

Насоки

относно изискванията за управление на продукта по ДПФИ II

Съдържание

Насоки.....	3
1.Обхват	3
2.Препратки към законодателни актове, съкращения и определения.....	4
3.Цел.....	7
4.Задължения за спазване на насоките и за докладване.....	8
5.Насоки за приложението на член 16, параграф 3 и 6 и член 24, параграф 2 от Директивата за пазарите на финансови инструменти II	9

Насоки

1. Обхват

Кой?

1. Настоящите насоки се прилагат по отношение на:

- посредници;
- компетентните органи.

Какво?

2. Насоките се прилагат във връзка със създаването или разпространението на финансови инструменти и структурирани депозити. По-специално насоките се прилагат по отношение на следните изисквания:

- i. член 9, параграф 3 от Директива 2014/65/ЕС¹ (ДПФИ II);
- ii. член 16, параграф 3 и член 16, параграф 6 от ДПФИ II;
- iii. член 24, параграфи 1 и 2 от ДПФИ II;
- iv. Членове 9 и 10 от Делегирана Директива (ЕС) 2017/593 на Комисията² (Делегираната директива по ДПФИ II).

Кога?

3. Насоките се прилагат два месеца след датата на публикуването им на уебсайта на ESMA на всички официални езици на ЕС.

¹ Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

² Делегирана Директива (ЕС) 2017/593 на Комисията от 7 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на защитата на финансовите инструменти и паричните средства, принадлежащи на клиенти, задълженията за управление на продукти и правилата, приложими към предоставянето или получаването на такси, комисиони или други парични или непарични облаги (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 500—517).

2. Препратки към законодателни актове, съкращения и определения

2.1 Препратки към законодателни актове

Делегиран регламент (ЕС) 2021/1253 на Комисията	Делегиран регламент (ЕС) 2021/1253 на Комисията от 21 април 2021 година за изменение на Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 по отношение на включването на факторите на устойчивост, рисковете за устойчивостта и предпочитанията във връзка с устойчивостта в някои организационни изисквания към инвестиционните посредници и в някои условия за извършване на дейност от тях ³
Делегиран регламент за ДПФИ II	Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията от 25 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници и за даването на определения за целите на посочената директива ⁴
ДПФИ II	Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС ⁵
Регламент за ESMA	Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията ⁶

³ ОВ L 277, 2.8.2021 г., стр. 1.

⁴ ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 1.

⁵ ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349.

⁶ ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84.

2.2 Съкращения

ESMA	Европейски орган за ценни книжа и пазари
SMSG	Група на участниците от сектора на ценните книжа и пазарите
ДО	Документ за обсъждане
ЕИП	Европейско икономическо пространство
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕСФН	Европейска система за финансов надзор
ККП	Консултативен комитет по пропорционалността
ОНД	Общо надзорно действие

2.3 Определения

дистрибутор	посредник, който предлага, препоръчва или продава продукт и услуга на клиент.
посредници	инвестиционни посредници (както е определено в член 4, параграф 1, алинея 1 от ДПФИ II) и кредитни институции (както е определено в член 4, параграф 1, алинея 27 от ДПФИ II), когато предоставят инвестиционни услуги и дейности (както е определено в член 4, параграф 1, алинея 2 от ДПФИ II), инвестиционни посредници и кредитни институции, когато продават или консултират клиенти във връзка със структурирани депозити, управляващи дружества на ПКИПЦК (както е определено в член 2, параграф 1, буква б) от Директивата относно ПКИПЦК ⁷) и външни лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ) (както е определено в член 5, параграф 1, буква а) от Директивата относно ЛУАИФ ⁸), когато предоставят инвестиционни услуги за управление на индивидуални портфейли или допълнителни услуги (по смисъла на член 6, параграф 3, букви а) и б) от Директивата относно ПКИПЦК и член 6,

⁷ Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 година относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) (ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32)

⁸ Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 година относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 (ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1—73).

параграф 4, букви а) и б) от Директивата относно ЛУАИФ, във всеки случай, с изключение на случаите, когато финансовите инструменти се предлагат или разпространяват изключително сред допустими контрагенти (в съответствие с освобождаването по член 16а от ДПФИ II).

продукти

финансови инструменти (по смисъла на член 4, параграф 1, алинея 15 от ДПФИ II), с изключение на облигации без друг внедрен дериват освен клауза „take-whole“ в съответствие с освобождаването по член 16а от ДПФИ II, и структурирани депозити (по смисъла на член 4, параграф 1, алинея 43 от ДПФИ II)

производител

посредник, който създава инвестиционен продукт, включително създаването, разработването, емитирането или проектирането на продукта, включително при съветване на корпоративни емитенти относно пускането на нов продукт;

3. Цел

4. Настоящите насоки се основават на член 16, параграф 1 от Регламента за създаване на Европейски орган за ценни книжа и пазари (ESMA). Целите на настоящите насоки са да се установят последователни, ефикасни и ефективни надзорни практики в рамките на Европейската система за финансов надзор (ЕСФН) и да се осигури общо, еднакво и последователно прилагане на изискванията за управление на продукти на ДПФИ II. В съответствие с тези насоки ESMA предвижда съответно укрепване на защитата на инвеститорите.

4. Задължения за спазване на насоките и за докладване

4.1 Статус на насоките

5. Съгласно член 16, параграф 3 от Регламента за ESMA компетентните органи и участниците на финансовите пазари полагат всички усилия за спазване на тези насоки.
6. Компетентните органи, за които се отнасят настоящите насоки, следва да ги спазват, като ги включат в своите национални правни и/или надзорни практики, според случая, включително когато определени насоки са насочени предимно към участниците на финансовите пазари. В такива случаи компетентните органи следва да гарантират чрез своя надзор, че участниците на финансовите пазари спазват насоките.

4.2 Изисквания за докладване

7. До два месеца след датата на публикуване на насоките на интернет страницата на ESMA на всички официални езици на ЕС, компетентните органи, за които се прилагат настоящите насоки, трябва да уведомят ESMA за това дали (i) спазват, (ii) не спазват, но възнамеряват да спазват, или (iii) не спазват и не възнамеряват да спазват насоките.
8. В случай че не спазват насоките, до два месеца след датата на публикуване на насоките на интернет страницата на ESMA на всички официални езици на ЕС компетентните органи трябва също така да уведомят ESMA за мотивите си да не спазват насоките.
9. На интернет страницата на ESMA е публикуван образец на уведомление. Попълненият образец се изпраща на ESMA.
10. От участниците на финансовите пазари не се изисква да докладват дали спазват насоките.

5. Насоки за приложението на член 16, параграф 3 и 6 и член 24, параграф 2 от Директивата за пазарите на финансови инструменти II

5.1 Общи положения

11. В съответствие с член 9, параграф 1, алинея 2 и член 10, параграф 1, алинея 1 на Делегираната директива по ДПФИ II тези насоки следва да се прилагат по начин, който е подходящ и пропорционален, като се отчита естеството на продукта, инвестиционната услуга и целевият пазар за продукта.
12. Когато посредникът действа като производител и дистрибутор на продукти, насоките, изложени по-долу, се прилагат по целесъобразност и доколкото посредникът отговаря на всички приложими задължения по отношение на производителя и дистрибутора.
13. Като цяло посредниците, които действат като производители и/или дистрибутори, следва да обосновават и документират избора, направен в контекста на техните процедурите за управление на продукта, включително по отношение на идентифицирането на целевия пазар и свързаните стратегии за разпространение.

5.2 Насоки за производители

Идентифициране на потенциалния целеви пазар от производителя: категории, които да бъдат отчетени

14. Идентифицирането на потенциалния целеви пазар от производителите не следва единствено да се извършва въз основа на количествени критерии, но трябва да се основава също на достатъчно качествени съображения. При идентифицирането на целевия пазар за даден продукт производителите следва също така да вземат предвид резултатите от анализите на сценариите и структурата на таксите,⁹ извършени за съответния продукт¹⁰. Услугите за масовия пазар, по-специално, могат да изискват автоматизиране на процесите и тази автоматизация обикновено се основава на формули или алгоритмични методологии, които обработват количествени критерии за продуктите и клиентите. Тези количествени данни обикновено се генерират чрез системи за оценки (например, чрез използване на характеристики на продукта като нестабилността на финансовите инструменти, рейтинги на емитенти, и др. или чрез „преобразуване“ на фактически данни в цифрови системи). Що се отнася до идентификация на целевия пазар, посредниците

⁹ Термините анализи на „сценариите“ и „структура на таксите“ се отнасят до анализите, изисквани съответно съгласно член 9, параграфи 10 и 12 от Делегираната директива по ДПФИ II.

¹⁰ Например анализите на сценариите, извършени от посредника, могат да разкрият, че стойността на продукта е особено чувствителна към отрицателни пазарни условия, което води до идентифициране на по-тесен целеви пазар по отношение на допустимото за клиентите равнище на риск. Като друг пример, анализът на структурата на таксите, извършен от посредника, може да разкрие, че структурата на таксите на продукта не е съвместима с определения целеви пазар, което би накарало посредника да промени структурата на таксите на продукта и/или да направи преоценка на целевия пазар. ESMA предостави насоки относно прилагането на изискването за анализ на структурата на таксите във Въпроси и отговори 16.2—4 от своите въпроси и отговори по темите за защитата на инвеститорите и за посредниците по ДПФИ II и РПФИ (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

следва да не разчитат единствено на тези количествени критерии, а достатъчно да ги балансират с качествен анализ.

