



European Securities and
Markets Authority

Ghid

cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea

Cuprins

I. Domeniu de aplicare	3
II. Definiții	3
III. Obiect	5
IV. Obligații de conformare și raportare	5
V. Ghid cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea	6

I. Domeniu de aplicare

Cui i se aplică?

1. Prezentul ghid se aplică:
 - a. autorităților competente și
 - b. firmelor

Ce se aplică?

2. Prezentul ghid se aplică în legătură cu furnizarea următoarelor servicii de investiții enumerate în secțiunea A din anexa I la Directiva 2014/65/UE¹ (MiFID II):
 - a. consultanță de investiții;
 - b. administrarea portofoliului.
3. Prezentul ghid se referă în principal la situațiile în care serviciile sunt furnizate clienților de retail. De asemenea, ghidul ar trebui să se aplice, în măsura în care este relevant, atunci când serviciile sunt furnizate clienților profesionali, luând în considerare dispozițiile de la articolul 54 alineatul (3) din Regulamentul delegat (UE) 2017/565² al Comisiei (Regulamentul delegat al MiFID II) și din anexa II la MiFID II.

Când se aplică?

4. Prezentul ghid se aplică după 60 de zile calendaristice de la data cerinței de raportare menționate la punctul 13.

Ghidul anterior al ESMA emis în conformitate cu MiFID I³ va înceta să se aplice începând cu aceeași dată.

II. Definiții

5. Cu excepția cazului în care se specifică altfel, termenii utilizați în MiFID II și în Regulamentul delegat MiFID II au același înțeles în prezentul ghid.
6. În plus, în scopul prezentului ghid, se aplică următoarele definiții:

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

² Regulamentul delegat (UE) al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate (JO L 87, 31.3.2017, p. 1-83).

³ ESMA/2012/387 - Orientări cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID privind adecvarea.

- „produs de investiții” înseamnă un instrument financiar [în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul (15) din MiFID II] sau un depozit structurat [în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul (43) din MiFID II].
 - „firme” înseamnă firme supuse cerințelor stipulate la punctul 1 și cuprind firmele de investiții [astfel cum sunt definite la articolul 4 alineatul (1) punctul (1) din MiFID II], inclusiv instituțiile de credit atunci când prestează servicii și activități de investiții [în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul (2) din MiFID II], firmele de investiții și instituțiile de credit (la vânzarea sau consilierea clienților în ceea ce privește depozitele structurate), societățile de administrare a OPCVM și administratorii de fonduri de investiții alternative (AFIA) [astfel cum sunt definiți la articolul 5 alineatul (1) litera (a) din Directiva AFIA⁴] atunci când prestează servicii de investiții, cum ar fi administrarea de portofolii individuale sau servicii conexe [în sensul articolului 6 alineatul (3) literele (a) și (b) din Directiva OPCVM⁵ și al articolului 6 alineatul (4) literele (a) și (b) din Directiva AFIA];
 - „evaluarea adecvării” înseamnă întregul proces de colectare a informațiilor despre un client și evaluarea ulterioară de către firmă a faptului că un anumit produs de investiții este potrivit pentru acesta, bazându-se și pe cunoașterea temeinică a firmei cu privire la produsele pe care le poate recomanda sau în care poate investi în numele clientului.
 - „consiliere automatizată” înseamnă furnizarea de servicii de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului (integral sau parțial) printr-un sistem automatizat sau semi-automatizat utilizat ca instrument orientat către client.
7. Prezentul ghid se aplică integral tuturor firmelor care furnizează servicii de consultanță de investiții și de administrare a portofoliului, indiferent de mijloacele de interacțiune cu clienții. Aplicarea anumitor orientări este considerată deosebit de relevantă atunci când firmele oferă „consiliere automatizată” (așa cum a fost definită mai sus în sensul prezentului ghid), datorită interacțiunii limitate (sau inexistente) dintre clienți și personalul firmelor. Acest lucru este semnalat în mod special în text, dacă este cazul.
8. Orientările nu reflectă obligații absolute. Din acest motiv, se utilizează deseori verbul „ar trebui”. Cu toate acestea, atunci când se descrie o cerință a MiFID II, se utilizează „trebuie” sau „are obligația să”.

