

Κατευθυντήριες γραμμές

για τις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II σχετικά με την παρακολούθηση των προϊόντων

Πίνακας περιεχομένων

Κατευθυντήριες γραμμές.....	3
1.Πεδίο εφαρμογής	3
2.Νομοθετικές παραπομπές, συντμήσεις και ορισμοί.....	4
3.Σκοπός	7
4.Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και κοινοποίησης στοιχείων	8
5.Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εφαρμογή του άρθρου 16 παράγραφοι 3 και 6 και του άρθρου 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MIFID II.....	9

Κατευθυντήριες γραμμές

1. Πεδίο εφαρμογής

Ποιος;

1. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αφορούν:

- Επιχειρήσεις.
- Αρμόδιες αρχές.

Τι;

2. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε σχέση με την κατασκευή ή τη διανομή χρηματοπιστωτικών μέσων και δομημένων καταθέσεων. Ειδικότερα, οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε σχέση με τις ακόλουθες απαιτήσεις:

- i. άρθρο 9 παράγραφος 3 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ ¹ (MiFID II)·
- ii. άρθρο 16 παράγραφοι 3 και 6 της οδηγίας MiFID II·
- iii. άρθρο 24 παράγραφοι 1 και 2 της οδηγίας MiFID II·
- iv. άρθρα 9 και 10 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας (ΕΕ) 2017/593 ² της Επιτροπής (κατ' εξουσιοδότηση οδηγία MiFID II)·

Πότε;

3. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αρχίζουν να ισχύουν δύο μήνες μετά την ημερομηνία δημοσίευσής τους στον διαδικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.

¹ Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349).

² Κατ' εξουσιοδότηση οδηγία (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής, της 7ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη διατήρηση των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων που ανήκουν στους πελάτες, τις υποχρεώσεις παρακολούθησης των προϊόντων και τους κανόνες που ισχύουν για την παροχή ή λήψη αμοιβών, προμηθειών ή άλλων χρηματικών ή μη χρηματικών οφελών (ΕΕ L 87 της 31.3.2017, σ. 500-517).

2. Νομοθετικές παραπομπές, συντημήσεις και ορισμοί

2.1 Νομοθετικές παραπομπές

Κανονισμός ESMA	Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ ³
Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός MiFID II	Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής, της 25ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας ⁴
Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2021/1253 της Επιτροπής	Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2021/1253 της Επιτροπής, της 21ης Απριλίου 2021, για την τροποποίηση του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) 2017/565 όσον αφορά την ενσωμάτωση παραγόντων, κινδύνων και προτιμήσεων βιωσιμότητας σε ορισμένες οργανωτικές απαιτήσεις και ορισμένους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων ⁵ .
Οδηγία MiFID II	Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ ⁶

2.2 Συντημήσεις

ACP	Συμβουλευτική επιτροπή αναλογικότητας
ESMA	Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών

³ ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 84.

⁴ ΕΕ L 87 της 31.3.2017, σ. 1.

⁵ ΕΕ L 277 της 2.8.2021, σ. 1.

⁶ ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349.

SMSG	Ομάδα συμφεροντούχων κινητών αξιών και αγορών
ΕΔ	Έγγραφο διαβούλευσης
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΟΧ	Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος
Επιτροπή	Ευρωπαϊκή Επιτροπή
ΕΣΧΕ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας
ΚΕΔ	Κοινή εποπτική δράση

2.3 Ορισμοί

διανομέας	επιχείρηση που προσφέρει, συνιστά ή πωλεί προϊόν και υπηρεσία σε πελάτη.
επιχειρήσεις	επιχειρήσεις επενδύσεων (κατά τον ορισμό του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 1 της MiFID II) και πιστωτικά ιδρύματα (κατά τον ορισμό του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 27 της MiFID II) όταν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες (κατά τον ορισμό του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 2 της MiFID II), επιχειρήσεις επενδύσεων και πιστωτικά ιδρύματα όταν πωλούν ή συμβουλεύουν πελάτες σχετικά με δομημένες καταθέσεις, εταιρείες διαχείρισης ΟΣΕΚΑ (όπως ορίζονται στο άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο β) της οδηγίας ΟΣΕΚΑ ⁷) και εξωτερικοί διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) (κατά τον ορισμό του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο α) της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ ⁸ όταν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες διαχείρισης ατομικού χαρτοφυλακίου ή παρεπόμενες υπηρεσίες (κατά την έννοια του άρθρου 6 παράγραφος 3 στοιχεία α) και β) της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και του άρθρου 6 παράγραφος 4 στοιχεία α) και β) της ΟΔΟΕΕ), εξαιρουμένων σε κάθε περίπτωση της προώθησης στην αγορά ή της διανομής χρηματοπιστωτικών μέσων αποκλειστικά σε επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους

⁷ Οδηγία 2009/65/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σ. 32).

⁸ Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/EK και 2009/65/EK και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 (ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1-73).

(σύμφωνα με την εξαίρεση που καθιερώνεται στο άρθρο 16α της MiFID II).

κατασκευαστής

επιχείρηση που κατασκευάζει ένα προϊόν, συμπεριλαμβανομένης της δημιουργίας, της ανάπτυξης, της έκδοσης ή του σχεδιασμού του εν λόγω προϊόντος, μεταξύ άλλων κατά την παροχή συμβουλών σε εταιρικούς εκδότες για την κυκλοφορία ενός νέου προϊόντος.

προϊόντα

χρηματοπιστωτικά μέσα (κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 15 της οδηγίας MiFID II), εξαιρουμένων των ομολόγων χωρίς κανένα άλλο ενσωματωμένο παράγωγο εκτός από τη ρήτρα πλήρους αποκατάστασης σύμφωνα με την εξαίρεση του άρθρου 16α της οδηγίας MiFID II, καθώς και δομημένες καταθέσεις (κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 43 της οδηγίας MiFID II)

3. Σκοπός

4. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές βασίζονται στο άρθρο 16 παράγραφος 1 του κανονισμού ESMA. Με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές επιδιώκεται η καθιέρωση συνεκτικών, αποδοτικών και αποτελεσματικών εποπτικών πρακτικών στο πλαίσιο του ΕΣΧΕ και η διασφάλιση της κοινής, ενιαίας και συνεπούς εφαρμογής των απαιτήσεων της MiFID II σχετικά με την παρακολούθηση των προϊόντων. Στο πλαίσιο της συμμόρφωσης προς τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, η ESMA προσβλέπει σε αντίστοιχη ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών.

4. Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και κοινοποίησης στοιχείων

4.1 Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών

5. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ESMA, οι αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές οφείλουν να καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμμορφωθούν προς τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.
6. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να συμμορφωθούν ενσωματώνοντάς τις κατά περίπτωση στα οικεία εθνικά νομικά ή/και εποπτικά πλαίσια, ακόμη και όταν επιμέρους κατευθυντήριες γραμμές απευθύνονται πρωτίστως σε συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές. Σε αυτήν την περίπτωση, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να διασφαλίζουν, μέσω της άσκησης της εποπτείας τους, ότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές συμμορφώνονται προς τις κατευθυντήριες γραμμές.

4.2 Απαιτήσεις υποβολής στοιχείων

7. Εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον διαδικτυακό τόπο της ESMA και σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ, οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να κοινοποιήσουν στην ESMA αν i) συμμορφώνονται, ii) δεν συμμορφώνονται, αλλά προτίθενται να συμμορφωθούν ή iii) δεν συμμορφώνονται και δεν προτίθενται να συμμορφωθούν προς τις κατευθυντήριες γραμμές.
8. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσής τους, οι αρμόδιες αρχές οφείλουν επίσης να κοινοποιήσουν στην ESMA εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον διαδικτυακό τόπο της ESMA και σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ τους λόγους μη συμμόρφωσης προς τις κατευθυντήριες γραμμές.
9. Υπόδειγμα για τις κοινοποιήσεις διατίθεται στον διαδικτυακό τόπο της ESMA. Αφού συμπληρωθεί, το υπόδειγμα διαβιβάζεται στην ESMA.
10. Οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές δεν υποχρεούνται να γνωστοποιούν εάν συμμορφώνονται προς τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.

5. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εφαρμογή του άρθρου 16 παράγραφοι 3 και 6 και του άρθρου 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MIFID II

5.1 Γενικά

11. Σύμφωνα με το άρθρο 9 παράγραφος 1 δεύτερο εδάφιο και το άρθρο 10 παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές πρέπει να εφαρμόζονται κατά τρόπο που να είναι κατάλληλος και αναλογικός, λαμβανομένων υπόψη της φύσης του προϊόντος, της επενδυτικής υπηρεσίας και της αγοράς-στόχου για το προϊόν.
12. Όταν μια επιχείρηση ενεργεί τόσο ως κατασκευαστής όσο και ως διανομέας προϊόντων, οι κατευθυντήριες οδηγίες που παρατίθενται κατωτέρω εφαρμόζονται αναλόγως και υπό την προϋπόθεση ότι η επιχείρηση εκπληρώνει όλες τις εφαρμοστέες υποχρεώσεις του κατασκευαστή και του διανομέα.
13. Γενικά, οι επιχειρήσεις που ενεργούν ως κατασκευαστές ή/και διανομείς θα πρέπει να αιτιολογούν και να τεκμηριώνουν τις επιλογές τους στο πλαίσιο των ρυθμίσεων παρακολούθησης των προϊόντων τους, μεταξύ άλλων όσον αφορά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου και τις σχετικές στρατηγικές διανομής.

5.2 Κατευθυντήριες γραμμές για τους κατασκευαστές

Προσδιορισμός της δυνητικής αγοράς-στόχου από τον κατασκευαστή: κατηγορίες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη

14. Ο προσδιορισμός της δυνητικής αγοράς-στόχου από τους κατασκευαστές δεν θα πρέπει να πραγματοποιείται αποκλειστικά βάσει ποσοτικών κριτηρίων, αλλά πρέπει να βασίζεται επίσης σε επαρκείς ποιοτικές παραμέτρους. Κατά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου για ένα προϊόν, οι κατασκευαστές θα πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τα αποτελέσματα των αναλύσεων σεναρίου και της δομής χρέωσης⁹ που διενεργούνται για το σχετικό προϊόν¹⁰. Για τις υπηρεσίες στη μαζική αγορά ειδικότερα, είναι πιθανό να απαιτείται αυτοματοποίηση των διαδικασιών η οποία βασίζεται συνήθως σε μαθηματικούς τύπους ή αλγοριθμικές μεθόδους που επεξεργάζονται ποσοτικά κριτήρια για προϊόντα και πελάτες. Τα εν λόγω αριθμητικά δεδομένα παράγονται συνήθως μέσω συστημάτων

⁹ Οι όροι «ανάλυσεις σεναρίου» και «δομή χρέωσης» αναφέρονται στις αναλύσεις που απαιτούνται βάσει του άρθρου 9 παράγραφοι 10 και 12 αντίστοιχα της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

¹⁰ Για παράδειγμα, οι αναλύσεις σεναρίων που διενεργούνται από την επιχείρηση ενδέχεται να αποκαλύψουν ότι η αξία ενός προϊόντος είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη στις αρνητικές συνθήκες της αγοράς, με αποτέλεσμα τον προσδιορισμό μιας πιο περιορισμένης αγοράς-στόχου όσον αφορά την ανοχή του κινδύνου εκ μέρους των πελατών. Ένα άλλο παράδειγμα είναι ότι η ανάλυση της δομής χρέωσης που διενεργεί η επιχείρηση ενδέχεται να αποκαλύψει ότι η δομή χρέωσης του προϊόντος δεν είναι συμβατή με την προσδιορισμένη αγορά-στόχο, οδηγώντας την επιχείρηση να τροποποιήσει τη δομή χρέωσης του προϊόντος ή/και να επαναξιολογήσει την αγορά-στόχο. Η ESMA παρέχει καθοδήγηση σχετικά με την εφαρμογή της απαίτησης ανάλυσης της δομής χρέωσης στην ερώτηση 16.2-4 των ερωτήσεων και απαντήσεων σχετικά με την οδηγία MiFID II και τον κανονισμό MiFIR για θέματα προστασίας των επενδυτών και για θέματα διαμεσολαβητών (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

βαθμολόγησης (για παράδειγμα, με τη χρήση χαρακτηριστικών των προϊόντων, όπως η μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων, η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των εκδοτών κ.λπ., ή μέσω της «μετατροπής» πραγματικών δεδομένων σε αριθμητικά συστήματα). Όσον αφορά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου, οι επιχειρήσεις δεν θα πρέπει να βασίζονται αποκλειστικά στα προαναφερόμενα ποσοτικά κριτήρια, αλλά να τα σταθμίζουν δεόντως με ποιοτικές παραμέτρους.

15. Οι κατασκευαστές θα πρέπει να χρησιμοποιούν ως βάση για τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου των προϊόντων τους τον κατάλογο κατηγοριών που περιλαμβάνεται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές. Ο κατάλογος των κατηγοριών είναι σωρευτικός: κατά την αξιολόγηση της αγοράς-στόχου, κάθε κατασκευαστής θα πρέπει να χρησιμοποιεί καθεμία από τις κατηγορίες αυτές. Στο πλαίσιο αυτό, ο κατασκευαστής θα πρέπει να αναλύει τη συνάφεια της κάθε κατηγορίας προς το εκάστοτε προϊόν και στη συνέχεια να προσαρμόζει καταλλήλως τα κριτήρια του προσδιορισμού σε συνάρτηση με το είδος, τη φύση και άλλα χαρακτηριστικά του προϊόντος (όπως περιγράφονται στα σημεία 19-31 των κατευθυντήριων γραμμών).
16. Οι κατασκευαστές θα πρέπει να αναλύουν/περιγράφουν καθεμία από αυτές τις κατηγορίες, χωρίς να συγχωνεύουν κατηγορίες, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη τη σχέση τους και διασφαλίζοντας τη συνοχή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών, δεδομένου ότι όλες συμβάλλουν στον ορισμό της αγοράς-στόχου για ένα δεδομένο προϊόν.
17. Οι κατασκευαστές δεν θα πρέπει να αποκλείουν καμία από τις πέντε κατηγορίες που αναφέρονται κατωτέρω. Εάν αυτές οι πέντε κατηγορίες είναι, κατά την άποψη των κατασκευαστών, υπερβολικά περιοριστικές για τον προσδιορισμό μιας ουσιαστικής αγοράς-στόχου, είναι δυνατή η προσθήκη συμπληρωματικών κατηγοριών. Κατά τη λήψη της απόφασης σχετικά με τη χρήση ή μη των εν λόγω συμπληρωματικών κατηγοριών, οι κατασκευαστές μπορούν να λαμβάνουν υπόψη τα χαρακτηριστικά των διαύλων πληροφόρησης των διανομέων. Για παράδειγμα, προκειμένου να διευκολύνεται η ανταλλαγή πληροφοριών με τους διανομείς και να προάγεται η ανοικτή αρχιτεκτονική, οι κατασκευαστές μπορούν να χρησιμοποιούν τις συμπληρωματικές κατηγορίες μόνο στις περιπτώσεις στις οποίες αυτές είναι απαραίτητες για τον προσδιορισμό ουσιαστικής αγοράς-στόχου για το προϊόν.
18. Οι κατασκευαστές πρέπει να προσδιορίζουν μια δυνητική αγορά-στόχο ¹¹. Δεδομένου ότι δεν έχουν συνήθως άμεση επαφή με τους πελάτες, καθώς και σύμφωνα με το άρθρο 9 παράγραφος 9 δεύτερο εδάφιο της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, ο προσδιορισμός της αγοράς-στόχου τους μπορεί να βασίζεται, μεταξύ άλλων, στις θεωρητικές τους γνώσεις και την εμπειρία τους σε σχέση με το προϊόν.
19. Οι κατασκευαστές θα πρέπει να χρησιμοποιούν τον ακόλουθο κατάλογο πέντε κατηγοριών:

¹¹ Βλ. άρθρο 9 παράγραφος 9 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID.