15. Производителите следва да използват списъка с категориите, посочен в настоящите насоки, като основа за установяване на целевия пазар за техните продукти. Списъкът от категории е кумулативен: когато оценява целевия пазар, всеки производител следва да използва всяка от тези категории. По този начин производителят следва да анализира значението на всяка категория за определен продукт и след това да приведе в съответствие дълбочината на идентифицирането в зависимост от вида, естеството и други характеристики на продукта (както е описано в параграфи 19—31 от насоките).
16. Производителите следва да посочат/да опишат подробно всяка от тези категории, без да сливат категории, като същевременно вземат предвид отношенията между тях и гарантират съгласуваност между различните категории, тъй като всички те допринасят за определянето на целевия пазар за даден продукт.
17. Производителите не следва да изключват която и да е от петте посочени по-долу категории. Ако, по мнение на производителите, тези пет категории са прекалено ограничаващи, за да бъде набелязан ясен целеви пазар, могат да се добавят допълнителни категории. При вземането на решение дали да използват такива допълнителни категории, производителите могат да вземат предвид характеристиките на каналите за информация с дистрибуторите. Например, за улесняване на обмена на информация с дистрибуторите и за насърчаване на отворена архитектура, производителите могат да ограничат използването на допълнителни категории до случаите, когато те са от съществено значение за определяне на ясен целеви пазар за продукта.
18. Производителите трябва да определят потенциалния целеви пазар¹¹. Тъй като те обикновено нямат пряк контакт с клиента и в съответствие с член 9, параграф 9, алинея 2 на Делегираната директива по ДПФИ II, това означава, че идентифицирането на техния целеви пазар може да се базира, *inter alia*, на теоретичните им познания и опит от продукта.
19. Производителите следва да използват следния списък от пет категории:
 - а) Видове клиенти, за които продуктът е предназначен: Посредникът следва да определи за кой вид клиент е насочен продуктът. Това определяне следва да бъде направено в съответствие с категоризацията на клиентите по ДПФИ II на „непрофесионални клиенти“, „професионални клиенти“ и/или „допустим контрагент“. За да се избегне евентуална злоупотреба с освобождаването, предвидено в член 16а от ДПФИ II¹², решението даден продукт да се предлага на пазара или да се разпространява изключително сред допустими контрагенти следва ясно да се взема предварително (при извършване на първоначалната оценка на целевия пазар или при

¹¹ Вж. член 9, параграф 9 от Делегираната директива по ДПФИ II.

¹² Съгласно член 16а от ДПФИ II посредникът е освободен, наред с другото, от изискванията за управление на продукта, когато финансовите инструменти се предлагат на пазара или се разпространяват изключително сред допустими контрагенти.

извършване на периодични прегледи) въз основа на вътрешните процеси на посредника.

- б) Знания и опит: Посредникът следва да определи знанието, което целевите клиенти следва да имат за елементи като: вида на съответния продукт, характеристики на продукта и/или знание за тематично свързани области, които спомагат за разбирането на продукта. Например, за структурирани продукти със сложни профили на възвращаемост, посредниците могат да определят, че целевите инвеститори следва да притежават познания за това как този вид продукт работи и вероятните резултати от продукта. Относно опита, посредникът може да опише колко практически опит целевите клиенти следва да имат с елементи като: съответния вид продукт, съответните характеристики на продукта и/или опита в тематично свързани области. Посредникът би могъл да определи, например, срок, в който клиентите трябва да били активни на финансовите пазари. Знанията и опитът могат да бъдат взаимозависими в някои случаи (т.е. инвеститор с ограничен или никакъв опит може да бъде допустим целеви клиент, ако компенсира липсващия опит с обширни познания).
- в) Финансовото състояние с акцент върху способността да се поемат загуби: Посредникът следва да посочи процента на загубите, които целевите клиенти следва да могат и да са готови да си позволят (например, от малки загуби до пълна загуба) и ако съществуват допълнителни задължения за плащане, които би могло да надхвърлят инвестираната сума (например изисквания за допълване на маржин депозита). Това би могло също да бъде формулирано като максималната част от активите, която следва да бъде инвестирана.
- г) Допустимо равнище на риск и съвместимост на риска/профила на възвращаемост на продукта с целевия пазар: Посредникът следва да определи общата нагласа, която целевите клиенти следва да имат по отношение на инвестиционните рискове. Основните нагласи към риска следва да бъдат категоризирани (например, „ориентирани към риска или спекулативни“, „балансиращи“, „консервативни“) и ясно описани. Тъй като различните посредници във веригата може да имат различни подходи за определяне на риска, посредникът следва да предоставя ясна информация за критериите, които трябва да са изпълнени, за да се квалифицира даден клиент по този начин. Посредниците следва да използват показателя за риска, предвиден от Регламента относно ПИПДОЗИП¹³ или Директивата относно ПКИПЦК, където е приложимо, за изпълнение на това изискване. Когато е уместно, посредниците следва също така да вземат предвид рисковете, включени в пояснението под обобщаващия показател за риска във връзка с ПИПДОЗИП, например валутен и/или ликвиден риск.

¹³ Регламент (ЕС) № 1286/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 26 ноември 2014 година относно основните информационни документи за пакети с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти (ПИПДОЗИП) (ОВ 352, 9.12.2014 г., стр. 1—23).

д) Цели и нужди на клиентите: Посредникът следва да определи инвестиционните цели и потребности на целевите клиенти, с които даден продукт е съвместим, включително по-големи финансови цели на целевите клиенти или цялостната стратегия, която те следват при инвестициите. Тези цели могат да бъдат „прецизирани“ чрез определяне на конкретни аспекти на инвестицията и очаквания на целевите клиенти. Конкретните цели и потребности на клиентите, които даден продукт е предназначен да изпълни, могат да варират от специфични до по-обща. Например, даден продукт може да бъде предвиден, за да отговори на нуждите на конкретна възрастова група, да постигне данъчна ефективност въз основа на държавата по местожителство за данъчни цели на клиентите, или да бъде проектиран със специални характеристики на продукта за постигане на специфични инвестиционни цели като „защита на валутата“, „редовни плащания“ и т.н., както е уместно. Освен това следва да се направи позоваване на очаквания инвестиционен хоризонт/препоръчителния период на държане (напр. брой години, през които трябва да се държи инвестицията), като надлежно се вземат предвид потенциалните въздействия върху клиентите от предсрочно изтегляне на вложените средства (например по отношение на разходите).

20. В рамките на широката категория цели и нужди на клиентите посредникът следва също така да посочи всички цели, свързани с устойчивостта, с които продуктът е съвместим. За да се гарантира достатъчно ниво на детайлност на целевия пазар, при определянето на целите, свързани с устойчивостта, посредниците могат да посочат, когато е уместно, следните аспекти (в съответствие с определението за „предпочитания във връзка с устойчивостта“ съгласно член 2, параграф 7 от Делегирания регламент за ДПФИ II¹⁴ и както е описано по-подробно в насоките на ESMA относно определени аспекти на изискванията на MiFID II за годност):

- а) минималният дял на продукта, който се инвестира в екологично устойчиви инвестиции, както е определено в член 2, параграф 1) от Регламент (ЕС) 2020/852¹⁵;
- б) минималният дял на продукта, инвестиран в устойчиви инвестиции, както е определено в член 2, параграф 17 от Регламент (ЕС) 2019/2088¹⁶;
- в) кои основни неблагоприятни въздействия (ОНВ) върху факторите на устойчивост се вземат предвид за продукта, включително количествени или качествени критерии, които служат като доказателство за това съображение. Посредниците биха могли да използват категориите, представени в регулаторните технически стандарти съгласно Регламента

¹⁴ Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията от 25 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници и за даването на определения за целите на посочената директива (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 1).

¹⁵ Регламент (ЕС) 2020/852 на Европейския парламент и на Съвета от 18 юни 2020 година за създаване на рамка за улесняване на устойчивите инвестиции и за изменение на Регламент (ЕС) 2019/2088 (ОВ L 198, 22.6.2020 г., стр. 13).

¹⁶ Регламент (ЕС) 2019/2088 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година относно оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в сектора на финансовите услуги (ОВ L 317, 9.12.2019 г., стр. 1).

¹⁷ Минималният дял на продукта, посочен в двете подточки по-горе, е този, който е публикуван в обвързващата договорна документация за продукта като посочената в член 6 от Регламент (ЕС) 2019/2088 или всеки друг съответен правен документ.

относно оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в сектора на финансовите услуги¹⁸ (вместо подход, основан на всеки показател за ОНВ), например „емисии“, „енергийни характеристики“, „води и отпадъци“ и т.н.;

- г) дали, когато е приложимо, продуктът е съсредоточен или върху екологични, социални или управленски критерии, или върху комбинация от тях¹⁹.

21. В зависимост от характеристиките на конкретен произведен продукт, описанието на една или повече от горните категории може да доведе до идентифициране на широка група от целеви клиенти, която би могла да обхване и по-ограничена група. Например, ако даден продукт се счита за съвместим с целевите клиенти, които притежават съответните знания и опит, очевидно ще бъде съвместим с много високо равнище на знания и опит.
22. С оглед да се избегне опасността от неправилно тълкуване и недоразумения, производителите следва ясно да определят понятията и терминологията, използвани при определянето на целевия пазар в петте категории, изброени в параграф 19 по-горе.