⁴ Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1-73).

⁵ Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO L 302, 17.11.2009, p. 32).

III. Obiect

9. Scopul prezentului ghid este de a clarifica aplicarea anumitor aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea în vederea asigurării aplicării comune, uniforme și consecvente a articolului 25 alineatul (2) din MiFID II și a articolelor 54 și 55 din Regulamentul delegat al MiFID II.
10. ESMA se așteaptă ca prezentul ghid să promoveze o mai mare convergență în ceea ce privește interpretarea și abordările în materie de supraveghere ale cerințelor MiFID II privind adecvarea, subliniind o serie de aspecte importante și sporind, astfel, valoarea standardelor existente. Prin contribuția sa la garantarea respectării standardelor de reglementare de către firme, ESMA anticipează sporirea corespunzătoare a protecției investitorilor.

IV. Obligații de conformare și raportare

Statutul ghidului

11. Prezentul document conține orientări emise în temeiul articolului 16 din Regulamentul ESMA⁶. În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și participanții la piețele financiare depun toate eforturile necesare pentru a respecta ghidul.
12. Autoritățile competente cărora li se aplică prezentul ghid ar trebui să se conformeze prin includerea acestora în cadrele lor juridice și/sau de supraveghere naționale, după caz, inclusiv în cazul în care orientări specifice vizează, în principal, participanții la piețele financiare. În acest caz, autoritățile competente ar trebui să asigure, prin activități de supraveghere, respectarea ghidului de către participanții la piețele financiare.

Cerințe de raportare

13. Autoritățile competente cărora li se aplică prezentul ghid trebuie să notifice ESMA dacă respectă sau intenționează să respecte ghidul, după caz, precizând motivele nerespectării în cazul în care nu se conformează sau nu intenționează să se conformeze, în termen de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE.
14. Firmele nu sunt obligate să raporteze dacă respectă sau nu prezentul ghid.

⁶ Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei.

V. Ghid cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea

I.I INFORMAREA CLIENȚILOR CU PRIVIRE LA MOTIVUL EVALUĂRII ADECVĂRII

Legislație relevantă: articolul 24 alineatele (1), (4) și (5) din MiFID II; articolul 54 alineatul (1) din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 1

15. Firmele ar trebui să-și informeze clienții, în mod clar și simplu, cu privire la evaluarea adecvării și motivul acesteia, care este acela de a permite firmei să acționeze în cel mai bun interes al clientului. Aceasta ar trebui să includă o explicație clară a faptului că efectuarea evaluării este responsabilitatea firmei, astfel încât clienții să înțeleagă motivul pentru care li se cere să furnizeze anumite informații și importanța faptului ca aceste informații să fie actualizate, exacte și complete. Aceste informații pot fi furnizate într-un format standardizat.

Orientări specifice

16. Informațiile despre evaluarea adecvării ar trebui să ajute clienții să înțeleagă scopul cerințelor. Ar trebui să îi încurajeze să furnizeze informații corecte și suficiente cu privire la cunoștințele, experiența, situația financiară (inclusiv capacitatea de a suporta pierderi) și obiectivele de investiții (inclusiv toleranța la risc) ale acestora. Firmele ar trebui să evidențieze clienților faptul că este important să se colecteze informații complete și corecte, astfel încât firma să poată recomanda clientului produse sau servicii adecvate. Fără aceste informații, firmele nu pot oferi clienților servicii de consultanță de investiții și de administrare a portofoliului.
17. Este la latitudinea firmelor să decidă modul în care își vor informa clienții cu privire la evaluarea adecvării. Formatul utilizat ar trebui, cu toate acestea, să permită controale pentru a verifica dacă informațiile au fost furnizate.
18. Firmele ar trebui să evite să precizeze sau să dea impresia că clientul este cel care decide asupra adecvării investiției sau cel care stabilește instrumentele financiare care corespund propriului profil de risc. De exemplu, firmele ar trebui să evite să indice clientului că un anumit instrument financiar ales de client este cel adecvat sau să solicite clientului să confirme faptul că un instrument sau serviciu este adecvat.
19. Orice declarație de declinare a responsabilității (sau alte tipuri similare de declarații) care vizează limitarea responsabilității firmei privind evaluarea adecvării nu ar influența în niciun fel caracterizarea serviciului furnizat în practică pentru clienți, nici evaluarea conformității firmei cu cerințele corespunzătoare. De exemplu, atunci când colectează informațiile clienților care sunt necesare pentru a efectua o evaluare a adecvării (cum ar fi orizontul lor de investiții/perioada de deținere sau informațiile referitoare la toleranța la risc), firmele nu ar trebui să pretindă că nu evaluează adecvarea.