- α) Το είδος των πελατών στους οποίους απευθύνεται το προϊόν: Η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει το είδος των πελατών στους οποίους απευθύνεται το προϊόν. Ο προσδιορισμός αυτός θα πρέπει να πραγματοποιείται σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση των πελατών της οδηγίας MiFID II σε «ιδιώτες πελάτες», «επαγγελματίες πελάτες» ή/και «επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους». Για να αποφευχθεί πιθανή κατάχρηση της εξαίρεσης που προβλέπεται στο άρθρο 16α της MiFID II ¹², η απόφαση για τη διάθεση στην αγορά ή τη διανομή ενός προϊόντος αποκλειστικά σε επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους θα πρέπει να λαμβάνεται σαφώς εκ των προτέρων (είτε κατά τη διενέργεια της αρχικής αξιολόγησης της αγοράς-στόχου είτε κατά τη διενέργεια περιοδικών επανεξετάσεων), με βάση τις εσωτερικές διαδικασίες της επιχείρησης.
- β) Γνώσεις και εμπειρία: η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει τις γνώσεις που θα πρέπει να έχουν οι πελάτες-στόχοι όσον αφορά διάφορα στοιχεία, όπως το σχετικό είδος προϊόντος, τα χαρακτηριστικά του προϊόντος ή/και οι γνώσεις σε θεματικά συναφείς τομείς που συμβάλλουν στην κατανόηση του προϊόντος. Όσον αφορά, για παράδειγμα, τα δομημένα προϊόντα με πολύπλοκα προφίλ απόδοσης, οι επιχειρήσεις θα μπορούσαν να διευκρινίζουν ότι οι επενδυτές-στόχοι θα πρέπει να διαθέτουν γνώσεις σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας του συγκεκριμένου είδους προϊόντος και τα πιθανά αποτελέσματα που μπορεί να προκύψουν από το προϊόν. Όσον αφορά την εμπειρία, η επιχείρηση θα μπορούσε να περιγράψει το επίπεδο πρακτικής εμπειρίας που θα πρέπει να διαθέτουν οι πελάτες-στόχοι όσον αφορά διάφορα στοιχεία, όπως το σχετικό είδος προϊόντος, τα σχετικά χαρακτηριστικά του προϊόντος ή/και η εμπειρία σε θεματικά συναφείς τομείς. Η επιχείρηση θα μπορούσε να ορίζει, για παράδειγμα, συγκεκριμένο χρονικό διάστημα για το οποίο οι πελάτες θα πρέπει να δραστηριοποιούνται στις χρηματοοικονομικές αγορές. Οι γνώσεις και η εμπειρία ενδέχεται να αλληλοσυμπληρώνονται σε ορισμένες περιπτώσεις (δηλ. ένας επενδυτής με περιορισμένη ή καθόλου εμπειρία θα μπορούσε να είναι υποψήφιος πελάτης-στόχος εάν αντισταθμίζει την ελλιπή εμπειρία με εκτενείς γνώσεις).
- γ) Χρηματοοικονομική κατάσταση, με έμφαση στη δυνατότητα του πελάτη να υποστεί ζημιές: Η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει το ποσοστό ζημίας που οι πελάτες-στόχοι θα πρέπει να είναι πρόθυμοι και σε θέση να επωμιστούν (για παράδειγμα, από ζημιές ή σσωνος σημασίας έως ολικές απώλειες) και κατά πόσον υπάρχουν πρόσθετες υποχρεώσεις πληρωμών οι οποίες ενδέχεται να υπερβαίνουν το ποσό που έχει επενδυθεί (για παράδειγμα, κάλυψη περιθωρίου). Το στοιχείο αυτό θα μπορούσε επίσης να διατυπωθεί ως μέγιστο ποσοστό περιουσιακών στοιχείων που πρέπει να επενδυθούν.

¹² Σύμφωνα με το άρθρο 16α της οδηγίας MiFID II, μια επιχείρηση εξαιρείται, μεταξύ άλλων, από τις απαιτήσεις παρακολούθησης των προϊόντων όταν τα χρηματοπιστωτικά μέσα διατίθενται στην αγορά ή διανέμονται αποκλειστικά σε επιλέξιμους αντισυμβαλλόμενους.

- δ) Ανοχή κινδύνου και συμβατότητα του προφίλ κινδύνου/ανταμοιβής του προϊόντος με την αγορά-στόχο: Η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει τη γενική στάση που θα πρέπει να τηρούν οι πελάτες-στόχοι σε σχέση με τους κινδύνους της επένδυσης. Οι βασικές στάσεις έναντι του κινδύνου θα πρέπει να κατηγοριοποιούνται (για παράδειγμα, «κινδυνοκεντρική ή κερδοσκοπική», «ισορροπημένη», «συντηρητική») και να περιγράφονται με σαφήνεια. Δεδομένου ότι οι διάφορες επιχειρήσεις της αλυσίδας ενδέχεται να ακολουθούν διαφορετικές προσεγγίσεις για τον προσδιορισμό του κινδύνου, η επιχείρηση θα πρέπει να καθορίζει ρητά τα κριτήρια που πρέπει να πληρούνται για την κατηγοριοποίηση ενός πελάτη κατ' αυτόν τον τρόπο. Για την εκπλήρωση της συγκεκριμένης απαίτησης, οι επιχειρήσεις πρέπει να χρησιμοποιούν τον δείκτη κινδύνου που προβλέπεται στον κανονισμό PRIIP¹³ ή στην οδηγία για τους ΔΟΕΕ, κατά περίπτωση. Κατά περίπτωση, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει επίσης να εξετάζουν τους κινδύνους που περιλαμβάνονται στην περιγραφή κάτω από τον συνοπτικό δείκτη κινδύνου PRIIP, όπως ο κίνδυνος νομίσματος ή/και ρευστότητας.
- ε) Στόχοι και ανάγκες των πελατών: Η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει τους επενδυτικούς στόχους και τις ανάγκες των πελατών-στόχων με τις οποίες είναι συμβατό ένα προϊόν, συμπεριλαμβανομένων των ευρύτερων χρηματοοικονομικών στόχων των πελατών-στόχων ή της συνολικής στρατηγικής που ακολουθούν όταν επενδύουν. Οι στόχοι αυτοί μπορούν να προσαρμόζονται μέσω του προσδιορισμού συγκεκριμένων πτυχών της επένδυσης και των προσδοκιών των πελατών στους οποίους απευθύνεται. Οι στόχοι και οι ανάγκες συγκεκριμένων πελατών που προορίζεται να ικανοποιήσει ένα προϊόν ενδέχεται να ποικίλλουν από ειδικού έως γενικότερου χαρακτήρα. Για παράδειγμα, ένα προϊόν μπορεί να έχει σχεδιαστεί ώστε να ανταποκρίνεται στις ανάγκες συγκεκριμένης ηλικιακής ομάδας, για να διασφαλίζει φορολογική αποδοτικότητα με βάση τη φορολογική έδρα των πελατών ή να έχει σχεδιαστεί με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά προϊόντος ώστε να επιτυγχάνονται ειδικοί επενδυτικοί στόχοι, όπως «προστασία του νομίσματος», «τακτικές πληρωμές», κ.λπ., κατά περίπτωση. Επιπλέον, θα πρέπει να γίνεται αναφορά στον αναμενόμενο επενδυτικό ορίζοντα / στη συνιστώμενη περίοδο διακράτησης (π.χ. αριθμός ετών κατά τα οποία θα διατηρηθεί η επένδυση), λαμβανομένων δεόντως υπόψη των πιθανών επιπτώσεων μιας πρόωρης αποχώρησης για τους πελάτες (για παράδειγμα, από την άποψη του κόστους).

20. Στο πλαίσιο της ευρείας κατηγορίας στόχων και αναγκών των πελατών, η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει επίσης να προσδιορίζει τυχόν στόχους βιωσιμότητας με τους οποίους είναι συμβατό το προϊόν. Για να διασφαλιστεί επαρκές επίπεδο λεπτομέρειας της αγοράς-στόχου, κατά τον προσδιορισμό στόχων που συνδέονται με τη βιωσιμότητα οι

¹³ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1286/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Νοεμβρίου 2014, σχετικά με τα έγγραφα βασικών πληροφοριών που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασισμένα σε ασφάλιση (PRIIP) (ΕΕ L 352 της 9.12.2014, σ. 1-23).

επιχειρήσεις μπορούν να προσδιορίζουν, κατά περίπτωση, τις ακόλουθες πτυχές (σύμφωνα με τον ορισμό των «προτιμήσεων βιωσιμότητας» κατά το άρθρο 2 παράγραφος 7 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού ¹⁴ MiFID II και όπως περιγράφονται περαιτέρω στις κατευθυντήριες γραμμές της ESMA σχετικά με ορισμένες πτυχές των απαιτήσεων καταλληλότητας που προβλέπονται στην MiFID II):

- α) Το ελάχιστο ποσοστό του προϊόντος που επενδύεται σε περιβαλλοντικά βιώσιμες επενδύσεις, όπως ορίζονται στο άρθρο 2 σημείο 1 του κανονισμού (ΕΕ) 2020/852 ¹⁵.
- β) Το ελάχιστο ποσοστό του προϊόντος που επενδύεται σε αιφόρες επενδύσεις, όπως ορίζονται στο άρθρο 2 σημείο 17 του κανονισμού (ΕΕ) 2019/2088 ^{16 17}.
- γ) Ποιες κύριες δυσμενείς επιπτώσεις στους παράγοντες βιωσιμότητας λαμβάνονται υπόψη για το προϊόν, συμπεριλαμβανομένων ποσοτικών ή ποιοτικών κριτηρίων που το τεκμηριώνουν αυτό. Οι επιχειρήσεις θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν τις κατηγορίες που παρουσιάζονται στα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα του κανονισμού περί γνωστοποιήσεων αιφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ¹⁸ (αντί για την προσέγγιση που βασίζεται σε κάθε δείκτη κύριων δυσμενών επιπτώσεων), όπως οι «εκπομπές», οι «ενεργειακές επιδόσεις», τα «ύδατα και απόβλητα», κ.λπ.
- δ) Κατά πόσον, κατά περίπτωση, το προϊόν επικεντρώνεται είτε σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά κριτήρια ή κριτήρια διακυβέρνησης είτε σε συνδυασμό αυτών ¹⁹.

21. Ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου προϊόντος που κατασκευάζεται, η περιγραφή ενός ή περισσότερων από τις ανωτέρω κατηγορίες ενδέχεται να συνεπάγεται τον προσδιορισμό μιας ευρείας ομάδας πελατών-στόχων, η οποία θα μπορούσε να περιλαμβάνει επίσης μια πιο περιορισμένη ομάδα. Για παράδειγμα, εάν ένα προϊόν θεωρείται συμβατό με πελάτες-στόχους που διαθέτουν γενικές σχετικές γνώσεις και

¹⁴ Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής, της 25ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας (ΕΕ L 87 της 31.3.2017, σ. 1).

¹⁵ Κανονισμός (ΕΕ) 2020/852 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 18ης Ιουνίου 2020, σχετικά με τη θέσπιση πλαισίου για τη διευκόλυνση των βιώσιμων επενδύσεων και για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) 2019/2088 (ΕΕ L 198 της 22.6.2020, σ. 13).

¹⁶ Κανονισμός (ΕΕ) 2019/2088 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 27ης Νοεμβρίου 2019, περί γνωστοποιήσεων αιφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (ΕΕ L 317 της 9.12.2019, σ. 1).

¹⁷ Το ελάχιστο ποσοστό του προϊόντος που αναφέρεται στα δύο ανωτέρω σημεία είναι αυτό που δημοσιεύεται στη δεσμευτική συμβατική τεκμηρίωση του προϊόντος, όπως αυτή που αναφέρεται στο άρθρο 6 του κανονισμού (ΕΕ) 2019/2088 ή σε οποιοδήποτε άλλη σχετική νομική πράξη.

¹⁸ Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2022/1288 της Επιτροπής της 6ης Απριλίου 2022 για τη συμπλήρωση του κανονισμού (ΕΕ) 2019/2088 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για τον καθορισμό των λεπτομερειών του περιεχομένου και της παρουσίασης των πληροφοριών που αφορούν την αρχή της «μη πρόκλησης σημαντικής βλάβης», για τον καθορισμό του περιεχομένου, των μεθοδολογιών και της παρουσίασης των πληροφοριών που αφορούν τους δείκτες βιωσιμότητας και τις δυσμενείς επιπτώσεις στη βιωσιμότητα, καθώς και του περιεχομένου και της παρουσίασης των πληροφοριών που αφορούν την προώθηση περιβαλλοντικών ή κοινωνικών χαρακτηριστικών και στόχους αιφόρων επενδύσεων σε προσυμβατικά έγγραφα, δικτυακούς τόπους και περιοδικές εκθέσεις (ΕΕ L 196 της 25.7.2022, σ. 1-72).

¹⁹ Όπως αναφέρεται στο σημείο 27 στοιχείο β) των κατευθυντήριων γραμμών της ESMA σχετικά με ορισμένες πτυχές των απαιτήσεων καταλληλότητας της MiFID II (αριθ. ESMA35-43-3172).

εμπειρία, είναι προφανές ότι θα είναι συμβατό και με πελάτες-στόχους με υψηλότερο επίπεδο γνώσεων και εμπειρίας.

22. Προκειμένου να αποφεύγεται ο κίνδυνος παρερμηνειών και παρανοήσεων, οι κατασκευαστές θα πρέπει να ορίζουν με σαφήνεια τις έννοιες και την ορολογία που χρησιμοποιείται κατά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου στις πέντε κατηγορίες που αναφέρονται στο σημείο 19 ανωτέρω.