Идентифициране на потенциален целеви пазар: диференциация в зависимост от естеството на произведения продукт

23. Идентифицирането на потенциалния целеви пазар следва да се извърши за всички продукти по подходящ и пропорционален начин, като се има предвид естеството на продукта. Това означава, че определянето на целевия пазар следва да отчита характеристиките на продукта, включително неговата сложност (включително структура на разходите и таксите), съотношението между риск и възвращаемост или ликвидност или неговия иновативен характер.
24. В този контекст производителите следва да определят и степенуват адекватно нивото на сложност, което трябва да бъде приписано на произведените продукти, за да се определи необходимото ниво на детайлност, с което следва да бъде идентифициран целевият пазар. Въпреки че сложността е относително понятие, което зависи от няколко фактора, посредниците следва също така да вземат предвид критериите и принципите, определени в член 25, параграф 4 от ДПФИ II.
25. За по-сложни продукти, например структурираните продукти със сложни профили на възвращаемост, целевият пазар следва да бъде идентифициран с по-голяма степен на детайлност. За по-опростените, по-често срещани продукти целевият пазар може да бъде идентифициран с по-малка степен на детайлност²⁰. В зависимост от съответния продукт, описанието на една или повече от посочените по-горе категории

¹⁸ Делегиран регламент (ЕС) 2022/1288 на Комисията от 6 април 2022 година за допълнение на Регламент (ЕС) 2019/2088 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти, с които се определят подробно съдържанието и начинът на представяне на информацията във връзка с принципа за ненаанасяне на значителни вреди и се определят съдържанието, методиките и представянето на информация във връзка с показателите за устойчивост и неблагоприятните въздействия върху устойчивостта, както и съдържанието и представянето на информация във връзка с рекламирането на екологични или социални характеристики и целите за устойчиви инвестиции в предоговорни документи, уебсайтове и периодични доклади (ОВ L 196, 25.7.2022 г., стр. 1—72).

¹⁹ Както е посочено в параграф 27, второ тире от Насоките на ESMA относно определени аспекти на изискванията на MiFID II за годност (референтен номер ESMA35-43-3172).

²⁰ Вж. съображение 19 от Делегираната директива по ДПФИ II.

може да бъде по-общо. Колкото по-прост е даден продукт, толкова по-малко подробна може да бъде дадена категория.

26. За някои особено сложни и рискови продукти, например договори за разлики (ДЗР) и други продукти със сходни характеристики, производителите следва да извършват много внимателна оценка на целевия пазар, която да доведе до значително намален целеви пазар или до липса на съвместим целеви пазар. Ако производителят счита, че даден ДЗР или продукт със сходни характеристики няма съвместим целеви пазар, той не следва да предоставя продукта за разпространение. Ако производителят счита, че съществува целеви пазар, чиито нужди, характеристики и цели са съвместими с ДЗР или с продукт със сходни характеристики, този целеви пазар следва във всички случаи да бъде ограничен до високорискови клиенти, които разбират свързаните с това рискове и които като цяло са в състояние и са готови да загубят пари със своите инвестиции и които търсят спекулативни инвестиции само с малка вероятност да получат положителна възвръщаемост.
27. Производителите могат също така да решат да определят целевия пазар, като възприемат общ подход за някои продукти, ако те имат достатъчно сравними продуктови характеристики („подход на групиране“). Когато приемат подход на групиране, производителите следва да използват достатъчно ниво на детайлност, за да гарантират, че само продукти с достатъчно съпоставими характеристики и характеристики на риска са групирани заедно (т.е. групите следва да бъдат еднородни сами по себе си и разнородни спрямо други групи). За да се гарантира идентифицирането на еднородни групи, посредниците следва да обърнат специално внимание на степента на сложност на продуктите, което означава, че колкото по-сложни стават основните продукти на дадена група, толкова по-детайлно следва да бъде групирането. Най-общо казано, за някои по-сложни продукти се очаква, че подходът на групиране няма да бъде подходящ и че посредниците следва да определят целевия пазар на равнището на отделния продукт.
28. При групиране на продуктите производителите следва да вземат предвид множество ключови фактори, например: рискови фактори (например пазарен, кредитен и ликвиден риск); структура на таксите (ниво и вид на разходите); елементи на възможност за избор (в случай на деривати или продукти с внедрени деривати); финансов ливъридж; допустимост за споделяне на загуби; клаузи за подчиненост; възможност за наблюдение на базовия инструмент (напр. използване на непознати или непрозрачни индекси); гаранции за погасяване на главницата или клаузи за капиталова защита; ликвидност на продукта (т.е. търгуемост на местата за търговия, спред „купува — продава“, ограничения за продажба, такси за отписване); и валутната деноминация на инвестиционния продукт).
29. Когато използва подход на групиране, производителят следва винаги да проверява и документира за всеки конкретен продукт дали той принадлежи към определена група и по този начин дали целевият пазар, определен за въпросната група, може да бъде отнесен към този продукт. За тази цел следва да бъдат посочени ясни критерии в рамките на всяка група. Във всеки случай, когато използват подход на групиране, производителите следва да вземат предвид резултатите от анализите на структурата на таксите и сценариите на всеки продукт.
30. Във всички случаи, включително когато се използва подход на групиране, целевият пазар следва да бъде идентифициран с достатъчно ниво на детайлност с цел

избягване на включването на всички групи инвеститори, за чиито нужди, характеристики и цели продуктът не е съвместим.

31. За посочени или специализирани продукти, целевият пазар на продукта обикновено ще е клиент, който е поръчал продукта, освен ако разпространението на продукта сред други клиенти също е предвидено.

Връзка между стратегията за разпространение на производителя и неговото определяне на целевия пазар

32. Съгласно член 16, параграф 3 от ДПФИ II, производителят гарантира, че планираната стратегия за разпространение е в съответствие с идентифицирания целеви пазар и, съгласно член 24, параграф 2 от ДПФИ II, производителят трябва да предприеме разумни мерки, за да гарантира, че продуктът се разпространява на идентифицирания целеви пазар. Производителят следва да определи своята стратегия за разпространение, така че тази стратегия насърчава продажбата на всеки продукт на целевия пазар на този продукт. Това включва, че когато производителят може да избере дистрибутори на своите продукти, той полага всички възможни усилия да избере дистрибутори, чийто вид клиенти и предлагани услуги са съвместими с целевия пазар на продукта.
33. При определянето на стратегията за разпространение, производителят следва да определи степента на информацията на клиентите, необходима за дистрибутора да извършва правилна оценка на целевия пазар за своя продукт. Поради това производителят следва да предложи вида инвестиционна услуга, чрез която целевата група клиенти следва или могат да придобият финансовия инструмент. Ако продуктът се счита за подходящ за продажба без консултация, посредникът може също така да посочи предпочитания канал за придобиване.

5.3 Насоки за дистрибуторите

График и връзката на оценката на целевия пазар на дистрибутора с други процеси за управление на продукта

34. Идентифицирането на целевия пазар на дистрибутора (т.е. идентифицирането на „действителния“ целеви пазар за продукта) следва да се извършва като част от общия процес на вземане на решения по отношение на гамата от продукти и услуги, които дистрибуторът ще разпространява. Следователно действителното идентифициране на целевия пазар следва да се осъществява на ранен етап предварително (т.е. преди преминаване към ежедневна стопанска дейност и/или преди вземане на решение дали продуктът следва да бъде включен в офертата на посредника), въз основа на политиките за стопанската дейност и стратегиите за разпространение на посредника, определени от управителния орган. По-специално, при идентифицирането на целевия пазар на продукти, предназначени за дистрибуция, следва да се гарантира, че взетите решения за определяне на асортимента на продукта на дистрибутора се основават на отчитането на характеристиките, целите и нуждите на клиентската база на дистрибутора.

35. По-специално дистрибуторите следва да поемат отговорността да гарантират, от самото начало, общото съответствие на продуктите и инвестиционните и/или допълнителните услуги, които ще бъдат предлагани, и да избират кои продукти да бъдат предлагани в рамките на различните услуги, за да се гарантира съвместимост с нуждите, характеристиките и целите на целевите клиенти. Аспектите, свързани с това общо съответствие на продуктите, услугите и стратегиите за разпространение с целевите клиенти, следва да бъдат разгледани и формализирани в политиката на посредника по отношение на услугите, дейностите, продуктите и операциите, които се предлагат или предоставят²¹.
36. Процесът на вземане на решения за услуги и продукти в съчетание с процеса на идентифициране на целевия пазар следва да се отрази пряко на начина, по който се осъществява ежедневната дейност на посредника, като изборът на управителния орган се прилага заедно с веригата и йерархията на решенията на посредника. Тези процеси съвместно ще имат пряко въздействие върху съвместимостта на предлаганите продукти и услуги и ще окажат влияние върху всички други съответни процеси, свързани с предоставяните услуги, и по-специално определението на целите за бюджетиране и политиките на възнаграждение на персонала.
37. Посредниците следва да се фокусират специално върху инвестиционните услуги, посредством които продуктите ще бъдат предложени на съответните целеви пазари. В този контекст ESMA очаква, че естеството на продуктите се взема надлежно под внимание, като се обръща особено внимание на онези продукти, които се характеризират със сложност/характеристики на риска или с други съответни характеристики (например, липса на ликвидност и иновации).²² Например, ако дистрибутор има подробна информация относно някои клиенти (например чрез съществуващите отношения с тях за предоставянето на инвестиционни консултации), той може да реши, че с оглед на съотношението между риск и възвращаемост на даден продукт, интересите на тази група клиенти ще бъдат най-добре защитени, ако свързаните с изпълнение услуги бъдат изключени за тях. Освен това дистрибуторът може да реши, че някои несложни продукти, които биха могли да бъдат предложени в рамките на режима за изпълнение, ще бъдат предложени само в съответствие с изискванията за целесъобразност или уместност, така че да осигурят по-висока степен на защита на клиентите.
38. По-конкретно, дистрибуторите следва да решат кои продукти ще бъдат препоръчани (също чрез предоставянето на управление на портфейла) или предлагани или предлагани активно на определени групи клиенти (характеризиращи се с общи характеристики по отношение на знания, опит, финансово състояние и т.н.). Дистрибуторите следва също така да решат кои продукти ще бъдат предоставени на (съществуващи или потенциални) клиенти по тяхна собствена инициатива чрез

²¹ В съответствие с член 9, параграф 3, буква б) от ДПФИ II.

