cantitative de evaluare  |
|---|--|---|--|
|   | <p>defecțiuni operaționale sau ale sistemelor;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• riscurilor comerciale generale;</li> <li>• oricăror altor pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, aplicabile CPC.</li> </ul>   | <p>alineatul (13) din CCPRRR].</p> <p>c) În cazul în care, în funcție de sursa sau de circumstanțele pierderii, există o diferență semnificativă în ceea ce privește măsurile de redresare disponibile, ordinea de utilizare, direcția de propagare a pierderilor sau impactul asupra părților interesate.</p> <p>d) După caz, obligațiile membrilor compensatori în ceea ce privește alocarea pierderilor pentru anumite tipuri de riscuri de pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată.</p> <p>e) Orice alt tip de finanțare din partea terților (de exemplu, asigurări), având în vedere posibilele deficite de finanțare, posibilele întârzieri sau posibila neplată a compensațiilor.</p> <p>f) Instrumentele de piață pentru recapitalizarea CPC și viitoarea fiabilitate a acestora în situații de criză extremă.</p> | <p>și pentru recapitalizarea CPC ar fi cuprinzătoare și credibile.</p>   |
| <p><b>5. Situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată care cauzează un deficit de lichiditate</b><br/> <i>(Acest scenariu abordează situația în care un eveniment care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată cauzează pierderi financiare susceptibile de a epuiza o parte semnificativă din resursele de capital ale CPC-ului.)</i></p> | <p>a) Deficitele de lichiditate care pot rezulta din cel puțin două situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată de către membrii compensatori, din șocuri pe piață mai mari decât cele modelate de cadrul de simulare de criză al CPC-ului sau din costuri de lichidare a portofoliilor părților aflate în situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată mai mari decât cele modelate.</p> <p>b) Nevoile de lichiditate pentru finanțarea operațională și potențialele creșteri ale acestora ca urmare a situațiilor de neîndeplinire a obligațiilor de plată de către membrii compensatori.</p> | <p>c) Existența unor instrumente utilizate în cadrul de statu-quo privind lichiditatea, a căror disponibilitate depinde de terți, de entități din grup sau de accesul general la piețele financiare și a căror intrare în dificultate ar avea un impact semnificativ asupra capacităților CPC-ului de gestionare a lichidităților.</p>  | <p>d) Simulările de criză în sens invers pentru lichiditate, utilizând principii similare celor descrise în instrumentele cantitative ale tipului de scenariu 1 pentru calcularea nevoilor potențiale de lichiditate.</p> <p>e) Analiza pe bază de scenarii pentru a evalua impactul intrării în dificultate a instrumentelor de lichiditate utilizate în cadrul de gestionare a riscului de lichiditate, care depind de terți, de entități din grup sau de accesul general la piețele financiare.</p> <p>f) Evaluarea riscurilor și analiza pe bază de scenarii a IPF-urilor, a furnizorilor de servicii și a entităților interconectate.</p> |



| Tipuri de scenarii  | Probleme și aspecte care trebuie luate în considerare la elaborarea scenariului  | Factori de evaluare a creării de scenarii suplimentare  | Instrumente cantitative de evaluare  |
|---|--|---|--|
| <p><b>6. Situație care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată și care cauzează un deficit de lichiditate</b><br/><i>(Acest scenariu abordează situația în care există un eveniment care nu presupune neîndeplinirea obligațiilor de plată, care creează un deficit de lichiditate ce depășește instrumentele de gestionare a lichidității în situații de statu-quo.)</i></p>   | <p>a) Deficitele de lichiditate generate de posibila intrare în dificultate, din motive financiare sau operaționale, a unei entități din lista prevăzută la orientarea 2, generând astfel un șoc de lichiditate pentru CPC.</p> <p>b) Nevoile de lichiditate pentru finanțarea operațională și potențialele creșteri ale acestora ca urmare a intrării în dificultate a entităților prevăzute la orientarea 2.</p> | <p>c) Existența mai multor entități din lista prevăzută la orientarea 2 a căror intrare în dificultate operațională ar avea un impact semnificativ asupra lichidității CPC.</p> <p>d) Existența unor instrumente utilizate în cadrul de statu-quo privind lichiditatea, a căror disponibilitate depinde de terți, de entități din grup sau de accesul general la piețele financiare și a căror intrare în dificultate ar avea un impact semnificativ asupra capacităților CPC de gestionare a lichidităților.</p> <p>e) Diferențele în ceea ce privește măsurile de redresare disponibile, ordinea de utilizare sau impactul asupra părților interesate, care depind de tipul de entitate sau de evenimentul care generează deficitul de lichiditate.</p> | <p>f) Simulările de criză în sens invers pentru lichiditate, utilizând principii similare celor descrise în instrumentele cantitative ale tipului de scenariu 1 (cu excepția elementelor simulărilor de criză în sens invers care descriu membrii compensatori aflați în situație de neîndeplinire a obligațiilor de plată) pentru calcularea nevoilor potențiale de lichiditate.</p> <p>g) Analiza pe bază de scenarii pentru a evalua impactul intrării în dificultate a instrumentelor de lichiditate utilizate în cadrul de gestionare a riscului de lichiditate, care depind de terți, de entități din grup sau de accesul general la piețele financiare.</p> <p>h) Evaluarea riscurilor și analiza pe bază de scenarii a IPF-urilor, a furnizorilor de servicii și a entităților interconectate.</p> |
| <p><b>7. Situație (situații) care cauzează simultan pierderi legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată și pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată</b><br/><i>(Acest scenariu abordează situația în care există pierderi legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată concomitent cu pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată ca urmare a unui singur eveniment sau a mai multor evenimente ce au loc într-un interval de timp scurt.)</i></p> | <p>a) Modul în care cele două direcții de propagare a pierderilor (prin ordinea utilizării resurselor pentru pierderi legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, și prin capitalul CPC-ului pentru pierderile care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată) s-ar comporta și ar putea să convergă.</p>   | <p>b) În cazul în care există anumite entități care constituie surse semnificative atât de pierderi legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, cât și de pierderi care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată, pot fi relevante anumite scenarii care să analizeze efectele situațiilor de neîndeplinire a obligațiilor de plată care afectează aceste entități.</p> <p>c) În cazul în care pierderile care nu sunt legate de neîndeplinirea obligațiilor de plată ar fi suportate de membrii compensatori afectând</p>  | <p>e) Combinațiile de instrumente din tipurile de scenarii 1, 2, 3 și 4.</p>   |

| <b>Tipuri de scenarii</b> | <b>Probleme și aspecte care trebuie luate în considerare la elaborarea scenariului</b> | <b>Factori de evaluare a creării de scenarii suplimentare</b>  | <b>Instrumente cantitative de evaluare</b> |
|---------------------------|--|--|--|
|                           |  | direcția de propagare a pierderilor.<br>d) În cazul în care există diferențe semnificative între diferitele combinații de situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată și situații care nu presupun neîndeplinirea obligațiilor de plată în ceea ce privește instrumentele disponibile, utilizarea instrumentelor, direcțiile de propagare a pierderilor sau impactul asupra părților interesate. |  |