Προσδιορισμός της δυνητικής αγοράς-στόχου: διαφοροποίηση βάσει της φύσης του προϊόντος που κατασκευάζεται

23. Ο προσδιορισμός της δυνητικής αγοράς-στόχου θα πρέπει να πραγματοποιείται για όλα τα προϊόντα με κατάλληλο και αναλογικό τρόπο, λαμβανομένης υπόψη της φύσης του προϊόντος. Αυτό σημαίνει ότι κατά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου θα πρέπει να συνεκτιμώνται τα χαρακτηριστικά του προϊόντος, μεταξύ των οποίων η πολυπλοκότητά του (συμπεριλαμβανομένης της διάρθρωσης του κόστους και των επιβαρύνσεων), το προφίλ κινδύνου-ανταμοιβής ή η ρευστότητα, ή ο καινοτόμος χαρακτήρας του.
24. Στο πλαίσιο αυτό, οι κατασκευαστές θα πρέπει να ορίζουν και να διαβαθμίζουν επαρκώς το επίπεδο πολυπλοκότητας που αποδίδεται στα κατασκευασμένα προϊόντα για τον καθορισμό του αναγκαίου επιπέδου λεπτομέρειας με το οποίο θα πρέπει να προσδιορίζεται η αγορά-στόχος. Μολονότι η πολυπλοκότητα αποτελεί σχετική έννοια, η οποία εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, οι επιχειρήσεις θα πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τα κριτήρια και τις αρχές που καθορίζονται στο άρθρο 25 παράγραφος 4 της οδηγίας MiFID II.
25. Για πιο πολύπλοκα προϊόντα, όπως τα δομημένα προϊόντα με πολύπλοκα προφίλ απόδοσης, η αγορά-στόχος θα πρέπει να προσδιορίζεται με περισσότερες λεπτομέρειες. Για πιο απλά και πιο κοινά προϊόντα, η αγορά-στόχος θα προσδιορίζεται κατά πάσα πιθανότητα με λιγότερες λεπτομέρειες²⁰: Ανάλογα με το προϊόν, η περιγραφή μιας ή περισσότερων από τις προαναφερόμενες κατηγορίες μπορεί να είναι γενικότερου χαρακτήρα. Όσο πιο απλό είναι το προϊόν, τόσο λιγότερο λεπτομερής μπορεί να είναι μια κατηγορία.
26. Για ορισμένα ιδιαίτερα πολύπλοκα και επικίνδυνα προϊόντα, όπως οι συμβάσεις επί διαφορών (CFD) και άλλα προϊόντα με παρόμοια χαρακτηριστικά, οι κατασκευαστές θα πρέπει να διενεργούν πολύ προσεκτική αξιολόγηση της αγοράς-στόχου, που να συνεπάγεται τον σημαντικό περιορισμό της αγοράς-στόχου ή τον μη εντοπισμό συμβατής αγοράς-στόχου. Εάν ένας κατασκευαστής θεωρεί ότι μια CFD ή ένα προϊόν με παρόμοια χαρακτηριστικά δεν διαθέτει συμβατή αγορά-στόχο, δεν θα πρέπει να καθιστά το προϊόν διαθέσιμο προς διανομή. Εάν ένας κατασκευαστής θεωρεί ότι υπάρχει αγορά-στόχος με την οποία οι ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και οι στόχοι μιας CFD ή ενός προϊόντος με παρόμοια χαρακτηριστικά είναι συμβατά, η εν λόγω αγορά-στόχος θα πρέπει σε κάθε περίπτωση να περιορίζεται σε πελάτες που επιδιώκουν έκθεση σε υψηλό κίνδυνο, οι

²⁰ Βλ. αιτιολογική σκέψη 19 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

οποίοι κατανοούν τους ελλοχεύοντες κινδύνους και είναι σε θέση και διατεθειμένοι να χάσουν χρήματα, κατά μέσο όρο, με την επένδυσή τους και αναζητούν κερδοσκοπικές επενδύσεις με μικρές μόνο πιθανότητες αποκόμισης θετικών αποδόσεων.

27. Οι κατασκευαστές μπορούν επίσης να αποφασίσουν να καθορίσουν την αγορά-στόχο υιοθετώντας μια κοινή προσέγγιση για ορισμένα προϊόντα, εάν διαθέτουν επαρκώς συγκρίσιμα χαρακτηριστικά προϊόντων («προσέγγιση ομαδοποίησης»). Κατά την υιοθέτηση μιας προσέγγισης ομαδοποίησης, οι κατασκευαστές θα πρέπει να χρησιμοποιούν επαρκές επίπεδο λεπτομέρειας για να διασφαλίζουν ότι μόνο προϊόντα με επαρκώς συγκρίσιμα χαρακτηριστικά και χαρακτηριστικά κινδύνου ομαδοποιούνται μεταξύ τους (δηλ. οι ομάδες θα πρέπει να είναι ομοιογενείς ως προς τα περιεχόμενα σε αυτές προϊόντα και ετερογενείς έναντι άλλων ομάδων). Προκειμένου να διασφαλιστεί ο προσδιορισμός ομοιογενών ομάδων, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αποδίδουν ιδιαίτερη προσοχή στο επίπεδο πολυπλοκότητας των προϊόντων, πράγμα που σημαίνει ότι όσο πιο πολύπλοκα είναι τα υποκείμενα προϊόντα μιας ομάδας, τόσο πιο αναλυτική θα πρέπει να είναι η ομαδοποίηση. Σε γενικές γραμμές, για ορισμένα πιο πολύπλοκα προϊόντα, αναμένεται ότι η προσέγγιση ομαδοποίησης δεν θα είναι κατάλληλη και ότι οι επιχειρήσεις θα πρέπει να προσδιορίζουν την αγορά-στόχο σε επίπεδο μεμονωμένου προϊόντος.
28. Οι κατασκευαστές θα πρέπει να εξετάζουν πολλαπλούς βασικούς παράγοντες κατά την ομαδοποίηση προϊόντων, όπως παράγοντες κινδύνου (π.χ. κίνδυνος αγοράς, πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος ρευστότητας), δομή χρέωσης (επίπεδο και είδος δαπανών) στοιχεία προαιρετικότητας (σε περίπτωση παραγώγων ή προϊόντων με ενσωματωμένα παράγωγα), χρηματοοικονομική μόχλευση, επιλεξιμότητα για διάσωση με ίδια μέσα, ρήτρες μειωμένης εξασφάλισης, παρατηρησιμότητα υποκείμενων στοιχείων (π.χ. χρήση μη οικείων ή αδιαφανών δεικτών), εγγυήσεις αποπληρωμής κεφαλαίου ή ρήτρες προστασίας κεφαλαίου, ρευστότητα του προϊόντος (δηλαδή δυνατότητα διαπραγματεύσεως σε τόπους διαπραγμάτευσης, διαφορά μεταξύ προσφερόμενης και ζητούμενης τιμής, περιορισμοί στην πώληση, επιβαρύνσεις εξόδου) και το νόμισμα στο οποίο εκφράζεται το επενδυτικό προϊόν.
29. Όταν χρησιμοποιεί την προσέγγιση ομαδοποίησης, ο κατασκευαστής θα πρέπει πάντα να ελέγχει και να τεκμηριώνει για κάθε συγκεκριμένο προϊόν εάν αυτό ανήκει σε μια συγκεκριμένη ομάδα και, επομένως, εάν η αγορά-στόχος που έχει προσδιοριστεί για τη συγκεκριμένη ομάδα μπορεί να αντιστοιχιστεί στο εν λόγω προϊόν. Για τον σκοπό αυτό, θα πρέπει να καθοριστούν σαφή κριτήρια στο πλαίσιο κάθε ομάδας. Σε κάθε περίπτωση, όταν χρησιμοποιούν την προσέγγιση ομαδοποίησης, οι κατασκευαστές θα πρέπει να εξετάζουν τα αποτελέσματα των αναλύσεων της δομής χρέωσης και του σεναρίου για κάθε προϊόν.
30. Σε κάθε περίπτωση, συμπεριλαμβανομένης της χρήσης της προσέγγισης ομαδοποίησης, ο προσδιορισμός της αγοράς-στόχου πρέπει να είναι αρκετά λεπτομερής ώστε να αποφεύγεται η συμπερίληψη τυχόν ομάδων επενδυτών για τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων το προϊόν δεν είναι συμβατό.
31. Για τα ειδικά κατασκευασμένα ή εξατομικευμένα προϊόντα, η αγορά-στόχος του προϊόντος θα είναι συνήθως ο πελάτης που έχει παραγγείλει το προϊόν, εκτός εάν προβλέπεται επίσης η διανομή του προϊόντος και σε άλλους πελάτες.

Διασύνδεση μεταξύ της στρατηγικής διανομής του κατασκευαστή και του εκ μέρους του προσδιορισμού της αγοράς-στόχου

32. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II, ο κατασκευαστής εξασφαλίζει ότι η σκοπούμενη στρατηγική διανομής είναι κατάλληλη για την προσδιορισμένη αγορά-στόχο και, σύμφωνα με το άρθρο 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MiFID II, ο κατασκευαστής πρέπει να ενεργεί τα αναμενόμενα για να εξασφαλίσει ότι το προϊόν διανέμεται στην προσδιορισμένη αγορά-στόχο. Ο κατασκευαστής θα πρέπει να καθορίζει τη στρατηγική διανομής του κατά τρόπο ώστε η εν λόγω στρατηγική να ευνοεί την πώληση κάθε προϊόντος στην αγορά-στόχο του συγκεκριμένου προϊόντος. Στο πλαίσιο αυτό, σε περίπτωση που ο κατασκευαστής μπορεί να επιλέγει τους διανομείς των προϊόντων του, ο κατασκευαστής καταβάλλει κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε να επιλέγει διανομείς των οποίων το είδος των πελατών και των προσφερόμενων υπηρεσιών είναι συμβατό με την αγορά-στόχο του προϊόντος.
33. Κατά τον καθορισμό της στρατηγικής διανομής, ο κατασκευαστής θα πρέπει να προσδιορίζει την έκταση των πληροφοριών για τους πελάτες που χρειάζεται ο διανομέας ώστε να είναι σε θέση να αξιολογήσει δεόντως την αγορά-στόχο για το προϊόν του. Ως εκ τούτου, ο κατασκευαστής θα πρέπει να προτείνει το είδος της επενδυτικής υπηρεσίας μέσω της οποίας οι στοχευόμενοι πελάτες θα πρέπει ή θα μπορούσαν να αποκτήσουν το χρηματοπιστωτικό μέσο. Εάν το προϊόν θεωρείται κατάλληλο προς πώληση χωρίς την παροχή συμβουλών, η επιχείρηση θα μπορούσε να προσδιορίζει επίσης τον προτιμώμενο δίαυλο για την απόκτησή του.

5.3 Κατευθυντήριες γραμμές για τους διανομείς

Χρονοδιάγραμμα και σχέση της αξιολόγησης της αγοράς-στόχου του διανομέα με άλλες διαδικασίες παρακολούθησης των προϊόντων

34. Ο προσδιορισμός της αγοράς-στόχου από τον διανομέα (δηλ. ο προσδιορισμός της «πραγματικής» αγοράς-στόχου για το εν λόγω προϊόν) θα πρέπει να διενεργείται στο πλαίσιο της γενικής διαδικασίας λήψης αποφάσεων ως προς το εύρος των υπηρεσιών και των προϊόντων που πρόκειται να διανέμει ο διανομέας. Ως εκ τούτου, ο προσδιορισμός της πραγματικής αγοράς-στόχου θα πρέπει να πραγματοποιείται σε πρώιμο στάδιο και εκ των προτέρων (δηλαδή πριν από την έναρξη των καθημερινών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων ή/και πριν από τη λήψη απόφασης σχετικά με το αν το προϊόν θα πρέπει να συμπεριληφθεί στην προσφορά της επιχείρησης), με βάση τις επιχειρηματικές πολιτικές και τις στρατηγικές διανομής της επιχείρησης, όπως ορίζονται από το διοικητικό όργανο. Ειδικότερα, ο προσδιορισμός της αγοράς-στόχου των προϊόντων που προορίζονται για διανομή θα πρέπει να διασφαλίζει ότι οι αποφάσεις που λαμβάνονται για τον καθορισμό του φάσματος προϊόντων του διανομέα βασίζονται στην εξέταση των χαρακτηριστικών, των στόχων και των αναγκών της πελατειακής βάσης του διανομέα.
35. Ειδικότερα, οι διανομείς θα πρέπει να αναλαμβάνουν την ευθύνη να εξασφαλίζουν, ευθύς εξαρχής, τη συνολική συνέπεια των προϊόντων και επενδυτικών ή/και παρεπόμενων υπηρεσιών που πρόκειται να προσφέρουν και να επιλέγουν ποια προϊόντα θα

προσφέρονται στο πλαίσιο των διαφόρων υπηρεσιών, ώστε να διασφαλίζεται η συμβατότητα προς τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των πελατών-στόχων. Οι πτυχές που σχετίζονται με αυτήν τη συνολική συνέπεια των προϊόντων, των υπηρεσιών και των στρατηγικών διανομής με τους πελάτες-στόχους θα πρέπει να αντιμετωπίζονται και να επισημοποιούνται στο πλαίσιο της πολιτικής της επιχείρησης όσον αφορά τις υπηρεσίες, τις δραστηριότητες, τα προϊόντα και τις λειτουργίες που θα προσφέρονται ή θα παρέχονται ²¹.

36. Η διαδικασία λήψης αποφάσεων όσον αφορά το φάσμα των υπηρεσιών και των προϊόντων, σε συνδυασμό με τη διαδικασία προσδιορισμού της αγοράς-στόχου, θα πρέπει να έχει άμεση επίδραση στον τρόπο με τον οποίο ασκούνται οι καθημερινές δραστηριότητες της επιχείρησης, καθώς οι επιλογές του διοικητικού οργάνου εφαρμόζονται σε όλο το μήκος της αλυσίδας αποφάσεων και της ιεραρχίας της επιχείρησης. Οι διαδικασίες αυτές θα έχουν από κοινού άμεσο αντίκτυπο στη συμβατότητα των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, ενώ θα επηρεάζουν όλες τις άλλες συναφείς διαδικασίες που συνδέονται με τις παρεχόμενες υπηρεσίες και, ειδικότερα, τον καθορισμό των στόχων του προϋπολογισμού και των πολιτικών για τις αποδοχές του προσωπικού.
37. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στις επενδυτικές υπηρεσίες μέσω των οποίων τα προϊόντα θα προσφέρονται στις αντίστοιχες αγορές-στόχους τους. Σε αυτό το πλαίσιο, η ESMA αναμένει ότι θα λαμβάνεται δεόντως υπόψη η φύση των προϊόντων, ενώ θα δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στα προϊόντα που παρουσιάζουν χαρακτηριστικά πολυπλοκότητας/κινδύνου ή άλλα συναφή χαρακτηριστικά (όπως, για παράδειγμα, έλλειψη ρευστότητας και καινοτομία) ²². Για παράδειγμα, εάν ο διανομέας έχει στη διάθεσή του λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με ορισμένους πελάτες (π.χ. μέσω υφιστάμενης σχέσης μαζί τους για την παροχή επενδυτικών συμβουλών), θα μπορούσε να αποφασίσει ότι, λαμβανομένου υπόψη του συγκεκριμένου προφίλ κινδύνου-ανταμοιβής ενός προϊόντος, τα συμφέροντα της εν λόγω ομάδας πελατών θα μπορούσαν να εξυπηρετηθούν καλύτερα εάν εξαιρούνταν για αυτούς οι υπηρεσίες εκτέλεσης. Ομοίως, ο διανομέας θα μπορούσε να αποφασίσει ότι ορισμένα μη πολύπλοκα προϊόντα, τα οποία θα μπορούσαν ενδεχομένως να προσφέρονται υπό καθεστώς αποκλειστικής παροχής υπηρεσιών εκτέλεσης, θα προσφέρονται αποκλειστικά σύμφωνα με τις απαιτήσεις συμβατότητας ή καταλληλότητας, ώστε να παρέχεται στους πελάτες υψηλότερος βαθμός προστασίας.
38. Συγκεκριμένα, οι διανομείς θα πρέπει να αποφασίζουν ποια προϊόντα πρόκειται να συστήσουν (και στο πλαίσιο παροχής διαχείρισης χαρτοφυλακίου) ή να προσφέρουν ή να

²¹ Σύμφωνα με το άρθρο 9 παράγραφος 3 στοιχείο β) της MiFID II.

²² Αυτό συνάδει με την αιτιολογική σκέψη 18 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, στην οποία διευκρινίζονται τα εξής: «Λαμβανομένων υπόψη των απαιτήσεων που ορίζονται στην οδηγία 2014/65/ΕΕ και προς το συμφέρον της προστασίας των επενδυτών, οι κανόνες σχετικά με την παρακολούθηση του προϊόντος θα πρέπει να εφαρμόζονται σε όλα τα προϊόντα που πωλούνται στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά, ανεξάρτητα από το είδος του προϊόντος ή της υπηρεσίας που παρέχεται και τις απαιτήσεις που ισχύουν στο σημείο πώλησης. Ωστόσο, οι εν λόγω κανόνες μπορούν να εφαρμόζονται με αναλογικό τρόπο, ανάλογα με την πολυπλοκότητα του προϊόντος και τον βαθμό στον οποίο μπορούν να αποκτώνται δημοσίως διαθέσιμες πληροφορίες, αφού ληφθούν υπόψη η φύση του μέσου, η επενδυτική υπηρεσία και η αγορά-στόχος. Αναλογικότητα σημαίνει ότι οι εν λόγω κανόνες θα μπορούσαν να είναι σχετικά απλοί για ορισμένα απλά προϊόντα που διανέμονται σε βάση μόνο εκτέλεσης όπου τα προϊόντα αυτά θα ήταν συμβατά με τις ανάγκες και τα χαρακτηριστικά της μαζικής λιανικής αγοράς.»