²² Това е в съответствие със съображение 18 на Делегираната директива по ДПФИ II, където се пояснява: „в светлината на изискванията, определени в Директива 2014/65/ЕС, и в интерес на защитата на инвеститорите, правилата за управление на продукта следва да се прилагат за всички продукти, които се продават на първичния и на вторичния пазар, независимо от вида на предлагания продукт или услуга и от изискванията, приложими на мястото на продажбата. При все това, тези правила може да се прилагат пропорционално в зависимост от сложността на продукта и степента, в която може да бъде получена публично достъпна информация, като се взема под внимание естеството на инструмента, инвестиционната услуга и целевият пазар. Пропорционалност означава, че тези правила могат да бъдат относително опростени за определени обикновени продукти, които се предлагат единствено на основата на изпълнение, когато тези продукти биха били съвместими с нуждите и характеристиките на масовия пазар на дребно.“

услуги по изпълнение без активното предлагане на пазара, като се има предвид, че в такива случаи равнището на налична информация за клиента може да бъде много ограничено.

39. На същите общи етапи на вземане на решения дистрибуторите следва да обмислят какви стратегии за разпространение следва да се използват за различните групи клиенти, включително начина, по който продуктите ще бъдат предлагани на пазара. По-специално, когато посредниците възнамеряват да използват практики за подтикване и ангажиране чрез цифрови технологии, например техники за игровизация²³, за разпространението на определени продукти, дистрибуторите следва внимателно да преценят дали използването на такива техники би било в най-добрия интерес на групата клиенти, за която ще се използват такива стратегии. Поради това дистрибуторите следва да определят на кои групи клиенти ще се предоставят такива услуги въз основа на характеристиките на клиентите или потенциалните клиенти. Въпреки това някои техники за игровизация (например използваните в приложения за търговия, предназначени да подтикнат (потенциалния) клиент към вредно поведение, например максимално увеличаване на броя на сделките) никога няма да бъдат в интерес на клиента. Освен това практиките за подтикване и ангажиране чрез цифрови технологии могат да допринесат за разпространението на продукти извън целевия им пазар. При определяне на целевия пазар за своите услуги дистрибуторите следва също така да обърнат особено внимание на ситуации, при които на клиентите ще се предоставя пакет от услуги, например както услуги по изпълнение, така и допълнителна услуга за предоставяне на заеми, позволяващи на клиента да извърши сделката.
40. Във всеки случай, когато въз основа на цялата информация и данни, които могат да бъдат на разположение на дистрибуторите и събрани чрез инвестиционни или допълнителни услуги или чрез други източници, включително на информация, получена от производителите, дистрибуторът преценява, че определен продукт никога няма да бъде съвместим с нуждите и характеристиките на неговите съществуващи или бъдещи клиенти, той не следва да включва продукта в своята продуктова гама (т.е. продуктите, които ще бъдат предложени, на кого ще бъдат предложени, както и чрез предоставяне на какви инвестиционни услуги).

Връзката между изискванията за управление на продукта и оценка на уместността и пригодността

41. Задължението на дистрибутора да определя действителния целеви пазар, както и да гарантира, че даден продукт се разпространява в съответствие с действителния целеви пазар, не е заместено от оценка на пригодността или целесъобразността и трябва да бъде извършено в допълнение към и преди подобна оценка. По-специално, идентификацията за даден продукт на неговия целеви пазар и свързаната стратегия за разпространение следва да гарантират, че продуктът

²³ Техниките за игровизация добавят игри или подобни на игри конкурентни елементи към контекст, различен от игри, например финансови услуги. Примери за елементи, подобни на игри, са получаването на точки или значки; поддържането на табла, показващи резултати или лидери; показването на графики за изпълнение; използването на смислени истории или аватари за ангажиране на потребителите; или въвеждането на съотборници за предизвикване на конфликт, сътрудничество или конкуренция. Игровизацията е вид практика за ангажиране чрез цифрови технологии, която може да се използва; от своя страна практиките за ангажиране чрез цифрови технологии се отнасят до това колко активно потребителите си взаимодействат със софтуерно приложение или платформа.

достига до вида клиенти, за чиито нужди, характеристики и цели е бил предназначен, вместо до друга група от клиенти, с които продуктът може да не е съвместим.

Идентифициране на целевия пазар от дистрибутора: категории, които да бъдат отчетени

42. Дистрибуторите следва да използват един и същ списък с категории, използвани от производителите (вж. параграфи 19 и 20), като основа за определяне на целевия пазар за своите продукти, като също така избягват сливането на две или повече категории (вж. параграф 16). Въпреки това дистрибуторите следва да определят целевия пазар на по-конкретно равнище и следва да вземат под внимание вида на клиентите, на които предоставят инвестиционни услуги, характера на продуктите и вида на инвестиционните услуги, които предоставят, както и нивото на детайлност на информацията, събрана от клиентите. В този контекст дистрибуторите следва да гарантират, че понятията, използвани за определяне на действителните целеви пазари за продукти, са приведени в съответствие с понятията, използвани в контекста на договореностите за пригодност и уместност. Например по отношение на категорията „знания и опит“ на целевия пазар на производителя, която най-общо може да класифицира инвеститорите като инвеститори на „основно“, „средно“ или „напреднало“ ниво, дистрибуторът следва да възприеме по-детайлна класификация в съответствие със своите договорености за пригодност или уместност, когато това е целесъобразно предвид характеристиките на продуктите; друг пример би бил дистрибутор, който по отношение на категорията „допустимото равнище на риск на клиента“ посочва готовността на клиентите да поемат риска от намаляване на стойността на продукта с определен процент. Важно е да се отбележи, че при определянето на действителния целеви пазар за продукти дистрибуторите следва да използват съгласувани термини и определения и следва да гарантират съгласуваност между действителните целеви пазари, определени за продукти с еднородни характеристики на продуктите.
43. Тъй като производителят трябва да посочи потенциалния целеви пазар въз основа на теоретичните си знания и опит с подобен продукт, той ще определи целевия пазар на продукта без специфични знания за отделните клиенти. Поради това оценката на производителя ще бъде проведена с по-обща представа за това как характеристиките/естеството на даден продукт биха били съвместими за определени видове инвеститори, въз основа на техните познания за финансовите пазари и предишния им опит с подобни продукти. По този начин се въвеждат множество ограничения на по-абстрактно равнище.
44. От друга страна, дистрибуторът трябва да определи действителния целеви пазар, като има предвид ограниченията на потенциалния целеви пазар, определени от производителя. Дистрибуторите следва да основават своя целеви пазар на информацията и познанията си за собствената си клиентска база, както и на информацията, получена от производителя (ако има такава), или информация, която е получена от дистрибутора чрез проучване на документи (особено в случаите, когато дистрибуторът е нов посредник, който все още няма достатъчно актуална информация за своите собствени клиенти). Дистрибуторите следва да използват по-обща оценка на целевия пазар на производителя заедно със съществуващата информация за свои клиенти или потенциални клиенти за идентифициране на своя

собствен целеви пазар за продукт, който представлява група клиенти, на които те в действителност ще предлагат продукта чрез предоставяне на услугите си.