προωθήσουν ενεργά σε ορισμένες ομάδες πελατών (που παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά από πλευράς γνώσεων, εμπειρίας, χρηματοοικονομικής κατάστασης κ.λπ.). Οι διανομείς θα πρέπει να αποφασίζουν επίσης ποια προϊόντα θα τίθενται στη διάθεση (υφιστάμενων ή δυνητικών) πελατών, με δική τους πρωτοβουλία, στο πλαίσιο υπηρεσιών εκτέλεσης χωρίς ενεργό εμπορική προώθηση, λαμβάνοντας υπόψη ότι στις περιπτώσεις αυτές το επίπεδο των πληροφοριών που είναι διαθέσιμες για τους πελάτες ενδέχεται να είναι ιδιαίτερος περιορισμένο.

39. Στα ίδια γενικά στάδια λήψης αποφάσεων, οι διανομείς θα πρέπει να εξετάζουν ποιες στρατηγικές διανομής θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για τις διάφορες ομάδες πελατών, συμπεριλαμβανομένου του τρόπου με τον οποίο τα προϊόντα θα διατίθενται στην αγορά. Ειδικότερα, όταν οι επιχειρήσεις προτίθενται να χρησιμοποιήσουν πρακτικές παρακίνησης και ψηφιακής δέσμευσης, όπως τεχνικές παιχνιδοποίησης²³ για τη διανομή ορισμένων προϊόντων, οι διανομείς θα πρέπει να αξιολογούν προσεκτικά κατά πόσον η χρήση των εν λόγω τεχνικών θα ήταν προς το συμφέρον της ομάδας πελατών για την οποία θα χρησιμοποιηθούν τέτοιες στρατηγικές. Ως εκ τούτου, οι διανομείς θα πρέπει να καθορίζουν σε ποιες ομάδες πελατών θα διατίθενται τέτοιες υπηρεσίες, με βάση τα χαρακτηριστικά των πελατών ή των δυνητικών πελατών. Ωστόσο, ορισμένες τεχνικές παιχνιδοποίησης [όπως εκείνες που χρησιμοποιούνται σε εφαρμογές διαπραγματεύσεως οι οποίες έχουν σχεδιαστεί για να παρακινήσουν τον (δυνητικό) πελάτη σε επιζήμιες συμπεριφορές, π.χ. να μεγιστοποιήσουν τον αριθμό των συναλλαγών] δεν θα είναι ποτέ προς το συμφέρον του πελάτη. Επιπλέον, οι πρακτικές παρακίνησης και ψηφιακής δέσμευσης μπορούν να συμβάλουν στη διανομή προϊόντων εκτός της αγοράς-στόχου τους. Κατά τον καθορισμό της αγοράς-στόχου για τις υπηρεσίες τους, οι διανομείς θα πρέπει επίσης να αποδίδουν ιδιαίτερη προσοχή στις περιπτώσεις στις οποίες θα παρέχεται δέσμη υπηρεσιών στους πελάτες, όπως είναι τόσο οι υπηρεσίες εκτέλεσης όσο και η παρεπόμενη υπηρεσία χορήγησης δανείων που επιτρέπουν στον πελάτη να εκτελέσει τη συναλλαγή.
40. Σε κάθε περίπτωση, εάν, με βάση το σύνολο των πληροφοριών και των δεδομένων που ενδέχεται να έχει στη διάθεσή του ο διανομέας και να συγκεντρώνει μέσω επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών ή μέσω άλλων πηγών, συμπεριλαμβανομένων των πληροφοριών που λαμβάνει από τους κατασκευαστές, ο διανομέας κρίνει ότι ένα συγκεκριμένο προϊόν δεν θα είναι ποτέ συμβατό με τις ανάγκες και τα χαρακτηριστικά των υφιστάμενων ή των δυνητικών πελατών του, δεν θα πρέπει να συμπεριλάβει το προϊόν στο φάσμα των προϊόντων του (δηλ. ποια προϊόντα θα προσφέρονται, σε ποιον και μέσω της παροχής ποιων επενδυτικών υπηρεσιών).

²³ Οι τεχνικές παιχνιδοποίησης προσθέτουν παιχνίδια ή στοιχεία ανταγωνισμού που παραπέμπουν σε παιχνίδια εντός πλαισίων που δεν αφορούν παιχνίδια, όπως είναι οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Παραδείγματα στοιχείων που παραπέμπουν σε παιχνίδια είναι οι βαθμοί ή οι κονκάρδες, η τήρηση βαθμολογιών ή η αναγραφή των ονομάτων όσων προηγούνται σε πίνακες, η παρουσίαση γραφημάτων επιδόσεων, η χρήση σημαντικών ιστοριών ή άβαταρ που ενθαρρύνουν τη συμμετοχή των χρηστών ή η παρουσίαση συμπαικτών που ωθούν σε συγκρούσεις, συνεργασία ή στον ανταγωνισμό. Η παιχνιδοποίηση είναι ένα είδος πρακτικής ψηφιακής δέσμευσης που μπορεί να χρησιμοποιηθεί. Με τη σειρά τους, οι πρακτικές ψηφιακής δέσμευσης αναφέρονται στον τρόπο με τον οποίο οι χρήστες αλληλεπιδρούν ενεργά με μια εφαρμογή ή μια πλατφόρμα λογισμικού.

Σχέση μεταξύ των απαιτήσεων παρακολούθησης των προϊόντων και της αξιολόγησης της καταλληλότητας ή της συμβατότητας

41. Η υποχρέωση του διανομέα να προσδιορίζει την πραγματική αγορά-στόχο και να διασφαλίζει τη διανομή ενός προϊόντος σύμφωνα με την πραγματική αγορά-στόχο δεν υποκαθίσταται από τη διενέργεια αξιολόγησης της καταλληλότητας ή της συμβατότητας και πρέπει να εκπληρώνεται επιπλέον της εν λόγω αξιολόγησης και πριν από τη διενέργειά της. Ειδικότερα, ο προσδιορισμός, για ένα δεδομένο προϊόν, της αγοράς-στόχου του και της σχετικής στρατηγικής διανομής θα πρέπει να εξασφαλίζει ότι το προϊόν καταλήγει στο είδος των πελατών για τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων έχει σχεδιαστεί και όχι σε κάποια άλλη ομάδα πελατών με την οποία το προϊόν ενδέχεται να μην είναι συμβατό.

Προσδιορισμός της αγοράς-στόχου από τον διανομέα: κατηγορίες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη

42. Οι διανομείς θα πρέπει να χρησιμοποιούν τον ίδιο κατάλογο κατηγοριών που χρησιμοποιούν οι κατασκευαστές (βλ. σημεία 19 και 20) ως βάση για τον καθορισμό της αγοράς-στόχου για τα προϊόντα τους, αποφεύγοντας επίσης τη συγχώνευση δύο ή περισσότερων κατηγοριών (βλ. σημείο 16). Ωστόσο, οι διανομείς θα πρέπει να προσδιορίζουν την αγορά-στόχο με πιο συγκεκριμένο τρόπο και να λαμβάνουν υπόψη το είδος των πελατών στους οποίους παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, τη φύση των προϊόντων και το είδος των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχουν, καθώς και το επίπεδο λεπτομέρειας των πληροφοριών που συλλέγουν από πελάτες. Σε αυτό το πλαίσιο, οι διανομείς θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι έννοιες που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό των πραγματικών αγορών-στόχων για τα προϊόντα ευθυγραμμίζονται με τις έννοιες που χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο των ρυθμίσεων καταλληλότητας και συμβατότητας. Για παράδειγμα, όσον αφορά την κατηγορία «γνώσεις και εμπειρία» στην αγορά-στόχο του κατασκευαστή, η οποία μπορεί να αναφέρεται γενικά σε επενδυτές με «βασική», «μέση» ή «πολύ μεγάλη» γνώση και εμπειρία, ο διανομέας θα πρέπει να υιοθετήσει μια πιο αναλυτική ταξινόμηση που θα συνάδει με τις οικείες ρυθμίσεις καταλληλότητας ή συμβατότητας, κατά περίπτωση με βάση τα χαρακτηριστικά των προϊόντων. Ένα άλλο παράδειγμα αποτελεί ο διανομέας ο οποίος, όσον αφορά την κατηγορία «ανοχή κινδύνου των πελατών», προσδιορίζει την προθυμία των πελατών να αναλάβουν τον κίνδυνο μείωσης της αξίας του προϊόντος κατά ένα ορισμένο ποσοστό. Ιδιαίτερα σημαντικό κατά τον προσδιορισμό της πραγματικής αγοράς-στόχου για τα προϊόντα είναι το ότι οι διανομείς θα πρέπει να χρησιμοποιούν συνεπείς όρους και ορισμούς και να διασφαλίζουν τη συνέπεια μεταξύ των πραγματικών αγορών-στόχων που προσδιορίζονται για τα προϊόντα με ομοιογενή χαρακτηριστικά προϊόντος.

43. Δεδομένου ότι ο κατασκευαστής οφείλει να προσδιορίζει τη δυνητική αγορά-στόχο βάσει των θεωρητικών γνώσεων και της εμπειρίας του σε σχέση με παρόμοιο προϊόν, θα καθορίζει την αγορά-στόχο του προϊόντος χωρίς να διαθέτει συγκεκριμένες γνώσεις σχετικά με μεμονωμένους πελάτες. Κατά συνέπεια, η αξιολόγηση του κατασκευαστή θα διενεργείται με μια γενικότερη εικόνα του τρόπου με τον οποίο τα χαρακτηριστικά/η φύση

ενός προϊόντος θα είναι συμβατά/συμβατή με ορισμένα είδη επενδυτών, με βάση τις γνώσεις που διαθέτει για τις χρηματοοικονομικές αγορές και την προηγούμενη εμπειρία που έχει αποκομίσει σε σχέση με παρόμοια προϊόντα. Με τον τρόπο αυτό καθορίζονται όρια σε πιο θεωρητικό επίπεδο.

44. Από την άλλη πλευρά, ο διανομέας οφείλει να προσδιορίζει την πραγματική αγορά-στόχο, λαμβάνοντας υπόψη τα όρια της δυνητικής αγοράς-στόχου που θέτει ο κατασκευαστής. Οι διανομείς θα πρέπει να βασίζονται στην αγορά-στόχο τους στις πληροφορίες και τις γνώσεις που διαθέτουν οι ίδιοι για τη δική τους πελατειακή βάση, καθώς και στις πληροφορίες που λαμβάνουν (ενδεχομένως) από τον κατασκευαστή ή στις πληροφορίες που έχουν αποκτήσει οι ίδιοι οι διανομείς μέσω έρευνας εγγράφων (ιδιαίτερα στις περιπτώσεις στις οποίες ο διανομέας είναι νέα επιχείρηση η οποία δεν έχει ακόμη στη διάθεσή της αρκετές πραγματικές πληροφορίες για τους δικούς της πελάτες). Οι διανομείς θα πρέπει να χρησιμοποιούν τη γενικότερη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου που έχει διενεργήσει ο κατασκευαστής, σε συνδυασμό με τις υφιστάμενες πληροφορίες για τους πελάτες ή τους δυνητικούς πελάτες τους, προκειμένου να προσδιορίζουν τη δική τους αγορά-στόχο για ένα προϊόν, η οποία συνίσταται στην ομάδα πελατών στους οποίους πρόκειται να προσφέρουν πράγματι το προϊόν μέσω της παροχής των υπηρεσιών τους.
45. Για τον σκοπό αυτό, οι διανομείς θα πρέπει να προβαίνουν σε εμπειριστωμένη ανάλυση των χαρακτηριστικών της πελατειακής τους βάσης, δηλαδή τόσο των υφιστάμενων πελατών όσο και των δυνητικών πελατών (για παράδειγμα, ένας διανομέας μπορεί να έχει πελάτες με τραπεζικές καταθέσεις στους οποίους προτίθεται να προσφέρει επενδυτικές υπηρεσίες). Οι διανομείς θα πρέπει να χρησιμοποιούν οποιαδήποτε πληροφοριακά στοιχεία και δεδομένα θεωρούν ευλόγως χρήσιμα και διαθέσιμα για τον σκοπό αυτό, τα οποία μπορεί να βρίσκονται στη διάθεση των διανομέων και να έχουν συγκεντρωθεί μέσω επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών. Επιπλέον, θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν οποιαδήποτε πληροφοριακά στοιχεία και δεδομένα θεωρούν ευλόγως χρήσιμα και διαθέσιμα, τα οποία μπορεί να βρίσκονται στη διάθεση των διανομέων και να έχουν συγκεντρωθεί μέσω άλλων πηγών πέραν της παροχής επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.
46. Ο διανομέας, όταν προβαίνει σε περαιτέρω επεξεργασία της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή, δεν θα πρέπει να παρεκκλίνει από τις θεμελιώδεις αποφάσεις που έχουν ληφθεί στο πλαίσιο αυτό. Ωστόσο, οι διανομείς δεν μπορούν να βασίζονται μόνο στην αγορά-στόχο του κατασκευαστή, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τον τρόπο με τον οποίο η αγορά-στόχος που προσδιορίζεται από τον κατασκευαστή θα μπορούσε να προσαρμοστεί στη δική τους πελατειακή βάση. Για τον λόγο αυτό, οι διανομείς θα πρέπει να καθιερώσουν και να διατηρούν ειδική προς τον σκοπό αυτό διαδικασία, η οποία πρέπει να εφαρμόζεται σε όλες τις περιπτώσεις. Η εν λόγω διαδικασία υπόκειται στην αρχή της αναλογικότητας, δηλαδή ο έλεγχος και –εάν κρίνεται αναγκαία– η περαιτέρω επεξεργασία της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή από τον διανομέα θα πρέπει να πραγματοποιούνται με εντατικότερο τρόπο για πιο πολύπλοκα προϊόντα, ενώ θα μπορούσαν να διενεργούνται λιγότερο εντατικά σε περίπτωση πιο απλών και πιο κοινών προϊόντων. Για να διασφαλιστεί ο κατάλληλος έλεγχος αυτών των πιο πολύπλοκων προϊόντων, οι διανομείς θα πρέπει επίσης να προσδιορίσουν κατά πόσον, παράλληλα με την περιγραφή της αγοράς-στόχου

των κατασκευαστών, χρειάζονται πρόσβαση σε υποκείμενες αξιολογήσεις, όπως τα αποτελέσματα των αναλύσεων σεναρίου και της δομής χρέωσης του κατασκευαστή. Εάν, ως αποτέλεσμα της διαδικασίας αυτής, ο διανομέας καταλήξει στο συμπέρασμα ότι δεν συντρέχουν λόγοι για την περαιτέρω επεξεργασία της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή, ο διανομέας μπορεί να χρησιμοποιήσει την αγορά-στόχο του κατασκευαστή ως έχει.

47. Οι διανομείς μπορούν επίσης να αποφασίσουν να προσδιορίσουν την αγορά-στόχο υιοθετώντας την προσέγγιση ομαδοποίησης για ορισμένα προϊόντα, σύμφωνα με τις αρχές της διασφάλισης επαρκούς επιπέδου λεπτομέρειας, όπως αναφέρονται στα σημεία 27-30. Για παράδειγμα, αναφορικά με την ομαδοποίηση ΟΣΕΚΑ, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι θα ενταχθούν στην ομάδα μόνο ΟΣΕΚΑ με επαρκώς συγκρίσιμα χαρακτηριστικά για τους σκοπούς του προσδιορισμού της αγοράς-στόχου, διαφοροποιητικοί παράγοντες θα μπορούσαν να είναι οι κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων στις οποίες επενδύει ο ΟΣΕΚΑ, η επενδυτική στρατηγική του, οι κίνδυνοι, η δομή χρέωσης (π.χ. επίπεδο και τύποι κόστους), η τυχόν χρησιμοποιούμενη μόχλευση, κ.ο.κ. Οι εν λόγω παράγοντες θα πρέπει να χρησιμοποιούνται σωρευτικά.
48. Συνήθως, η αξιολόγηση της αγοράς-στόχου από τον διανομέα διενεργείται αφού ο κατασκευαστής του γνωστοποιήσει την αγορά-στόχο του. Ωστόσο, είναι πιθανό ο κατασκευαστής και ο διανομέας να μπορούν να προσδιορίσουν ταυτόχρονα την αγορά-στόχο του κατασκευαστή και την αγορά-στόχο του διανομέα, συμπεριλαμβανομένης τυχόν διαδικασίας αξιολόγησης και βελτιστοποίησης. Η περίπτωση αυτή θα μπορούσε να προκύψει, για παράδειγμα, όταν ο κατασκευαστής και ο διανομέας αναπτύσσουν από κοινού ένα κοινό πρότυπο αγοράς-στόχου για τα προϊόντα που ανταλλάσσουν σε συνήθη βάση. Τόσο ο κατασκευαστής όσο και ο διανομέας είναι υπεύθυνοι για την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους όσον αφορά τον προσδιορισμό αγοράς-στόχου, όπως περιγράφονται στην οδηγία MiFID II και στην κατ' εξουσιοδότηση οδηγία MiFID II και αποσαφηνίζονται περαιτέρω στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές για τον προσδιορισμό αγοράς-στόχου. Ο κατασκευαστής εξακολουθεί να οφείλει να λαμβάνει εύλογα μέτρα για να εξασφαλίζει ότι τα προϊόντα διανέμονται στην προσδιορισμένη αγορά-στόχο και ο διανομέας υποχρεούται να διασφαλίζει ότι τα προϊόντα προσφέρονται ή προτείνονται μόνον όταν αυτό είναι προς το συμφέρον των πελατών.
49. Όταν οι διανομείς προσδιορίζουν το φάσμα των προϊόντων τους, θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στις περιπτώσεις στις οποίες ενδέχεται να μην είναι σε θέση να διενεργήσουν εμπεριστατωμένη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου λόγω του είδους των υπηρεσιών που παρέχουν (ιδίως όσον αφορά τις υπηρεσίες εκτέλεσης στη βάση ελέγχου συμβατότητας ή υπό το καθεστώς αποκλειστικής παροχής υπηρεσιών εκτέλεσης). Το στοιχείο αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία στην περίπτωση προϊόντων που παρουσιάζουν χαρακτηριστικά πολυπλοκότητας/κινδύνου (ή άλλα συναφή χαρακτηριστικά, όπως, για παράδειγμα, έλλειψη ρευστότητας ή καινοτομία), καθώς και στις περιπτώσεις στις οποίες ενδέχεται να υπάρχουν σημαντικές συγκρούσεις συμφερόντων (όπως σε σχέση με προϊόντα που εκδίδονται από την ίδια την επιχείρηση ή από άλλες οντότητες του ομίλου). Υπό αυτές τις συνθήκες, το πλέον σημαντικό στοιχείο είναι οι διανομείς να λαμβάνουν δεόντως υπόψη όλες τις σχετικές πληροφορίες που παρέχει ο κατασκευαστής του προϊόντος όσον αφορά τόσο την αγορά-στόχο όσο και τη στρατηγική διανομής.

Προσδιορισμός της αγοράς-στόχου: διαφοροποίηση βάσει της φύσης του προϊόντος που διανέμεται

50. Η αξιολόγηση όσον αφορά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου από τον διανομέα θα πρέπει να διενεργείται επίσης με κατάλληλο και αναλογικό τρόπο, λαμβανομένης υπόψη της φύσης του προϊόντος, σύμφωνα με τα στοιχεία που περιγράφονται στα σημεία 23 έως 31.
51. Σε περίπτωση που ο κατασκευαστής έχει προσδιορίσει αγορά-στόχο για πιο απλά και πιο κοινά προϊόντα, ο προσδιορισμός της αγοράς-στόχου από τον διανομέα δεν πρέπει να συνεπάγεται απαραίτητα περαιτέρω επεξεργασία της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή.

Προσδιορισμός και αξιολόγηση της αγοράς-στόχου από τον διανομέα: αλληλεπίδραση με επενδυτικές υπηρεσίες

52. Όπως επισημαίνεται ανωτέρω, οι διανομείς υποχρεούνται να προσδιορίζουν και να αξιολογούν τις συνθήκες και τις ανάγκες της ομάδας πελατών στους οποίους πρόκειται να προσφέρουν ή να προτείνουν πράγματι ένα προϊόν, ώστε να διασφαλίζεται η συμβατότητα μεταξύ του εν λόγω προϊόντος και των αντίστοιχων πελατών-στόχων. Η υποχρέωση αυτή θα πρέπει να εφαρμόζεται με αναλογικό τρόπο, όχι μόνο σε συνάρτηση με τη φύση του προϊόντος (βλ. σημείο 50 ανωτέρω), αλλά και ανάλογα με το είδος των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχουν οι επιχειρήσεις.
53. Σε αυτό το πλαίσιο, είναι σκόπιμο να επισημανθεί ότι, από τη μία πλευρά, η εκ των προτέρων αξιολόγηση της πραγματικής αγοράς-στόχου επηρεάζεται από τις υπηρεσίες που παρέχονται, δεδομένου ότι μπορεί να διενεργηθεί περισσότερο ή λιγότερο εμπεριστατωμένα ανάλογα με το επίπεδο των διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με τον πελάτη, το οποίο εξαρτάται με τη σειρά του από το είδος των υπηρεσιών που παρέχονται και τους κανόνες δεοντολογίας που διέπουν την παροχή τους (ειδικότερα, οι επενδυτικές συμβουλές και η διαχείριση χαρτοφυλακίου καθιστούν δυνατή την απόκτηση περισσότερων πληροφοριών σχετικά με τους πελάτες σε σύγκριση με άλλες υπηρεσίες). Από την άλλη πλευρά, η αξιολόγηση της αγοράς-στόχου επηρεάζει την απόφαση σχετικά με το είδος των υπηρεσιών που θα παρέχονται σε σχέση με τη φύση του προϊόντος και τις συνθήκες και τις ανάγκες των πελατών-στόχων που έχουν προσδιοριστεί, λαμβανομένου υπόψη ότι το επίπεδο προστασίας του επενδυτή ποικίλλει μεταξύ των διαφορετικών επενδυτικών υπηρεσιών, ανάλογα με τους κανόνες που εφαρμόζονται στο σημείο πώλησης. Ειδικότερα, οι υπηρεσίες επενδυτικών συμβουλών και διαχείρισης χαρτοφυλακίου καθιστούν δυνατή την εξασφάλιση υψηλότερου βαθμού προστασίας του επενδυτή σε σύγκριση με άλλες υπηρεσίες που παρέχονται υπό καθεστώς αξιολόγησης συμβατότητας ή υπό καθεστώς αποκλειστικής παροχής υπηρεσιών εκτέλεσης.
54. Αναμένεται συνεπώς από τους διανομείς, όταν καθορίζουν το φάσμα προϊόντων τους, να αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία στις περιπτώσεις στις οποίες ενδέχεται να μην είναι σε θέση να διενεργήσουν εμπεριστατωμένη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου λόγω του είδους των υπηρεσιών που παρέχουν. Συγκεκριμένα, όταν οι διανομείς παρέχουν μόνο υπηρεσίες εκτέλεσης με τη διενέργεια της αξιολόγησης της συμβατότητας (για παράδειγμα, μέσω πλατφόρμας brokerage platform), θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη ότι συνήθως θα είναι

σε θέση να διενεργήσουν αξιολόγηση της πραγματικής αγοράς-στόχου η οποία θα περιορίζεται αποκλειστικά στις γνώσεις και την εμπειρία των πελατών [βλ. σημείο 19 στοιχείο β)]: όταν παρέχουν μόνο υπηρεσίες εκτέλεσης υπό καθεστώς αποκλειστικής παροχής υπηρεσιών εκτέλεσης, συνήθως δεν θα είναι δυνατή ούτε αυτή η αξιολόγηση των γνώσεων και της εμπειρίας των πελατών²⁴. Στις περιπτώσεις αυτές οι επιχειρήσεις θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στη στρατηγική διανομής που προτείνει ο κατασκευαστής (βλ. σημεία 33, 59 έως 61).

55. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για προϊόντα που παρουσιάζουν χαρακτηριστικά πολυπλοκότητας/κινδύνου (ή άλλα συναφή χαρακτηριστικά, όπως, για παράδειγμα, καινοτομία), καθώς και για περιπτώσεις όπου ενδέχεται να υπάρχουν σημαντικές συγκρούσεις συμφερόντων (όπως σε σχέση με προϊόντα που εκδίδουν οντότητες του ομίλου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση ή όταν οι διανομείς λαμβάνουν αντιπαροχές από τρίτους), ενώ θα πρέπει να λαμβάνεται επίσης υπόψη το περιορισμένο επίπεδο προστασίας που εξασφαλίζεται για τους πελάτες στο σημείο πώλησης βάσει της αξιολόγησης συμβατότητας (ή ακόμη και μηδενική προστασία, στην περίπτωση του καθεστώτος αποκλειστικής παροχής υπηρεσιών εκτέλεσης). Υπό αυτές τις συνθήκες, το πλέον σημαντικό στοιχείο είναι οι διανομείς να λαμβάνουν δεόντως υπόψη όλες τις σχετικές πληροφορίες που παρέχει ο κατασκευαστής του προϊόντος, όσον αφορά τόσο τη δυνητική αγορά-στόχο όσο και τη στρατηγική διανομής. Για παράδειγμα, όταν στην αγορά-στόχο του κατασκευαστή περιγράφεται ένα προϊόν με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά το οποίο δεν απαιτεί μόνο λεπτομερείς γνώσεις και εμπειρία εκ μέρους του πελάτη, αλλά προϋποθέτει επίσης συγκεκριμένη χρηματοοικονομική κατάσταση, καθώς και μοναδικούς στόχους/μοναδικές ανάγκες, ο διανομέας δύναται να αποφασίσει να υιοθετήσει συνετή προσέγγιση και να μην το συμπεριλάβει στο φάσμα προϊόντων του (ακόμη και αν η επιχείρηση θα ήταν σε θέση να αξιολογήσει εκ των προτέρων τη συμβατότητα του εν λόγω προϊόντος με την πελατειακή βάση του από πλευράς γνώσεων και εμπειρίας).
56. Επιπλέον, λαμβανομένου υπόψη ότι η προστασία του πελάτη μειώνεται όταν οι διαθέσιμες πληροφορίες δεν είναι επαρκείς για να εξασφαλιστεί πλήρης αξιολόγηση της αγοράς-στόχου, οι διανομείς δύναται επίσης να αποφασίσουν να επιτρέπουν στους πελάτες τους να λειτουργούν χωρίς να λάβουν συμβουλές, αφού τους προειδοποιήσουν ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να αξιολογήσει την πλήρη συμβατότητά τους με τα εν λόγω προϊόντα. Σε κάθε περίπτωση, όπως αναφέρεται στο σημείο 60, η απόφαση αυτή θα πρέπει πάντα να βασίζεται στην εξέταση των χαρακτηριστικών του προϊόντος (π.χ. όσον αφορά το κόστος/την πολυπλοκότητα), καθώς και σε άλλες σχετικές καταστάσεις (όπως η εμφάνιση συγκρούσεων συμφερόντων σε περίπτωση αυτοτοποθέτησης (self-placement) ή αντιπαροχών). Επομένως, τα προϊόντα δεν θα πρέπει να διανέμονται στο πλαίσιο πωλήσεων χωρίς παροχή συμβουλών εάν ο διανομέας δεν μπορεί να προσδοκά ευλόγως

²⁴ Όπως διευκρινίζεται ανωτέρω (βλ. σημείο 45), για τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου, επιπλέον των πληροφοριών που συγκεντρώνονται μέσω επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, οι διανομείς θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν οποιαδήποτε πληροφοριακά στοιχεία και δεδομένα θεωρούν ευλόγως χρήσιμα και ενδέχεται να είναι στη διάθεσή τους και να έχουν συγκεντρωθεί μέσω άλλων πηγών. Ως εκ τούτου, ακόμη και οι επιχειρήσεις οι οποίες παρέχουν μόνο επενδυτικές υπηρεσίες υπό καθεστώς συμβατότητας ή μόνο εκτέλεσης θα μπορούσαν να είναι σε θέση να διενεργούν πιο εμπεριστατωμένη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου.

(δηλαδή εκ των προτέρων) ότι η στρατηγική διανομής του προϊόντος (συμπεριλαμβανομένης της στρατηγικής εμπορικής προώθησης και πληροφόρησης) θα επιτρέψει να διατεθεί το προϊόν στην προσδιορισμένη αγορά-στόχο. Ομοίως, η προειδοποίηση (στον πελάτη) ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να αξιολογήσει την πλήρη συμβατότητα ενός πελάτη με ένα προϊόν δεν απαλλάσσει την επιχείρηση από την υποχρέωση επανεξέτασης των προϊόντων, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τυχόν πωλήσεις εκτός της αγοράς-στόχου (βλ. επίσης στοιχείο 72).

57. Αντιθέτως, σε περίπτωση που οι διανομείς προτίθενται να προσεγγίσουν πελάτες ή δυνητικούς πελάτες τους κατά τρόπο ώστε να προτείνουν ή να προωθήσουν ενεργά ένα προϊόν ή εάν εξετάζουν το ενδεχόμενο χρήσης του εν λόγω προϊόντος στο πλαίσιο της υπηρεσίας διαχείρισης χαρτοφυλακίου, τότε πρέπει σε κάθε περίπτωση να διενεργείται εμπεριστατωμένη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου.

Στρατηγική διανομής του διανομέα

58. Ο διανομέας θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη και να επανεξετάζει με κριτική σκέψη τη στρατηγική διανομής που προσδιορίζει ο κατασκευαστής. Εντέλει, ωστόσο, μεταξύ άλλων και σε περίπτωση που ένας κατασκευαστής δεν αποτελεί οντότητα υποκείμενη στην οδηγία MiFID II και δεν υποχρεούται συνεπώς να προσδιορίσει στρατηγική διανομής, ο διανομέας θα πρέπει να προσδιορίζει τη δική του στρατηγική διανομής με βάση τις πληροφορίες που διαθέτει όσον αφορά την πελατειακή βάση του και το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών.