45. За тази цел дистрибуторите следва да извършат задълбочен анализ на характеристиките на своята клиентска база, т.е. съществуващи клиенти, както и бъдещи клиенти (например, дистрибутор може да има клиенти с банкови депозити, на които възнамерява да предлагат инвестиционни услуги). Дистрибуторите следва да използват информацията и данните, сметени за полезни в разумна степен и налични за тази цел, които могат да бъдат на разположение на дистрибуторите и събрани чрез инвестиционни или допълнителни услуги. Освен това те биха могли да използват всякаква информация и данни, които са налични и се считат за полезни в разумна степен и които може да бъдат на разположение на дистрибуторите и събрани чрез източници, различни от предоставянето на инвестиционни или допълнителни услуги.
46. При прецизиране на целевия пазар на производителя, дистрибуторът следва да не се отклонява от основните решения, направени там. Все пак, дистрибуторите не могат да разчитат само на целевия пазар на производителя без да отчитат как целевият пазар, определен от производителя, би съответствал на тяхната клиентска база. За тази цел дистрибуторите следва да въведат и поддържат специален процес, който трябва да се осъществява във всички случаи. Този процес зависи от условието за пропорционалност, т.е. контрол и, при необходимост, прецизирането на целевия пазар на производителите от дистрибутора следва да бъде по-интензивно за по-сложните продукти и би могло да бъде по-слабо интензивно в случай на по-простени, по-често срещани продукти. За да се гарантира подходящ контрол на такива по-сложни продукти, дистрибуторите следва също така да определят дали, наред с описанието на целевия пазар на производителите, те се нуждаят от достъп до базисни оценки, например резултатите от анализа на сценариите и структурата на таксите на производителя. Ако в резултат на процеса, дистрибуторът заключи, че целевият пазар на производителя не трябва да бъде усъвършенстван, той може да използва целевия пазар на производителя в настоящото му състояние.
47. Дистрибуторите могат също така да решат да определят целевия пазар, като възприемат подход на групиране за някои продукти в съответствие с принципите за осигуряване на достатъчно ниво на детайлност, както е посочено в параграфи 27—30. Например, за да се гарантира, че само ПКПЦК с достатъчно сравними характеристики са групирани за целите на идентифицирането на целевия пазар, разграничителни фактори биха били видовете класове активи, в които ПКПЦК инвестира, неговата инвестиционна стратегия, рискове, структура на таксите (напр. ниво и вид на разходите), всеки използван ливъридж и т.н. Тези фактори следва да се използват кумулативно.
48. Обикновено оценката на целевия пазар на дистрибутора се извършва, след като производителят му е съобщил своя целеви пазар. Въпреки това е възможно производителят и дистрибуторът да могат да определят целевия пазар както на производителя, така и на дистрибутора, включително всеки процес на преразглеждане и прецизиране, по едно и също време. Например това може да се случи, когато производителят и дистрибуторът разработват съвместно общ целеви пазарен стандарт за продуктите, които обикновено разменят. Както производителят, така и дистрибуторът си запазват отговорността за задълженията си за

идентифициране на целевия пазар, както е описано в ДПФИ II и в Делегираната директива по ДПФИ II и допълнително уточнено в настоящите насоки за идентифициране на целеви пазар. Производителят все още предстои да предприеме разумни стъпки за гарантиране, че продуктите се разпределят на определения целеви пазар, а дистрибуторът трябва да гарантира, че продуктите се предлагат или препоръчват само когато това е в интерес на клиентите.

49. В случаите, в които дистрибуторите определят своя продуктов асортимент, те следва да обръщат особено внимание на ситуации, при които може да не са в състояние да направят цялостна оценка на целевия пазар чрез вида на услугите, които предоставят (по-специално, услуги по изпълнение съгласно проверка за целесъобразност или режима за изпълнение). Това е от особено значение за продукти, които се характеризират със сложност/ характеристики на риска (или други съответни характеристики, например, липса на ликвидност или иновации), както и за ситуации, при които може да има значителни конфликти на интереси (например във връзка с продукти, емитирани от самия посредник или от други дружества в рамките на групата). При тези обстоятелства е особено важно дистрибуторите надлежно да вземат под внимание цялата съответна информация, предоставена от производителя на продукта по отношение на целевия пазар и стратегията за разпространение.

Идентифициране на целевия пазар: диференциация в зависимост от естеството на разпространявания продукт

50. Идентифицирането на оценката на целевия пазар от дистрибутора следва също така да се извърши по подходящ и пропорционален начин, като се има предвид естеството на продукта, в съответствие с посоченото в параграфи 23—31.
51. Когато производителят е определил целеви пазар за по-опростените, по-често срещани продукти идентифицирането на целевия пазар на дистрибутора не трябва непременно да води до прецизиране на целевия пазар на производителя.

Идентифициране и оценка на целевия пазар от дистрибутора: взаимодействие с инвестиционни услуги

52. Както е отбелязано по-горе, от дистрибуторите се изисква да определят и оценят обстоятелствата и нуждите на групата клиенти, на които в действителност ще предлагат или препоръчват продукта, така че да гарантират съвместимост между този продукт и съответните целеви клиенти. Това задължение следва да се прилага по пропорционален начин в зависимост не само от естеството на продукта (вж. параграф 50), но и от вида на инвестиционните услуги, предоставяни от посредниците.
53. В това отношение следва да се отбележи, че, от една страна, предварителната оценка на действителния целеви пазар се влияе от предоставените услуги, тъй като тя може да се извършва цялостно в по-голяма или по-малка степен в зависимост от равнището на наличната информация за клиента, което от своя страна зависи от вида на предоставените услуги и спазването на правила, свързани с тяхното предоставяне (по-специално, инвестиционните консултации и управлението на портфейли позволяват придобиването на по-широк набор от информация за клиенти в сравнение с други услуги). От друга страна, оценката на целевия пазар влияе върху

решението за вида на услугите, които ще бъдат предоставени във връзка с естеството на продукта, обстоятелствата и нуждите на идентифицираните целеви клиенти, като се има предвид, че равнището на защита на инвеститорите варира за различните инвестиционни услуги, в зависимост от правилата, приложими на мястото на продажба. По-специално, инвестиционни съвети и услуги по управление на портфейл позволяват по-висока степен на защита на инвеститорите в сравнение с други услуги, предоставяни съгласно режима на целесъобразност или режима за изпълнение.

54. Поради това се очаква, че в случаите, в които дистрибуторите определят своята продуктова гама, те да отделят особено внимание на ситуации, при които може и да не са в състояние да извършат цялостна оценка на целевия пазар чрез вида на услугите, които предоставят. По-специално, когато дистрибуторите извършват само услуги по изпълнение с оценка на целесъобразността (например чрез брокерска платформа), те следва да имат предвид, че обикновено ще бъдат в състояние да извършат оценка на действителния целеви пазар, която се ограничава до единствените категории на знания и опит на клиенти (вж. параграф 19 б)); когато те извършват само услуги по изпълнение съгласно режима за изпълнение, дори оценката на знанията и опита на клиентите обикновено няма да бъде възможна²⁴. В това отношение, посредниците следва да обърнат особено внимание на стратегията за разпространение, предложена от производителя (вж. параграфи 33 и 59—61).
55. Това е от особено значение за продукти, които се характеризират със сложност/характеристики на риска (или други значими характеристики, например иновации), както и за ситуации, при които може да има значителни конфликти на интереси (например във връзка с продукти, емитирани от дружества в рамките на групата на посредника, или в случаите, в които дистрибуторите получават стимули от трети страни), като се отчита ограниченото равнище на защита, предоставена на клиентите на мястото на продажбата от проверката за целесъобразност (или никаква защита изобщо в случай на режим за изпълнение). При тези обстоятелства е особено важно дистрибуторите надлежно да вземат под внимание цялата съответна информация, предоставена от производителя на продукта, както по отношение на потенциалния целеви пазар, така и относно стратегията за разпространение. Например, когато целевият пазар на производителя описва продукт със специфични характеристики, който изисква не само подробни знания и опит на клиента, но също и специфично финансово положение, както и уникални цели/нужди, дистрибуторът може да реши да възприеме предпазлив подход, като не го включва в своя продуктов асортимент (въпреки че посредникът би бил в състояние да извърши предварителна оценка на съвместимостта на този продукт със своята клиентска база по отношение на знания и опит).
56. Освен това, като се има предвид, че защитата на клиента намалява, когато наличната информация не е достатъчна за гарантиране на цялостна оценка на целевия пазар, дистрибуторите може също така да решат да оставят клиентите да

²⁴ Както е обяснено по-горе (вж. параграф 45), за определянето на целевия пазар, в допълнение към информацията, събрана чрез инвестиционни или допълнителни услуги, дистрибуторите могат да използват всяка друга информация и данни, които считат за полезни в разумна степен, които могат да бъдат на тяхно разположение и могат да бъдат събрани чрез други източници. Поради това дори посредници, които предоставят инвестиционни услуги съгласно режима на целесъобразност или режима за изпълнение, биха били в състояние да извършат по-задълбочена оценка на целевия пазар.

оперират без консултиране, след като са ги предупредили, че посредникът не е в състояние да оцени пълната им съвместимост с тези продукти. Във всеки случай, както е посочено в параграф 60, това решение следва винаги да се основава на разглеждането на характеристиките на продукта (напр. по отношение на разходите/сложността), както и на други съответни ситуации (например възникване на конфликт на интереси в случай на пласиране на себе си или получаване на стимули). Поради това продуктите не следва да се разпространяват в рамките на продажби без консултиране, ако дистрибуторът не може разумно да очаква (т.е. предварително), че стратегията за разпространение на продукта (включително неговата маркетингова и информационна стратегия) като цяло ще позволи на продукта да достигне определения целеви пазар. По подобен начин, отправянето на предупреждение, че посредникът не е в състояние да оцени пълната съвместимост на клиента с даден продукт, не освобождава посредника от задължението да извършва преглед на продуктите, като взема предвид и всички продажби извън целевия пазар (вж. също параграф 72).

57. В обратния случай, ако дистрибуторите възнамеряват да достигнат до клиенти или бъдещи клиенти по какъвто и да е начин за препоръчване или активно предлагане на пазара на продукт или приемат този продукт за осигуряване на управление на портфейл, то следва винаги да се извършва задълбочена оценка на целевия пазар.