59. Λαμβάνοντας υπόψη τη φύση του προϊόντος και την επενδυτική υπηρεσία, οι διανομείς θα πρέπει να τελειοποιούν τη στρατηγική διανομής, όπως προσδιορίζεται από τον κατασκευαστή, λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά της πελατειακής βάσης του διανομέα. Ειδικότερα, κατά την εν λόγω διαδικασία τελειοποίησης, όταν ο διανομέας θεωρεί ότι ένα πιο πολύπλοκο προϊόν με σχετικά περιορισμένη αγορά-στόχο μπορεί επίσης να διανεμηθεί στο πλαίσιο υπηρεσιών χωρίς παροχή συμβουλών, θα πρέπει να προσδιορίζει πρόσθετα μέτρα για να διασφαλίζει ότι η στρατηγική διανομής είναι συμβατή με την αγορά-στόχο του προϊόντος. Στις περιπτώσεις αυτές, οι διανομείς θα πρέπει να εξετάζουν πτυχές όπως:

- Ποια στρατηγική εμπορικής προώθησης θα πρέπει να ακολουθηθεί για το προϊόν (π.χ. ενεργητική εμπορική προώθηση, χρήση τεχνικών παρακίνησης ή/και παιχνιδιοποίησης, τεχνικών «finfluencers»²⁵, και ούτω καθεξής). Για παράδειγμα, ένας διανομέας θα μπορούσε να αποφασίσει να διαθέσει ένα πιο πολύπλοκο προϊόν μόνο όταν του ζητηθεί από τον πελάτη και να μην το διαθέσει ενεργά στην αγορά ή να χρησιμοποιήσει

²⁵ Επηρεαστής γνώμης είναι συνήθως κάποιος που δραστηριοποιείται στα μέσα κοινωνικής δικτύωσης και έχει:

- τη δυνατότητα να επηρεάζει τις αγοραστικές αποφάσεις άλλων λόγω του κύρους, των γνώσεων, της θέσης ή της σχέσης του/της με το κοινό του/της· και
- ακολούθους που ανήκουν σε συγκεκριμένο τμήμα της αγοράς, με τους οποίους συνεργάζεται ενεργά. Το μέγεθος των ακολούθων εξαρτάται από το μέγεθος του αντικειμένου με το οποίο δραστηριοποιείται το συγκεκριμένο τμήμα της αγοράς.

Στην περίπτωση του «finfluencer», ο επηρεαστής γνώμης παράγει περιεχόμενο για χρηματοοικονομικά θέματα, όπως οι επενδύσεις.

οποιοσδήποτε τεχνικές παιχνιδοποίησης ή finfluencers κατά τη διανομή ενός τέτοιου προϊόντος στους πελάτες του· και

- Εάν και με ποιον τρόπο το προϊόν θα πρέπει να παρουσιάζεται στο περιβάλλον επιλογής του πελάτη. Για παράδειγμα, ένας διανομέας θα μπορούσε να αποφασίσει να μην παρουσιάσει ένα πιο πολύπλοκο προϊόν σε εμφανή θέση στον διαδικτυακό τόπο ή στην κορυφή των αποτελεσμάτων αναζήτησης του πελάτη, ή θα μπορούσε να αποφασίσει να παρουσιάσει ένα τέτοιο προϊόν μόνον εάν το ζητήσει ο ίδιος ο πελάτης.

60. Ειδικότερα, λαμβάνοντας δεόντως υπόψη την προτεινόμενη στρατηγική διανομής του κατασκευαστή, ο διανομέας μπορεί να αποφασίσει να ακολουθήσει πιο συνετή προσέγγιση, παρέχοντας επενδυτικές υπηρεσίες οι οποίες εξασφαλίζουν υψηλότερο επίπεδο προστασίας στους επενδυτές, όπως επενδυτικές συμβουλές. Για παράδειγμα, εάν ο κατασκευαστής θεωρεί ότι τα χαρακτηριστικά ενός δεδομένου προϊόντος είναι συμβατά με μια στρατηγική διανομής μέσω της παροχής υπηρεσιών χωρίς παροχή συμβουλών, ο διανομέας μπορεί, παρ'όλαυτά να αποφασίσει ότι τα χαρακτηριστικά των υφιστάμενων ή δυνητικών πελατών του (για παράδειγμα, πολύ περιορισμένες γνώσεις και μηδενική εμπειρία όσον αφορά τις επενδύσεις στο συγκεκριμένο είδος προϊόντος, ασταθής χρηματοοικονομική κατάσταση και πολύ βραχυπρόθεσμοι στόχοι) είναι τέτοιου είδους ώστε η παροχή επενδυτικών συμβουλών θα αποτελούσε την καταλληλότερη επιλογή για τη διασφάλιση των συμφερόντων τους.

61. Αντιθέτως, υπό ορισμένες συνθήκες, ο διανομέας θα μπορούσε να αποφασίσει να υιοθετήσει λιγότερο συνετή προσέγγιση σε σχέση με τη στρατηγική διανομής που προσδιορίζει ο κατασκευαστής. Για παράδειγμα, εάν ο κατασκευαστής θεωρεί ότι ένα δεδομένο προϊόν, λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του, θα έπρεπε να προσφέρεται μέσω της παροχής επενδυτικών συμβουλών, ο διανομέας εξακολουθεί να έχει τη δυνατότητα να διαθέσει το εν λόγω προϊόν μέσω της παροχής υπηρεσιών εκτέλεσης σε συγκεκριμένο τμήμα πελατών. Στις περιπτώσεις αυτές, η ESMA αναμένει ότι ο διανομέας θα ενεργήσει με τον τρόπο αυτό μόνο κατόπιν διεξοδικής ανάλυσης των χαρακτηριστικών των προϊόντων και των πελατών-στόχων. Επιπλέον, η απόφαση αυτή θα πρέπει να κοινοποιείται στον κατασκευαστή στο πλαίσιο της υποχρέωσης του διανομέα να παρέχει στον κατασκευαστή πληροφορίες πωλήσεων κατά τρόπο ώστε ο κατασκευαστής να είναι σε θέση να τις λαμβάνει υπόψη του κατά τη διαδικασία παρακολούθησης των προϊόντων του, καθώς και κατά την επιλογή κατάλληλων διανομέων (όπως περιγράφεται στα σημεία 32 και 33).

Διαχείριση χαρτοφυλακίου, προσέγγιση χαρτοφυλακίου, αντιστάθμιση κινδύνων και διαφοροποίηση

62. Κατά την παροχή στον πελάτη επενδυτικών συμβουλών με την υιοθέτηση προσέγγισης χαρτοφυλακίου και (κατά την παροχή) διαχείρισης χαρτοφυλακίου, ο διανομέας μπορεί να χρησιμοποιεί προϊόντα για τους σκοπούς της διαφοροποίησης και της αντιστάθμισης κινδύνων. Σε αυτό το πλαίσιο, είναι δυνατή η πώληση των προϊόντων εκτός της αγοράς-στόχου εάν το χαρτοφυλάκιο συνολικά ή ο συνδυασμός χρηματοπιστωτικού μέσου με την

αντιστάθμισή του είναι κατάλληλα για τον πελάτη. Πωλήσεις εκτός της θετικής αγοράς-στόχου προϊόντος μπορούν επίσης να πραγματοποιούνται σε σχέση με τους στόχους βιωσιμότητας του προϊόντος, υπό την προϋπόθεση ότι η προσέγγιση συνάδει με την προσέγγιση που περιγράφεται στις κατευθυντήριες γραμμές της ESMA για την καταλληλότητα ²⁶.

63. Ο προσδιορισμός αγοράς-στόχου από τον διανομέα πραγματοποιείται με την επιφύλαξη της αξιολόγησης καταλληλότητας. Αυτό σημαίνει ότι, σε ορισμένες περιπτώσεις, είναι πιθανό να προκύψουν επιτρεπόμενες παρεκκλίσεις μεταξύ του προσδιορισμού της αγοράς-στόχου και της επιμέρους επιλεξιμότητας του πελάτη, εάν η πρόταση ή η πώληση του προϊόντος πληροί τις απαιτήσεις καταλληλότητας από την άποψη του χαρτοφυλακίου, καθώς και όλες τις άλλες εφαρμοστέες νομικές απαιτήσεις (συμπεριλαμβανομένων εκείνων που αφορούν τη γνωστοποίηση, τον προσδιορισμό και τη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων, τις αποδοχές και τις αντιπαροχές).
64. Η παροχή επενδυτικών συμβουλών, η υιοθέτηση προσέγγισης χαρτοφυλακίου ή η παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου δεν απαλλάσσουν την επιχείρηση από τον καθορισμό αγοράς-στόχου για κάθε προϊόν που πρόκειται να διανεμηθεί και από την παρακολούθηση αποκλίσεων από την αγορά-στόχο, ώστε να διασφαλίζεται ότι τα προϊόντα διανέμονται εκτός της αγοράς-στόχου μόνον όταν αυτό μπορεί να δικαιολογηθεί για λόγους διαφοροποίησης ή αντιστάθμισης κινδύνων. Για τον σκοπό αυτό, οι αποκλίσεις από τις κατηγορίες αγοράς-στόχου του προϊόντος «είδος πελάτη» και «γνώση και εμπειρία των πελατών» δεν επιτρέπονται για σκοπούς διαφοροποίησης ή αντιστάθμισης κινδύνου. Ωστόσο, στην περίπτωση της διαχείρισης χαρτοφυλακίου, δεδομένης της ειδικής φύσης της υπηρεσίας, το επίπεδο «γνώσης και εμπειρίας των πελατών» της αγοράς-στόχου μπορεί να λαμβάνει υπόψη την προσέγγιση που καθορίζεται στις κατευθυντήριες γραμμές της ESMA για την καταλληλότητα ²⁷.
65. Ο διανομέας δεν υποχρεούται να υποβάλλει στοιχεία στον κατασκευαστή σχετικά με τις πωλήσεις εκτός της θετικής αγοράς-στόχου εφόσον οι εν λόγω πωλήσεις εξυπηρετούν σκοπούς διαφοροποίησης και αντιστάθμισης κινδύνου και εφόσον εξακολουθούν να είναι κατάλληλες με δεδομένο ότι το συνολικό χαρτοφυλάκιο του πελάτη ή ο κίνδυνος είναι αντισταθμισμένα.
66. Στοιχεία σχετικά με τις πωλήσεις προϊόντων στην αρνητική αγορά-στόχο θα πρέπει πάντα να υποβάλλονται στον κατασκευαστή και να γνωστοποιούνται στον πελάτη, ακόμη και αν οι πωλήσεις αυτές εξυπηρετούν σκοπούς διαφοροποίησης ή αντιστάθμισης κινδύνου. Επιπλέον, ακόμη και αν εξυπηρετούν σκοπούς διαφοροποίησης, οι πωλήσεις στην

²⁶ Σημείο 88 των κατευθυντήριων γραμμών της ESMA για την καταλληλότητα (ESMA35-43-3172).

²⁷ Συγκεκριμένα, το σημείο 38, στοιχείο β) των κατευθυντήριων γραμμών της ESMA για την καταλληλότητα εξηγεί ότι «(...) όταν πρόκειται να παρασχεθεί η υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου, καθώς η επιχείρηση πρόκειται να λάβει επενδυτικές αποφάσεις για λογαριασμό του πελάτη, το επίπεδο γνώσης και πείρας που απαιτείται από τον πελάτη σχετικά με όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα που ενδέχεται να συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο μπορεί να είναι λιγότερο λεπτομερές από το επίπεδο που θα πρέπει να έχει ο πελάτης όταν πρόκειται να παρασχεθεί η υπηρεσία επενδυτικών συμβουλών. Παρ' όλα αυτά, ακόμη και σε αυτές τις περιπτώσεις, ο πελάτης θα πρέπει να κατανοεί τουλάχιστον τους συνολικούς κινδύνους του χαρτοφυλακίου και να διαθέτει γενική κατανόηση των κινδύνων που συνδέονται με κάθε τύπο χρηματοπιστωτικού μέσου που μπορεί να περιλαμβάνεται στο χαρτοφυλάκιο. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αποκτούν πολύ σαφή κατανόηση και γνώση του επενδυτικού προφίλ του πελάτη.

αρνητική αγορά-στόχο θα πρέπει να πραγματοποιούνται σπανίως (βλ. επίσης σημεία 80-88).

Τακτική επανεξέταση από τον κατασκευαστή και τον διανομέα για την αντίστοιχη αξιολόγηση του αν τα προϊόντα και οι υπηρεσίες προσεγγίζουν την αγορά-στόχο

67. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II και τα άρθρα 9 και 10 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, οι κατασκευαστές και οι διανομείς υποχρεούνται να επανεξετάζουν τα προϊόντα σε τακτική βάση με σκοπό να αξιολογούν κατά πόσον το προϊόν συνεχίζει να εξυπηρετεί τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους - συμπεριλαμβανομένων των τυχόν στόχων που συνδέονται με τη βιωσιμότητα- της προσδιορισμένης αγοράς-στόχου και κατά πόσον η σκοπούμενη στρατηγική διανομής συνεχίζει να είναι η κατάλληλη.
68. Για την επανεξέταση των προϊόντων, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να χρησιμοποιούν τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά κριτήρια τα οποία σχετίζονται με τα χαρακτηριστικά του προϊόντος [π.χ. αλλαγές στους παράγοντες κινδύνου του προϊόντος, την επενδυτική στρατηγική, τη διάρθρωση του κόστους (π.χ. επίπεδο και είδος κόστους)], τις συνθήκες της αγοράς (π.χ. δυσμενείς συνθήκες της αγοράς, ρυθμιστικές εξελίξεις) και τη διανομή (π.χ. καταγγελίες πελατών, πωλήσεις εκτός της αγοράς-στόχου, αποτελέσματα ερευνών πελατών, διαδικτυακή συναλλακτική συμπεριφορά πελατών). Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να καθορίζουν τη συχνότητα και το βάθος των επανεξετάσεων των προϊόντων, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη τη φύση του προϊόντος και, κατά περίπτωση, την υπηρεσία. Για παράδειγμα, για ορισμένα απλούστερα προϊόντα που διανέμονται υπό την εξαίρεση της αποκλειστικής παροχής υπηρεσιών εκτέλεσης, οι επανεξετάσεις προϊόντων μπορεί να είναι λιγότερο συχνές και να απαιτούν λιγότερο βάθος, ενώ οι κατά περίπτωση επανεξετάσεις μπορούν σε τέτοιες περιπτώσεις να καθοδηγούνται σε μεγάλο βαθμό από καταγγελίες πελατών ή/και συμβάντα της αγοράς που επηρεάζουν σημαντικά το προφίλ κινδύνου-απόδοσης του προϊόντος. Ένας κατασκευαστής που έχει συμβουλευσει έναν εταιρικό εκδότη σχετικά με την κυκλοφορία ενός νέου προϊόντος μπορεί επίσης να εκπληρώσει την υποχρέωση επανεξέτασης για το εν λόγω προϊόν με αναλογικό τρόπο, ανεξάρτητα από το αν πρόκειται για απλούστερο ή πιο πολύπλοκο προϊόν.
69. Οι κατασκευαστές θα πρέπει να εξετάζουν, σε αναλογική βάση, το είδος των πληροφοριών που χρειάζονται προκειμένου να ολοκληρώσουν την επανεξέτασή τους, καθώς και τον τρόπο συγκέντρωσης των εν λόγω πληροφοριών. Σύμφωνα με την αιτιολογική σκέψη 20 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, οι σχετικές πληροφορίες θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, πληροφορίες σχετικά με τους διαύλους διανομής που έχουν χρησιμοποιηθεί, το ύψος των πωλήσεων εκτός της αγοράς-στόχου, συνοπτικές πληροφορίες σχετικά με τα είδη των πελατών, περίληψη τυχόν καταγγελιών που ελήφθησαν και ερωτήματα που προτείνονται από τον κατασκευαστή σε ένα δείγμα πελατών για ανατροφοδότηση. Οι πληροφορίες αυτές μπορούν να λαμβάνουν συγκεντρωτική μορφή και δεν είναι απαραίτητο να παρέχονται ανά μέσο ή ανά πώληση.
70. Για την υποβοήθηση των επανεξετάσεων που πραγματοποιούνται από τους κατασκευαστές, οι διανομείς υποχρεούνται να τους παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τις

πωλήσεις και, κατά περίπτωση, κάθε άλλη σχετική πληροφορία που ενδέχεται να προκύπτει ως αποτέλεσμα της περιοδικής επανεξέτασης που διενεργούν οι ίδιοι οι διανομείς. Στις περιπτώσεις που οι διανομείς διαθέτουν σχετικές πληροφορίες που θα βοηθήσουν τους κατασκευαστές στην επανεξέταση, θα πρέπει να τις παρέχουν με δική τους πρωτοβουλία στον κατασκευαστή και όχι μόνον κατόπιν αιτήματος του κατασκευαστή. Επιπλέον, οι διανομείς θα πρέπει να εξετάζουν τα δεδομένα και τις πληροφορίες που ενδέχεται να παρέχουν ενδείξεις ότι έχουν προσδιορίσει εσφαλμένα την αγορά-στόχο για ένα συγκεκριμένο προϊόν ή υπηρεσία ή ότι το προϊόν ή η υπηρεσία δεν πληροί πλέον τις συνθήκες της προσδιορισμένης αγοράς-στόχου, όπως όταν το προϊόν καθίσταται μη ρευστό ή πολύ ασταθές λόγω των αλλαγών της αγοράς. Τυχόν πληροφορίες αυτού του είδους υπόκεινται στην αρχή της αναλογικότητας και μπορούν κατά γενικό κανόνα να λαμβάνουν συγκεντρωτική μορφή, χωρίς να είναι εν γένει απαραίτητο να παρέχονται ανά μέσο ή ανά πώληση. Ωστόσο, εξειδικευμένες πληροφορίες που αφορούν ένα συγκεκριμένο προϊόν θα πρέπει να παρέχονται σε περιπτώσεις που έχουν ιδιαίτερη σημασία για συγκεκριμένα μεμονωμένα μέσα (π.χ. εάν ο διανομέας καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η αγορά-στόχος για ένα συγκεκριμένο προϊόν είχε προσδιοριστεί με εσφαλμένο τρόπο).