Стратегия за разпространение на дистрибутора

58. Дистрибуторът следва да отчете стратегията за разпространение, определена от производителя и да я преразгледа критично. Все пак, в крайна сметка, включително когато производител е субект, който не попада в приложното поле на ДПФИ II и поради това не е длъжен да идентифицира стратегия за разпространение, дистрибуторът следва да определи своя собствена стратегия за разпространение, въз основа на информацията относно клиентската си база и вида на предоставяните услуги.

59. Като отчитат естеството на продукта и инвестиционната услуга, дистрибуторите следва да усъвършенстват стратегията за разпространение, определена от производителя, като вземат предвид характеристиките на клиентската база на дистрибутора. По-специално, при извършване на такова прецизиране, когато дистрибуторът счита, че по-сложен продукт с относително тесен целеви пазар може да се разпространява и в рамките на услуги без консултиране, той следва да определи допълнителни мерки, за да гарантира, че стратегията за разпространение е съвместима с целевия пазар на продукта. В такива случаи дистрибуторите следва да вземат предвид аспекти като:

- каква маркетингова стратегия трябва да се следва за продукта (напр. активен маркетинг, използване на техники за подтикване и/или игровизация, „²⁵финфлуенсъри“ и т.н.). Например даден дистрибутор би могъл да реши да

²⁵ Инфлуенсър обикновено е лице, което е активно в социалните медии и има:

- способността да оказва влияние върху решенията за покупка на други лица поради неговите авторитет, познания, позиция или връзка с неговата аудитория; и
- последователи в отделна ниша, с която той или тя активно се ангажира. Броят на последователите зависи от размера на неговата/нейната тема на ниша.

Когато става въпрос за „финфлуенсър“, инфлуенсърът генерира съдържание по финансови теми, например инвестиции.

предостави по-сложен продукт само по искане на клиента и да не го предлага активно на пазара или да използва техники за игровизация или финфлуенсъри при разпространението на такъв продукт сред своите клиенти; и

- дали и как продуктът следва да бъде изложен в избраната от клиента среда. Например дистрибуторът може да реши да не излага по-сложен продукт на видно място на уебсайта или в горната част на резултатите от търсенето на клиента, или може да реши да покаже такъв продукт само ако клиентът изрично го изиска.

60. По-специално, като надлежно се отчита предложената стратегия за разпространение на производителя, дистрибуторът може да реши да се придържа към по-предпазлив подход чрез предоставяне на инвестиционни услуги, които позволяват по-високо равнище на защита за инвеститорите, например инвестиционни консултации. Например, ако производителят счита, че характеристиките на даден продукт са съвместими със стратегията за разпространение чрез услуги без консултации, дистрибуторът може да реши, че характеристиките на неговите съществуващи или бъдещи клиенти (например много ограничени познания и липса на опит с инвестиции в този вид продукт, нестабилно финансово положение и много краткосрочни цели) са такива, че инвестиционните консултации биха били най-подходящия избор за гарантиране на техния най-добър интерес.

61. В обратния случай дистрибуторът може да реши, при определени обстоятелства, да предприеме по-малко предпазлив подход във връзка със стратегията за разпространение, определена от производителя. Например, ако производителят счита, че даден продукт поради специфичните му характеристики, следва да бъде предложен чрез инвестиционни консултации, дистрибуторът може все пак да предостави този продукт чрез услуги по изпълнение на конкретен сегмент клиенти. В тези ситуации ESMA очаква, че дистрибуторът би направил това само след задълбочен анализ на характеристиките на продуктите и целевите клиенти. В допълнение това решение следва да бъде докладвано на производителя като част от задължението на дистрибутора да предостави на производителя информация за продажбите по такъв начин, че производителят да може да я вземе предвид в своя процес на управление на продукта и при подбор на подходящи дистрибутори (както е посочено в параграф 32 и 33).

Управление на портфейла, подход на портфейла, хеджиране и диверсификация

62. При предоставянето на инвестиционни консултации с възприемане на подход на портфейла и управление на портфейла на клиента, дистрибуторът може да използва продуктите за целите на диверсификация и хеджиране. В този контекст, продуктите могат да се продават извън целевия пазар на продукта, ако целият портфейл или комбинацията от финансов инструмент с хеджирането му е подходящ за клиента. Продажби извън положителния целеви пазар на продукта могат да се извършват и във връзка със свързаните с устойчивостта цели на продукта, при условие че

подходът е в съответствие с подхода, очертан в насоките на ESMA относно годността²⁶.

63. Определянето на целеви пазар от дистрибутора не засяга оценката на пригодността. Това означава, че в някои случаи може да възникнат допустими отклонения между идентифицирането на целевия пазар и индивидуалната допустимост на клиента, ако препоръката или продажбата на продукта отговаря на изискванията за пригодност, които се провеждат с оглед на портфейла, както и на всички други приложими законови изисквания (включително тези, отнасящи се до оповестяването, идентифицирането и управлението на конфликти на интереси, възнагражденията и стимулите).
64. Предоставянето на инвестиционни консултации, приемането на подход на портфейла или услугите по управление на портфейла не освобождават посредника от определяне на целеви пазар за всеки продукт, който ще се разпространява, и от наблюдение на отклонения от целевия пазар, за да се гарантира, че продуктите се разпространяват единствено извън целевия пазар, когато това може да бъде оправдано с цел диверсификация или хеджиране. За тази цел отклоненията от категориите „вид клиент“ и „знания и опит на клиентите“ на целевия пазар на продукта не могат да бъдат оправдани за целите на диверсификацията или хеджирането. В случай на управление на портфейл обаче, като се има предвид специфичното естество на услугата, нивото на „знания и опит на клиентите“ на целевия пазар може да бъде съобразено с подхода, определен в насоките на ESMA относно годността²⁷.
65. Дистрибуторът не е длъжен да докладва продажбите извън положителния целеви пазар на производителя, ако тези продажби са за целите на диверсификация и хеджиране и ако те все още са подходящи предвид портфейла на клиента или на хеджирания риск.
66. Продажбите на продукти на отрицателния целеви пазар следва винаги да бъдат докладвани на производителя и оповестени на клиента, дори и ако те са с цел диверсифициране или хеджиране. Освен това, дори с цел диверсификация, продажбите на отрицателния целеви пазар следва да бъдат рядка практика (вж. също параграфи 80—88).

Редовен преглед от производителя и дистрибутора за оценка съответно дали продуктите и услугите достигат до целевия пазар

67. Разпоредбите на член 16, параграф 3 от ДПФИ II и членове 9 и 10 на Делегираната директива по ДПФИ II изискват от производителите и дистрибуторите редовно да извършват преглед на продуктите, за да преценят дали продуктът продължава да отговаря на нуждите, характеристиките и целите, включително всички цели,

²⁶ Точка 88 от Насоките на ESMA относно годността (ESMA35-43-3172).

²⁷ По-специално във второ тире от параграф 38 от насоките на ESMA относно годността се обяснява „(...) тъй като при услугите за управление на портфейл инвестиционните решения се вземат от посредника от името на клиента, равнището на знания и опит, нужни на клиента по отношение на всички финансови инструменти, които потенциално могат да бъдат включени в портфейла, може да бъде по-ниско от равнището, нужно на клиента, когато получава услуги за инвестиционни консултации. Независимо от това дори и в тази ситуация клиентът следва да разбира поне общите рискове на портфейла и да разбира като цяло рисковете, свързани с всички видове финансови инструменти, които могат да бъдат включени в портфейла. Посредниците следва да получат много ясна представа и знания за инвестиционния профил на клиента.“

свързани с устойчивостта, на идентифицирания целеви пазар, както и дали предвидената стратегия за разпространение продължава да бъде подходяща.

68. Посредниците следва да използват както количествени, така и качествени критерии за преглед на продуктите, свързани с характеристиките на продуктите (напр. промени в рисковите фактори на продуктите, инвестиционната стратегия, структурата на разходите (напр. ниво и вид на разходите)), пазарните условия (напр. неблагоприятни пазарни условия, регулаторни промени) и разпространението (напр. жалби на клиенти, продажби извън целевия пазар, резултати от проучвания сред клиентите, поведение на клиентите при онлайн търговия). Посредниците следва да определят честотата и задълбочеността на прегледите на продуктите, като вземат предвид естеството на продуктите и, когато е целесъобразно, на услугите. Например за някои по-прости продукти, разпространявани съгласно освобождаването само за режим за изпълнение, прегледите на продукти могат да бъдат по-редки и да изискват по-малка задълбоченост, а в такива случаи ad-hoc прегледите могат до голяма степен да са резултат от жалби на клиенти и/или пазарни събития, които оказват значително влияние върху съотношението между риск и възвращаемост на продукта. Производител, който е посъветвал корпоративен емитент относно пускането на нов продукт, може също така да приложи задължението за преглед за този продукт по пропорционален начин, независимо дали става въпрос за по-опростен или по-сложен продукт.
69. Производителите следва да отчетат, на пропорционална основа, от каква информация се нуждаят, за да могат да завършат своя преглед, и как да съберат тази информация. В съответствие със съображение 20 на Делегираната директива по ДПФИ II, актуалната информация би могла да включва, например, информация за това кои канали за разпространение са използвани, дела на продажбите извън целевия пазар, обобщена информация за видовете клиенти, обобщение на получените жалби и въпроси, предложени от производителя на извадка от клиенти за получаване на обратна връзка. Информацията може да бъде в обобщена форма и не е необходимо да бъде за всеки отделен инструмент или всяка отделна продажба.
70. За подпомагане на прегледа от производителите, дистрибуторите трябва да им предоставят информация относно продажбите и, когато е целесъобразно, всякаква друга значима информация, която може да бъде резултат от собствения периодичен преглед на дистрибутора. Когато дистрибуторите разполагат със съответна информация в подкрепа на прегледите, извършвани от производителите, те следва проактивно да я предоставят на производителя, а не да предоставят такава информация само по искане на производителя. Освен това дистрибуторите следва да вземат предвид данни и информация, от които би могло да се предположи, че целевият пазар за конкретен продукт или услуга е неправилно идентифициран или че продуктът или услугата вече не отговаря на обстоятелствата на идентифицирания целеви пазар, например когато продуктът стане неликвиден или силно нестабилен поради промени в пазара. Всяка подобна информация се подчинява на принципа на пропорционалност и може по принцип да бъде в обобщена форма и не трябва да бъде на база отделен инструмент или отделна продажба. Въпреки това следва да се предостави информация за конкретния инструмент в случаи от особено значение за някои отделни инструменти (напр. ако дистрибуторът заключи, че целевият пазар за конкретен продукт е бил погрешно определен).

71. По отношение на докладването на информацията относно продажбите извън целевия пазар на производителя, дистрибуторите следва да могат да докладват за всички взети от тях решения да продават извън целевия пазар или да разширят стратегията за разпространение, препоръчана от производителя, и информацията относно продажбите извън целевия пазар (включително продажби в рамките на отрицателния целеви пазар), като се вземат предвид изключенията, както е посочено в параграф 65.
72. За целите на собствения си преглед дистрибуторите следва да определят от каква информация се нуждаят, за да могат да направят надеждни заключения относно това дали продуктите са били разпространени на идентифицирания целеви пазар. За да могат да направят такива надеждни заключения, може да е необходимо посредниците да съберат допълнителна информация за своите клиенти. Освен това посредниците следва да преразгледат своята стратегия за разпространение на по-сложни продукти, разпространявани чрез продажби без консултиране, ако например прегледът показва, че такива продукти твърде често се разпространяват извън положителния целеви пазар (или дори на отрицателния целеви пазар).
73. От дистрибуторите се изисква да извършват преглед на продуктите, докато те се предлагат, продават или препоръчват. Например, когато дистрибутор вече не предлага²⁸, продава или препоръчва²⁹ продукт, дистрибуторът вече не е задължен да извършва преглед на целевия пазар на този продукт, въпреки че клиентът все още може да има инвестиции в този продукт. Когато дистрибутор препоръчва на своите клиенти да държат продукт, който той вече не предлага или продава, дистрибуторът все пак следва да предприеме преглед на целевия пазар на този продукт преди да направи тази препоръка.

Разпределение на продукти, произведени от субекти, които не попадат в приложното поле на изискванията за управление на продукта по ДПФИ II

74. От посредниците, които разпространяват продукти, които не са били произведени от субекти, които попадат в приложното поле на изискванията за управление на продукт по ДПФИ II, се очаква да извършват необходимата надлежна проверка, така че да се осигури подходящо равнище на услугите и сигурността на техните клиенти в сравнение с положението, когато продуктът е разработен в съответствие с изискванията за управление на продукт съгласно ДПФИ II.
75. Когато продуктът не е бил замислен в съответствие с изискванията за управление на продукт съгласно ДПФИ II (например, в случая на продукти, емитирани от субекти, които не попадат в приложното поле на изискванията за управление на продукт съгласно ДПФИ II), това може да повлияе на процеса на събиране на информацията или идентифициране на целевия пазар:
- Определяне на целеви пазар: дистрибуторът определя целевия пазар и когато целевият пазар не е определен от производителя³⁰ (вж. параграф 42). Следователно дори когато посредникът не получи описание на целевия пазар от производителя или информацията относно процеса на одобрение на продукта, той

²⁸ В този контекст „предложен“ има широко приложение и следва да се тълкува в широк смисъл.

²⁹ Посредник препоръчва продукт на клиент, ако препоръчва на клиент или да купи, или да задържи или продаде продукт.

³⁰ Вж. член 10, параграф 1 от Делегираната директива по ДПФИ II.

трябва да определи своя „собствен“ целеви пазар. Това следва да се извърши по подходящ и пропорционален начин (вж. параграф 23).

- Процес на събиране на информация: дистрибуторите следва да предприемат всички разумни стъпки за гарантиране, че нивото на получената информация за продукта от производителя съответства на надежден и подходящ стандарт, за да се гарантира, че продуктите ще бъдат разпространени в съответствие с характеристиките, целите и нуждите на целевия пазар³¹. Когато цялата необходима информация не е публично достъпна (например чрез основен информационен документ (ОИД) на ПИПДОЗИП или проспект), целесъобразните мерки следва да включват сключване на споразумение с производителя или представителя му за получаване на цялата относима информация, която позволява на дистрибутора да извърши своята оценка на целевия пазар. Публично достъпната информация може да бъде приета само ако е ясна, надеждна и изготвена с цел да отговоря на регулаторните изисквания³². Например приемлива е информация, оповестена в съответствие с изискванията в Директивата за проспектите, Директивата относно прозрачността, Директивата относно ПКИПЦК, Директивата относно ЛУАИФ или равностойни изисквания на трета държава.

76. Задължението, посочено в параграф 75, се отнася за продуктите, които се продават на първичния и вторичния пазар, и се прилага по пропорционален начин в зависимост от степента на наличност на публично достъпната информация и от сложността на продукта³³. По този начин информация за по-опростените, по-често срещани продукти, например обикновени акции, обикновено не изисква сключване на споразумение с производителя, но може да бъде извлечена от разнообразни източници на информация, публикувани за такива продукти с регулаторни цели.

77. Когато дистрибуторът не е в състояние да получи по какъвто и да е начин достатъчно информация относно продуктите, произведени от субекти, които не попадат в приложното поле на изискванията за управление на продукта съгласно ДПФИ II, посредникът няма да може да изпълни задълженията си съгласно ДПФИ II и следователно следва да се въздържа от включването им в продуктивия си асортимент.

Прилагане на изисквания за управление на продукта към разпространението на продукти, които са произведени преди датата на прилагане на ДПФИ II.

78. Продукти, които са произведени преди 3 януари 2018 г. и продължават да бъдат разпределяни сред инвеститорите, следва да попадат в обхвата на изискванията за управление на продукта, приложими за дистрибуторите, по-специално, изискването за идентифициране на даден целеви пазар за всеки продукт. При това положение дистрибуторът следва да действа все едно производителят е субект, който не попада в приложното поле на изискванията за управление на продукта по ДПФИ II. Когато целевият пазар е бил определен от производителя (на доброволна основа/въз основа на търговски споразумения с дистрибуторите) в съответствие с

³¹ Вж. член 10, параграф 2, алинея 3 от Делегираната директива по ДПФИ II.

³² Вж. член 10, параграф 2 от Делегираната директива по ДПФИ II.

³³ Вж. член 10, параграф 2, алинея 3 от Делегираната директива по ДПФИ II.

настоящите насоки, дистрибуторът, след неговия критичен преглед, би могъл да се позове на тази идентификация на целевия пазар.

79. Въпреки това целевият пазар следва да бъде определен от производителя за тези продукти, най-късно след следващия цикъл на процеса на преглед на продукта, извършван в съответствие с член 16, параграф 3 от ДПФИ II след 3 януари 2018 г. Дистрибуторът следва да разгледа този целеви пазар в рамките на своя процес на преразглеждане.

5.4 Насоки по въпроси, приложими за производителите и дистрибуторите

Идентифициране на „отрицателния“ целеви пазар и продажби извън положителния целеви пазар

80. Посредникът трябва да прецени дали продуктът би бил несъвместим с някои целеви клиенти („отрицателен“ целеви пазар)³⁴. При това посредникът следва да прилага едни и същи категории и принципи, както е посочено в параграфи 14—22 и 42—49. В съответствие с подхода, следван за идентифицирането на „положителния“ целеви пазар, производителят, който няма преки отношения с крайните клиенти, ще може да идентифицира отрицателния целеви пазар теоретично, т.е. с по-обща представа как специфичните особености на даден продукт не биха били съвместими с определена група от инвеститори; дистрибуторът, като отчита по-общия отрицателен целеви пазар на производителя, както и информацията за своята собствена клиентска база, ще бъде в състояние да идентифицира по-конкретно групата от клиенти, на която той не следва да разпределя този специфичен продукт. Освен това, дистрибуторът е длъжен също така да посочва групата(ите) от клиенти, за чиито нужди, характеристики и цели, не би била съвместима дадена услуга, свързана с разпределението на определен продукт.

81. За продукти, при които се вземат предвид факторите на устойчивост, от посредниците не се изисква да идентифицират отрицателен целеви пазар по отношение на техните цели, свързани с устойчивостта. Това означава, че свързаните с устойчивостта цели на продуктите допринасят само за идентифициране на „положителен“ целеви пазар по отношение на клиентите (групи от клиенти) със съвместими цели, свързани с устойчивостта. Същите продукти могат все пак да бъдат разпространявани сред клиенти, попадащи извън тази „положителна“, свързана с устойчивостта цел на целевия пазар, при условие че са съвместими с характеристиките на другите категории целеви пазари, определени в настоящите насоки³⁵. Следователно за продукти, при които се вземат предвид факторите на устойчивост, посредникът следва винаги да извършва отрицателна оценка на целевия пазар по отношение на петте категории на целевия пазар (вид

³⁴ Вж. член 9, параграф 9 и член 10, параграф 2 от Делегираната директива по ДПФИ II.