71. Όσον αφορά την υποβολή πληροφοριών σχετικά με πωλήσεις εκτός της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή, οι διανομείς θα πρέπει να είναι σε θέση να αναφέρουν τυχόν αποφάσεις που έχουν λάβει για την πραγματοποίηση πωλήσεων εκτός της αγοράς-στόχου ή για τη διεύρυνση της στρατηγικής διανομής που προτάθηκε από τον κατασκευαστή, καθώς και πληροφορίες σχετικά με πωλήσεις που πραγματοποιούνται εκτός της αγοράς-στόχου (συμπεριλαμβανομένων των πωλήσεων εντός της αρνητικής αγοράς-στόχου), λαμβάνοντας υπόψη τις εξαιρέσεις που επισημαίνονται στο σημείο 65.
72. Για τους σκοπούς της επανεξέτασης που διενεργούν οι ίδιοι, οι διανομείς θα πρέπει να καθορίζουν τις πληροφορίες που χρειάζονται προκειμένου να είναι σε θέση να συνάγουν αξιόπιστα συμπεράσματα σχετικά με το αν τα προϊόντα έχουν διανεμηθεί στην προσδιορισμένη αγορά-στόχο. Για να είναι σε θέση να συνάγουν τέτοια αξιόπιστα συμπεράσματα, οι επιχειρήσεις ενδέχεται να χρειαστεί να συγκεντρώσουν περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τους πελάτες τους. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να επανεξετάζουν τη στρατηγική διανομής τους για πιο πολύπλοκα προϊόντα που διανέμονται μέσω πωλήσεων χωρίς παροχή συμβουλών, εάν, για παράδειγμα, η επανεξέταση δείχνει ότι τα εν λόγω προϊόντα πολύ συχνά διανέμονται εκτός της θετικής αγοράς-στόχου (ή ακόμη και στην αρνητική αγορά-στόχο).
73. Οι διανομείς υποχρεούνται να επανεξετάζουν τα προϊόντα για όσο διάστημα προσφέρονται, πωλούνται ή προτείνονται. Για παράδειγμα, όταν ένας διανομέας δεν προσφέρει πλέον ²⁸, δεν πωλεί ούτε προτείνει ²⁹ ένα προϊόν, δεν είναι πλέον υποχρεωμένος να επανεξετάζει την αγορά-στόχο του εν λόγω προϊόντος, μολονότι κάποιος πελάτης ενδεχομένως εξακολουθεί να έχει επενδύσεις στο εν λόγω προϊόν. Όταν ένας διανομέας

²⁸ Στο πλαίσιο αυτό, ο επιθετικός προσδιορισμός «προσφερόμενος-η-ο» έχει ευρεία εφαρμογή και θα πρέπει να ερμηνεύεται διασταλτικά.

²⁹ Μια επιχείρηση προτείνει ένα προϊόν σε πελάτη όταν προτείνει στον πελάτη να αγοράσει, να διακρατήσει ή να πωλήσει το προϊόν.

προτείνει στους πελάτες του να διακρατήσουν ένα προϊόν που δεν προσφέρει ούτε πωλεί πλέον, θα πρέπει και πάλι να προβεί σε επανεξέταση της αγοράς-στόχου του εν λόγω προϊόντος πριν από την υποβολή της σχετικής σύστασης.

Διανομή προϊόντων που έχουν κατασκευαστεί από οντότητες οι οποίες δεν υπόκεινται στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II σχετικά με την παρακολούθηση των προϊόντων

74. Οι επιχειρήσεις που διανέμουν προϊόντα τα οποία δεν έχουν κατασκευαστεί από οντότητες υποκείμενες στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II σχετικά με την παρακολούθηση των προϊόντων θα πρέπει να επιδεικνύουν την απαραίτητη δέουσα επιμέλεια ώστε να παρέχουν κατάλληλο επίπεδο εξυπηρέτησης και ασφάλειας στους πελάτες τους όπως εκείνο που θα προβλεπόταν αν το προϊόν είχε σχεδιαστεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων.
75. Εάν ένα προϊόν δεν έχει σχεδιαστεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων (για παράδειγμα, στην περίπτωση προϊόντων που εκδίδονται από οντότητες οι οποίες δεν υπόκεινται στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων), αυτό ενδέχεται να έχει αντίκτυπο στη διαδικασία συγκέντρωσης πληροφοριών ή στον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου:
- Προσδιορισμός της αγοράς-στόχου: Ο διανομέας προσδιορίζει την αγορά-στόχο ακόμη και στην περίπτωση που η αγορά-στόχος δεν έχει καθοριστεί από τον κατασκευαστή ³⁰ (βλ. σημείο 42). Κατά συνέπεια, ακόμη και αν η επιχείρηση δεν λάβει περιγραφή της αγοράς-στόχου από τον κατασκευαστή ή πληροφορίες σχετικά με τη διαδικασία έγκρισης του προϊόντος, οφείλει να προσδιορίσει τη «δική» της αγορά-στόχο. Ο προσδιορισμός αυτός θα πρέπει να πραγματοποιείται με τρόπο κατάλληλο και αναλογικό (βλ. σημείο 23).
 - Διαδικασία συγκέντρωσης πληροφοριών: οι διανομείς λαμβάνουν όλα τα εύλογα μέτρα για να εξασφαλίσουν ότι το επίπεδο των πληροφοριών για το προϊόν που λαμβάνουν από τον κατασκευαστή είναι αξιόπιστο και επαρκές, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι τα προϊόντα θα διανέμονται σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά, τους στόχους και τις ανάγκες της αγοράς-στόχου ³¹. Σε περίπτωση που δεν είναι δημόσια διαθέσιμες όλες οι σχετικές πληροφορίες (για παράδειγμα, μέσω των εγγράφων βασικών πληροφοριών που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασισμένα σε ασφάλιση (PRIIP) ή μέσω ενημερωτικού δελτίου), τα εύλογα μέτρα θα πρέπει να περιλαμβάνουν τη σύναψη συμφωνίας με τον κατασκευαστή ή τον αντιπρόσωπό του, με σκοπό την απόκτηση όλων των σχετικών πληροφοριών που παρέχουν στον διανομέα τη δυνατότητα να διενεργήσει τη δική του αξιολόγηση της αγοράς-στόχου. Δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες γίνονται αποδεκτές μόνον εάν είναι σαφείς και αξιόπιστες και παράγονται σε συμμόρφωση προς τις κανονιστικές απαιτήσεις ³². Για παράδειγμα, αποδεκτές είναι οι πληροφορίες που

³⁰ Βλ. άρθρο 10 παράγραφος 1 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

³¹ Βλ. άρθρο 10 παράγραφος 2 τρίτο εδάφιο της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

³² Βλ. άρθρο 10 παράγραφος 2 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

δημοσιοποιούνται σύμφωνα με τις απαιτήσεις της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, της οδηγίας για τη διαφάνεια, της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ, της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ ή σύμφωνα με ισοδύναμες απαιτήσεις τρίτων χωρών.

76. Η υποχρέωση που αναφέρεται στο σημείο 75 αφορά τα προϊόντα που πωλούνται στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά και εφαρμόζεται με αναλογικό τρόπο, ανάλογα με τον βαθμό στον οποίο διατίθενται δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες και με την πολυπλοκότητα του προϊόντος ³³. Ως εκ τούτου, για τις πληροφορίες σχετικά με πιο απλά και πιο κοινά προϊόντα, όπως κοινές μετοχές, δεν απαιτείται συνήθως σύναψη συμφωνίας με τον κατασκευαστή, αλλά οι πληροφορίες μπορούν να αντληθούν από πολλαπλές πηγές πληροφοριών που δημοσιεύονται για κανονιστικούς σκοπούς για τα εν λόγω προϊόντα.
77. Σε περίπτωση που ο διανομέας δεν είναι σε θέση να αποκτήσει με κανέναν τρόπο επαρκείς πληροφορίες για τα προϊόντα που κατασκευάζονται από οντότητες οι οποίες δεν υπόκεινται στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων, η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της βάσει της οδηγίας MiFID II και, κατά συνέπεια, θα πρέπει να μην τα συμπεριλάβει στο φάσμα των προϊόντων της.

Εφαρμογή των απαιτήσεων παρακολούθησης των προϊόντων στη διανομή προϊόντων που κατασκευάστηκαν πριν από την ημερομηνία έναρξης ισχύος της οδηγίας MIFID II

78. Τα προϊόντα που κατασκευάστηκαν πριν από τις 3 Ιανουαρίου 2018 και συνεχίζουν να διανέμονται στους επενδυτές θα πρέπει να εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής των απαιτήσεων παρακολούθησης των προϊόντων που ισχύουν για τους διανομείς και, ειδικότερα, της απαίτησης προσδιορισμού αγοράς-στόχου για κάθε χρηματοπιστωτικό προϊόν. Σε αυτήν την περίπτωση, ο διανομέας θα πρέπει να ενεργεί όπως θα ενεργούσε εάν ο κατασκευαστής ήταν οντότητα μη υποκείμενη στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων. Εάν η αγορά-στόχος έχει προσδιοριστεί από τον κατασκευαστή (σε εθελοντική βάση / βάσει εμπορικών συμφωνιών με τους διανομείς) σύμφωνα με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, ο διανομέας μπορεί, αφού την επανεξετάσει με κριτική σκέψη, να βασιστεί στον προσδιορισμό της εν λόγω αγοράς-στόχου.
79. Ωστόσο, ο κατασκευαστής θα πρέπει να προσδιορίσει αγορά-στόχο για τα συγκεκριμένα προϊόντα –το αργότερο– σε συνέχεια του επόμενου κύκλου της διαδικασίας επανεξέτασης του προϊόντος που διενεργείται σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II μετά τις 3 Ιανουαρίου 2018. Ο διανομέας θα πρέπει τότε να λάβει υπόψη τη συγκεκριμένη αγορά-στόχο στο πλαίσιο της δικής του διαδικασίας επανεξέτασης.

5.4 Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ζητήματα που αφορούν αμφότερους τους κατασκευαστές και τους διανομείς

³³ Βλ. άρθρο 10 παράγραφος 2 τρίτο εδάφιο της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

Προσδιορισμός της «αρνητικής» αγοράς-στόχου και των πωλήσεων εκτός της θετικής αγοράς-στόχου

80. Η επιχείρηση πρέπει να εξετάζει αν το προϊόν δεν είναι συμβατό με ορισμένους πελάτες-στόχους («αρνητική» αγορά-στόχος)³⁴. Στο πλαίσιο αυτό, η επιχείρηση θα πρέπει να εφαρμόζει τις ίδιες κατηγορίες και αρχές που αναφέρονται στα σημεία 14-22 και 42-49 ανωτέρω. Σύμφωνα με την προσέγγιση που υιοθετείται για τον προσδιορισμό της «θετικής» αγοράς-στόχου, ο κατασκευαστής, ο οποίος δεν διατηρεί άμεση σχέση με τους τελικούς πελάτες, θα είναι σε θέση να προσδιορίσει την αρνητική αγορά-στόχο σε θεωρητική βάση, δηλαδή με μια γενικότερη εικόνα του τρόπου με τον οποίο τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά ενός δεδομένου προϊόντος δεν θα ήταν συμβατά με ορισμένες ομάδες επενδυτών· ο διανομέας, λαμβάνοντας υπόψη τη γενικότερη αρνητική αγορά-στόχο του κατασκευαστή, καθώς και τις πληροφορίες σχετικά με τη δική του πελατειακή βάση, θα είναι σε θέση να προσδιορίσει με πιο συγκεκριμένο τρόπο την ομάδα πελατών στους οποίους δεν θα πρέπει να διανείμει το εν λόγω προϊόν. Επιπλέον, ο διανομέας υποχρεούται επίσης να προσδιορίζει τυχόν ομάδα ή ομάδες πελατών με τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων δεν θα είναι συμβατή υπηρεσία σχετική με τη διανομή συγκεκριμένου προϊόντος.
81. Για τα προϊόντα που λαμβάνουν υπόψη παράγοντες βιωσιμότητας, οι επιχειρήσεις δεν υποχρεούνται να προσδιορίζουν μια αρνητική αγορά-στόχο σε σχέση με τους στόχους τους που συνδέονται με τη βιωσιμότητα. Αυτό σημαίνει ότι οι στόχοι των προϊόντων που συνδέονται με τη βιωσιμότητα συμβάλλουν μόνο στον προσδιορισμό μιας «θετικής» αγοράς-στόχου όσον αφορά τους πελάτες (ομάδες πελατών) με συμβατούς στόχους βιωσιμότητας. Τα ίδια προϊόντα θα μπορούσαν ωστόσο να διανέμονται σε πελάτες που δεν υπάγονται σε αυτόν τον στόχο της θετικής σε σχέση με τη βιωσιμότητα αγοράς-στόχου, υπό την προϋπόθεση ότι είναι συμβατά με τα χαρακτηριστικά των άλλων κατηγοριών αγορών-στόχων που ορίζονται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές³⁵. Ως εκ τούτου, για τα προϊόντα που λαμβάνουν υπόψη παράγοντες βιωσιμότητας, η επιχείρηση θα πρέπει πάντα να διενεργεί αρνητική αξιολόγηση της αγοράς-στόχου σε σχέση με τις πέντε κατηγορίες της αγοράς-στόχου (είδος πελάτη, γνώση και εμπειρία, οικονομική κατάσταση, ανοχή κινδύνου και στόχοι και ανάγκες), αλλά δεν θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τους στόχους των προϊόντων που συνδέονται με τη βιωσιμότητα. Σκοπός είναι να αξιολογηθεί κατά πόσον αυτές οι άλλες πτυχές της αγοράς-στόχου ενδέχεται να είναι ασύμβατες με ορισμένους πελάτες, για παράδειγμα, εάν το προϊόν που λαμβάνει υπόψη τους παράγοντες βιωσιμότητας αφορά ένα επικίνδυνο προϊόν που προορίζεται για πελάτες με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα και που είναι πρόθυμοι και σε θέση να απωλέσουν το ποσό της επένδυσής τους (στην περίπτωση αυτή το προϊόν δεν θα είναι συμβατό με

³⁴ Βλ. άρθρο 9 παράγραφος 9 και άρθρο 10 παράγραφος 2 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MIFID II.