³⁵ В съображение 7 от Делегирана директива (ЕС) 2021/1269 се пояснява, че „с цел да се осигури лесна достъпност на финансовите инструменти с фактори на устойчивост и за клиентите, които нямат цели във връзка с устойчивостта, от инвестиционните посредници не следва да се изисква да определят групите клиенти, за които, предвид техните потребности, особености и цели, финансовият инструмент с фактори на устойчивост е неподходящ“.

клиенти, знания и опит, финансово състояние, допустимо равнище на риск и цели и нужди), но не следва да взема предвид свързаните с устойчивостта цели на продуктите. Това се прави, за да се оцени дали тези други аспекти на целевия пазар може да са несъвместими с определени клиенти, например ако продуктът, който взема предвид факторите на устойчивост, се отнася до рисков продукт, предназначен за клиенти с дългосрочен инвестиционен хоризонт, желаещи и можещи да загубят своята инвестирана сума (в който случай продуктът не би бил съвместим с клиенти, които биха имали ниско допустимо равнище на риск, независимо дали техните предпочитания във връзка с устойчивостта са съвместими със свързаните с устойчивостта цели на продукта).

82. Някои от характеристиките на целевия пазар, използвани в положителната оценка на целевия пазар от производителите и дистрибуторите, автоматично ще доведат до противоположни характеристики за инвеститорите, за които продуктът не е съвместим (например, ако даден продукт е създаден с инвестиционната цел „спекулация“, в същото време той няма да бъде подходящ за цели с „нисък риск“). В този случай посредникът би могъл да определи отрицателния целеви пазар, като посочи, че продуктът или услугата е несъвместим/а за всеки клиент извън положителния целеви пазар.
83. Отново е важно да се вземе предвид принципът на пропорционалност. При оценка на евентуално отрицателен целеви пазар, броят и информацията за факторите и критериите ще зависят от характера, по-специално от сложността или съотношението между риск и възвращаемост на продукта (т.е. вероятно е обикновен продукт да има по-малка група от потенциални инвеститори, за които той е несъвместим, а групата на клиентите, за които финансовият инструмент не е съвместим, може да бъде голяма за по-сложен продукт).
84. Може да има случаи, в които продуктите биха могли, при определени обстоятелства и когато всички други правни изисквания са изпълнени (включително тези, отнасящи се до оповестяването, пригодността или уместността, откриването и управлението на конфликти на интереси), да се продават извън положителния целеви пазар. Въпреки това тези случаи следва да бъдат обосновани от конкретните факти по случая, а причината за отклонението следва да бъде ясно документирана и включена в доклада за уместност, когато е посочена.
85. Тъй като отрицателният целеви пазар е изрично посочване на тези клиенти, с чиито нужди, характеристики и цели продуктът не е съвместим и за които продуктът не следва да се разпространява, продажбата към инвеститори в рамките на тази група следва да е рядко явление, а обосновката за отклонението следва да бъде съответно значителна и като цяло се очаква да бъде аргументирана в по-голяма степен, отколкото обосновка за продажба извън положителния целеви пазар.
86. Например продажбата на продукти извън целевия пазар би могла да се случи в резултат на продажби без консултиране (т.е. когато клиенти се обърнат към посредник да закупят определен продукт без какъвто и да е активен маркетинг от посредника или без да са повлияни по някакъв начин от този посредник), при което посредникът не разполага с цялата необходима информация за извършване на цялостна оценка дали клиентът попада в целевия пазар, което би могло да се случи, например, за платформи за изпълнение, които работят само в режим на целесъобразност. Очаква се, че в контекста на процедурите за управление на

продукта посредниците ще анализират предварително случаите, които са като гореописания, и ще вземат отговорно решение как смятат да ги разгледат, ако се появят, и че служителите, обслужващи клиентите, са осведомени относно подхода, определен на равнище управителен орган, така че те да могат да го спазват. Посредниците следва също да вземат предвид естеството на продуктите, включени в обхвата на продуктите, които възнамеряват да предлагат на клиентите (например по отношение на сложност и риск) и съществуването на евентуални конфликти на интереси с клиенти (например при пласиране на себе си), както и техния бизнес модел. Например някои посредници биха могли да обмислят възможността да не позволяват на клиентите да работят, ако попадат в рамките на отрицателния целеви пазар, като същевременно позволяват на други клиенти да извършват трансакции за продукт, който е в „сивата“ зона, т.е. между положителните и отрицателните целеви пазари.

87. Важно е, че ако дистрибуторът научи, например, чрез анализ на жалбите на клиенти или други източници и данни, че продажбата на даден продукт извън първоначално определения целеви пазар се е превърнала в значимо събитие (например по отношение на броя засегнати клиенти), тази информация се взема надлежно предвид в хода на неговия периодичен преглед на продуктите и свързаните предлагани услуги. В такива случаи, например, дистрибуторът може да стигне до заключението, че първоначално определеният целеви пазар не е правилен и че той трябва да се преразгледа или че свързаната стратегията за разпространение не е подходяща за продукта и следва да бъде преразгледана.
88. Отклоненията от целевия пазар (извън положителния или в рамките на отрицателния), които могат да бъдат от значение за процес на управление на продукта на производителя (особено повтарящите се) трябва да се докладват на производителя, като се вземат предвид изключенията, както е посочено в параграф 65.

Прилагане на изискванията за целевия пазар за посредници, които търгуват на пазарите за търговия на едро (т.е. с професионални клиенти и допустими контрагенти)

Професионални клиенти и допустими контрагенти в рамките на веригата от посредници

89. Изискванията, посочени в член 16, параграф 3 и член 24, параграф 2 от ДПФИ II, се прилагат за услуги и продукти, произведени и/или разпространени сред непрофесионални и професионални клиенти. В същото време в тези членове се уточнява, че целевите клиенти са „крайни клиенти“. Това означава, че даден посредник не трябва да определя целеви пазар за други посредници (професионални клиенти и допустими контрагенти) в рамките на веригата от посредници, а по-скоро то трябва да определи целевия пазар като отчита крайния клиент (т.е. крайния клиент във веригата от посредници). Специален вид целеви краен клиент следва да бъде посочен в категорията вид клиент, спомената в параграф 19, буква а).
90. Когато професионален клиент или допустим контрагент купува продукт с намерението да го продаде на други клиенти, като по този начин действа като

свързващо звено във веригата от посредници, те не следва да се разглеждат като „крайни клиенти“.

91. В такъв случай професионалният клиент (или допустимият контрагент) би действал в качеството на дистрибутор и следователно трябва да спазва изискванията за управление на продукта, приложими за дистрибуторите.
92. Например, ако даден посредник продава даден продукт на допустим контрагент, който купува продукта с намерението да го разпространи по-широко сред професионални или непрофесионални клиенти, допустимият контрагент следва да извърши повторна оценка на съответния целеви пазар в съответствие със задълженията си като дистрибутор. Ако допустимият контрагент след това прави промени в продукта преди по-нататъшното му разпространение, това би означавало, че тя трябва да спазва разпоредбите за управление на продукта за производителите, както и тези за дистрибутори.

Професионални клиенти като крайни клиенти

93. Рамката за категоризация на клиентите по ДПФИ калибрира защитите за осъществяване на стопанска дейност към нуждите на всяка категория клиенти (т.е. непрофесионални клиенти, професионални клиенти и допустими контрагенти).
94. Посредниците могат да допуснат, че професионалните клиенти разполагат с необходимите знания и опит, за да разберат рисковете, свързани с определени продукти или услуги, за които са били класифицирани като професионален клиент³⁶. Въпреки това ДПФИ II прави разграничение между професионални клиенти *per se* и професионални клиенти по избор, като посочва, че клиентите в последната категория не следва да се приема, че притежават знания и опит сравними с професионални клиенти *per se*.
95. Следователно, при извършването на идентифициране на своя целеви пазар посредниците следва да отчитат разликите в приетите знания между непрофесионални и професионални клиенти и в рамките на категорията професионални клиенти, професионални клиенти по избор и професионални клиенти *per se*³⁷. Например, разликата в подхода следва да отчита различията в знанията и опита на тези различни категории клиенти.
96. Възможно е някои продукти (например тези, които са подходящи за разпространение на масови пазари на дребно) да имат широко определен целеви пазар, който може да включва както непрофесионални, така и професионални клиенти. Такива продукти, например дялове или акции в обикновен фонд на ПКИПЦК, могат по подразбиране да се считат за притежаващи целеви пазар, който включва професионални клиенти. При все това, някои други продукти, по-специално продукти, които имат сложни рискови профили, ще имат по-тясно определен целеви пазар. Например, целевият пазар за условно конвертируеми облигации би могло да се състои само от професионални клиенти *per se* или професионални клиенти по избор, които вероятно разбират сложностите, свързани с тези продукти.

³⁶ Вж. приложение II към ДПФИ II.

³⁷ Вж. алинея 2 от раздел II.1 от приложение II към ДПФИ II.