³⁵ Η αιτιολογική σκέψη 7 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας (ΕΕ) 2021/1269 εξηγεί ότι «Για να διασφαλιστεί ότι τα χρηματοπιστωτικά μέσα με παράγοντες βιωσιμότητας παραμένουν εύκολα διαθέσιμα και για πελάτες που δεν έχουν προτιμήσεις βιωσιμότητας, οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν θα πρέπει να υποχρεούνται να προσδιορίζουν ομάδες πελατών με τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων το χρηματοπιστωτικό μέσο με παράγοντες βιωσιμότητας δεν είναι συμβατό».

πελάτες με χαμηλή ανοχή κινδύνου, ανεξαρτήτως του κατά πόσον οι προτιμήσεις βιωσιμότητάς τους είναι συμβατές με τους στόχους βιωσιμότητας του προϊόντος).

82. Ορισμένα από τα χαρακτηριστικά της αγοράς-στόχου που χρησιμοποιούνται στην αξιολόγηση της θετικής αγοράς-στόχου από τους κατασκευαστές και τους διανομείς θα οδηγήσουν αυτομάτως σε αντίθετα χαρακτηριστικά για τους επενδυτές με τους οποίους δεν είναι συμβατό το προϊόν (για παράδειγμα, εάν ένα προϊόν έχει κατασκευαστεί για τον επενδυτικό στόχο «κερδοσκοπία», τότε θα είναι ταυτόχρονα ακατάλληλο για στόχους «χαμηλού κινδύνου»). Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση θα μπορούσε να προσδιορίσει την αρνητική αγορά-στόχο δηλώνοντας την ασυμβατότητα του προϊόντος ή της υπηρεσίας με κάθε πελάτη που δεν εμπίπτει στη θετική αγορά-στόχο.
83. Και στην περίπτωση αυτή, είναι σημαντικό να λαμβάνεται υπόψη η αρχή της αναλογικότητας. Κατά την αξιολόγηση δυνητικής αρνητικής αγοράς-στόχου, ο αριθμός και το επίπεδο λεπτομέρειας των παραγόντων και των κριτηρίων εξαρτάται από τη φύση, ιδίως την πολυπλοκότητα ή το προφίλ κινδύνου-ανταμοιβής, του προϊόντος [δηλαδή σε ένα βασικό προϊόν («plain vanilla») πιθανότατα θα αντιστοιχεί μικρότερη ομάδα δυνητικών επενδυτών με τους οποίους δεν είναι συμβατό, ενώ η ομάδα πελατών με τους οποίους το χρηματοπιστωτικό μέσο δεν είναι συμβατό ενδέχεται να είναι μεγαλύτερη για ένα πιο πολύπλοκο προϊόν].
84. Ενδέχεται να υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες τα προϊόντα θα μπορούσαν, υπό ορισμένες συνθήκες, και υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται όλες οι άλλες νομικές απαιτήσεις (συμπεριλαμβανομένων εκείνων που αφορούν τη γνωστοποίηση, την καταλληλότητα ή τη συμβατότητα, τον προσδιορισμό και τη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων), να πωληθούν εκτός της θετικής αγοράς-στόχου. Ωστόσο, οι περιπτώσεις αυτές θα πρέπει να δικαιολογούνται από τα επιμέρους πραγματικά περιστατικά της εκάστοτε περίπτωσης, ο λόγος της παρέκκλισης θα πρέπει να τεκμηριώνεται με σαφήνεια και, όπου προβλέπεται, να περιλαμβάνεται στην έκθεση καταλληλότητας.
85. Δεδομένου ότι η αρνητική αγορά-στόχος αποτελεί σαφή ένδειξη των πελατών με τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων το προϊόν δεν είναι συμβατό και στους οποίους δεν θα πρέπει να διανέμεται το προϊόν, η πώληση σε επενδυτές εντός αυτής της ομάδας θα πρέπει να είναι σπάνια, η αιτιολόγηση της απόκλισης θα πρέπει να είναι αντίστοιχα σημαντικού και, εν γένει, αναμένεται να είναι καλύτερα τεκμηριωμένη από την αιτιολόγηση της πώλησης εκτός της θετικής αγοράς-στόχου.
86. Για παράδειγμα, η πώληση προϊόντων εκτός της αγοράς-στόχου θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί ως αποτέλεσμα πωλήσεων χωρίς παροχή συμβουλών (δηλ. όταν οι πελάτες προσεγγίζουν την επιχείρηση για την αγορά ορισμένου προϊόντος, χωρίς ενεργό εμπορική προώθηση από την επιχείρηση και χωρίς να έχουν επηρεαστεί από την επιχείρηση με οποιονδήποτε τρόπο), σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν έχει στη διάθεσή της όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται για τη διενέργεια εμπεριστατωμένης αξιολόγησης σχετικά με το αν ο πελάτης εμπίπτει στο πεδίο της αγοράς-στόχου, όπως θα μπορούσε να συμβαίνει, για παράδειγμα, στην περίπτωση των πλατφορμών εκτέλεσης που λειτουργούν μόνο υπό καθεστώς συμβατότητας. Αναμένεται ότι, στο πλαίσιο των ρυθμίσεων παρακολούθησης των προϊόντων, οι επιχειρήσεις αναλύουν εκ των προτέρων

καταστάσεις όπως αυτή που περιγράφηκε ανωτέρω και λαμβάνουν υπεύθυνη απόφαση όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο θα τις αντιμετωπίσουν εάν ανακύψουν, καθώς και ότι οι υπάλληλοι που συναλλάσσονται με πελάτες ενημερώνονται για την προσέγγιση που καθορίζεται σε επίπεδο διοικητικού οργάνου, ώστε να είναι σε θέση να συμμορφώνονται με αυτήν. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τη φύση των προϊόντων που περιλαμβάνονται στο φάσμα των προϊόντων τα οποία προτίθενται να προσφέρουν στους πελάτες (για παράδειγμα, από πλευράς πολυπλοκότητας/κινδύνου), καθώς και την ύπαρξη τυχόν συγκρούσεων συμφερόντων με τους πελάτες (όπως στην περίπτωση της αυτοτοποθέτησης, self-placement), αλλά και το επιχειρηματικό τους μοντέλο. Ορισμένες επιχειρήσεις θα μπορούσαν, για παράδειγμα, να εξετάσουν τη δυνατότητα να μην επιτρέπουν σε πελάτες να πραγματοποιούν συναλλαγές εάν εμπίπτουν στο πεδίο της αρνητικής αγοράς-στόχου, ενώ σε άλλους πελάτες να επιτρέπουν τις συναλλαγές επί χρηματοπιστωτικού προϊόντος που βρίσκεται στην «γκρίζα» ζώνη, δηλαδή μεταξύ της θετικής και της αρνητικής αγοράς-στόχου.

87. Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι σε περίπτωση που ο διανομέας λάβει γνώση, για παράδειγμα, μέσω της ανάλυσης καταγγελιών πελατών ή άλλων πηγών και δεδομένων, ότι η πώληση συγκεκριμένου προϊόντος εκτός της αγοράς-στόχου που προσδιορίστηκε εκ των προτέρων έχει λάβει πλέον διαστάσεις σημαντικού φαινομένου (για παράδειγμα, από πλευράς αριθμού εμπλεκόμενων πελατών), το στοιχείο αυτό λαμβάνεται δεόντως υπόψη κατά την περιοδική επανεξέταση των προϊόντων και των σχετικών υπηρεσιών που προσφέρονται. Στις περιπτώσεις αυτές, ο διανομέας μπορεί, για παράδειγμα, να καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η αγορά-στόχος που είχε προσδιοριστεί αρχικά δεν ήταν σωστή και ότι πρέπει να επανεξεταστεί ή ότι η σχετική στρατηγική διανομής δεν ήταν κατάλληλη για το προϊόν και πρέπει να επαναπροσδιοριστεί.
88. Παρεκκλίσεις από την αγορά-στόχο (εκτός της θετικής ή εντός της αρνητικής αγοράς-στόχου) οι οποίες ενδέχεται να αφορούν τη διαδικασία παρακολούθησης των προϊόντων από τον κατασκευαστή (ιδίως οι επαναλαμβανόμενες) θα πρέπει να αναφέρονται στον κατασκευαστή λαμβανομένων υπόψη των εξαιρέσεων που επισημαίνονται στο σημείο 65.

Εφαρμογή των απαιτήσεων σχετικά με την αγορά-στόχο σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αγορές χονδρικής (δηλ. με επαγγελματίες πελάτες και επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους)

Επαγγελματίες πελάτες και επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι ως μέρος της αλυσίδας διαμεσολάβησης

89. Οι απαιτήσεις που ορίζονται στο άρθρο 16 παράγραφος 3 και στο άρθρο 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MiFID II ισχύουν για τις υπηρεσίες και τα προϊόντα που κατασκευάζονται ή/και διανέμονται σε ιδιώτες και επαγγελματίες πελάτες. Ταυτόχρονα, τα άρθρα αυτά διευκρινίζουν ότι οι στοχευόμενοι πελάτες είναι οι «τελικοί πελάτες». Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρειάζεται να προσδιορίζει αγορά-στόχο για άλλες επιχειρήσεις (επαγγελματίες πελάτες και επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι) εντός της αλυσίδας διαμεσολάβησης αλλά, αντιθέτως, πρέπει να σχεδιάζει την αγορά-στόχο με γνώμονα τον τελικό πελάτη (δηλ. τον τελευταίο πελάτη στην αλυσίδα διαμεσολάβησης). Το

συγκεκριμένο είδος του στοχευόμενου τελικού πελάτη πρέπει να δηλώνεται στην κατηγορία του είδους πελατών που αναφέρεται στο σημείο 19 στοιχείο α).

90. Όταν ένας επαγγελματίας πελάτης ή επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος αγοράζει ένα προϊόν με την πρόθεση να το μεταπωλήσει σε άλλους πελάτες, ενεργώντας συνεπώς ως σύνδεσμος στην αλυσίδα διαμεσολάβησης, δεν θα πρέπει να θεωρείται «τελικός πελάτης».
91. Στην περίπτωση αυτή, ο επαγγελματίας πελάτης (ή ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος) ενεργεί ως διανομέας και, κατά συνέπεια, θα πρέπει να συμμορφώνεται προς τις απαιτήσεις για την παρακολούθηση των προϊόντων που ισχύουν για τους διανομείς.
92. Για παράδειγμα, σε περίπτωση που μια επιχείρηση προβεί στην πώληση προϊόντος σε επιλέξιμο αντισυμβαλλόμενο ο οποίος αγοράζει το προϊόν με την πρόθεση να το διανείμει σε ευρύτερο φάσμα επαγγελματιών ή ιδιωτών πελατών, τότε ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος θα πρέπει να επαναξιολογήσει τη σχετική αγορά-στόχο σύμφωνα με τις υποχρεώσεις που υπέχει ως διανομέας. Εάν ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος επιφέρει στη συνέχεια αλλαγές στο προϊόν πριν από την περαιτέρω διανομή του, αυτό συνεπάγεται πιθανότατα την υποχρέωση συμμόρφωσής του προς τις διατάξεις για την παρακολούθηση των προϊόντων που ισχύουν τόσο για τους κατασκευαστές όσο και για τους διανομείς.

Επαγγελματίες πελάτες ως τελικοί πελάτες

93. Το πλαίσιο της οδηγίας MiFID για την κατηγοριοποίηση των πελατών προσαρμόζει την προστασία που παρέχουν οι κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας στις ανάγκες κάθε κατηγορίας πελατών (δηλ. των ιδιωτών πελατών, των επαγγελματιών πελατών και των επιλέξιμων αντισυμβαλλομένων).
94. Οι επιχειρήσεις έχουν το δικαίωμα να υιοθετούν την παραδοχή ότι οι επαγγελματίες πελάτες διαθέτουν τις γνώσεις και την εμπειρία που απαιτούνται για την κατανόηση των κινδύνων που συνδέονται με τα συγκεκριμένα προϊόντα ή υπηρεσίες για τα οποία έχουν ταξινομηθεί στην κατηγορία των επαγγελματιών πελατών³⁶. Ωστόσο, στην οδηγία MiFID II γίνεται διάκριση μεταξύ των εξ ορισμού επαγγελματιών πελατών και των κατ' επιλογή επαγγελματιών πελατών, βάσει της οποίας προβλέπεται ότι δεν πρέπει να θεωρείται ότι οι πελάτες της δεύτερης κατηγορίας έχουν γνώση και εμπειρία συγκρίσιμη με εκείνη των καθαυτό επαγγελματιών πελατών.
95. Ως εκ τούτου, κατά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου τους, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές όσον αφορά τις γνώσεις μεταξύ ιδιωτών και επαγγελματιών πελατών και, εντός της κατηγορίας των επαγγελματιών πελατών, μεταξύ κατ' επιλογή επαγγελματιών πελατών και εξ ορισμού επαγγελματιών πελατών³⁷. Για παράδειγμα, κατά την αντιπαραβολή των προσεγγίσεων θα πρέπει να συνεκτιμώνται οι διαφορές ως προς τα προφίλ γνώσεων και εμπειρίας μεταξύ αυτών των διαφορετικών κατηγοριών πελατών.

³⁶ Βλ. παράρτημα II της οδηγίας MiFID II.

³⁷ Βλ. παράρτημα II τμήμα II.1 δεύτερο εδάφιο της οδηγίας MiFID II.

96. Είναι πιθανό ορισμένα προϊόντα (για παράδειγμα εκείνα που είναι κατάλληλα για διανομή σε μαζικές αγορές λιανικής) να προορίζονται για ευρύτερα προσδιορισμένη αγορά-στόχο, η οποία ενδέχεται να περιλαμβάνει τόσο ιδιώτες όσο και επαγγελματίες πελάτες. Προϊόντα αυτού του είδους, για παράδειγμα μερίδια ή μετοχές σε συνήθη ΟΣΕΚΑ, θα μπορούσαν, εξ ορισμού, να θεωρούνται προϊόντα με αγορά-στόχο η οποία περιλαμβάνει επαγγελματίες πελάτες. Ωστόσο, κάποια άλλα προϊόντα, και ιδιαίτερα προϊόντα με πολύπλοκα προφίλ κινδύνου, προορίζονται για στενότερα προσδιορισμένη αγορά-στόχο. Για παράδειγμα, η αγορά-στόχος για υπό αίρεση μετατρέψιμες ομολογίες ενδέχεται να απαρτίζεται μόνο από εξ ορισμού επαγγελματίες ή κατ' επιλογή επαγγελματίες πελάτες οι οποίοι αναμένεται ότι θα κατανοούν τα πολύπλοκα χαρακτηριστικά που συνδέονται με τα εν λόγω προϊόντα.