20. Pentru a remedia eventualele lacune în înțelegerea de către clienți a serviciilor furnizate prin consiliere automatizată, firmele trebuie să informeze clienții, pe lângă alte informații solicitate, despre următoarele:
- o explicație foarte clară a gradului și măsurii exacte ale implicării umane și dacă și în ce fel poate clientul solicita interacțiunea umană;
 - o explicație precum că răspunsurile oferite de clienți vor avea un impact direct în determinarea adecvării deciziilor de investiții recomandate sau întreprinse în numele lor;
 - o descriere a surselor de informații utilizate pentru a genera consultanță de investiții sau pentru a furniza serviciul de administrare a portofoliului (de exemplu, dacă se utilizează un chestionar online, firmele ar trebui să explice că răspunsurile la chestionar pot constitui singura bază pentru consilierea automatizată sau dacă firma are acces la alte informații sau conturi ale clienților);
 - o explicație a modului și momentului în care datele clientului vor fi actualizate în ceea ce privește situația sa, circumstanțele personale etc.
21. Cu condiția ca toate informațiile și rapoartele furnizate clienților să respecte dispozițiile relevante (inclusiv obligațiile privind furnizarea de informații pe suport durabil), firmele ar trebui, de asemenea, să analizeze cu atenție dacă informațiile divulgate în scris sunt eficiente (de exemplu, informațiile divulgate sunt puse în mod direct la dispoziția clienților și nu sunt ascunse sau de neînțeles). Pentru firmele care furnizează consiliere automatizată, acest lucru poate include, în special:
- evidențierea informațiilor relevante (de exemplu, prin utilizarea unor caracteristici de proiectare, cum ar fi casetele pop-up);
 - posibilitatea ca anumite informații să fie însoțite de text interactiv (de exemplu, prin utilizarea unor caracteristici de proiectare, cum ar fi sugestiile) sau alte mijloace pentru a oferi mai multe detalii clienților care caută informații suplimentare (de exemplu, printr-o secțiune de „Întrebări frecvente”).

I.II CUNOAȘTE-ȚI CLIENTUL ȘI CUNOAȘTE-ȚI PRODUSUL

Măsuri necesare pentru a înțelege clienții

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatele (2) - (5) și articolul 55 din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 2

22. Firmele trebuie să stabilească, să pună în aplicare și să mențină politici și proceduri adecvate (inclusiv instrumente adecvate) care să le permită să înțeleagă datele și caracteristicile esențiale ale clienților lor. Firmele ar trebui să se asigure că evaluarea

informațiilor colectate despre clienții lor se face într-o manieră adecvată, indiferent de mijloacele utilizate pentru colectarea acestor informații.

Orientări specifice

23. Politicile și procedurile firmelor permit acestora să colecteze și să evalueze toate informațiile necesare pentru a efectua o evaluare a adecvării pentru fiecare client, ținând cont de elementele prevăzute în orientarea 3.
24. De exemplu, firmele ar putea utiliza chestionare (inclusiv în format digital) completate de clienții lor sau informațiile colectate în timpul discuțiilor cu aceștia. Firmele ar trebui să se asigure că întrebările pe care le adresează clienților pot fi înțelese corect și că orice altă metodă utilizată pentru a colecta informații este concepută pentru a obține informațiile necesare pentru o evaluare a adecvării.
25. La elaborarea chestionarelor cu scopul de a colecta informații despre clienții lor în scopul unei evaluări a adecvării, firmele ar trebui să cunoască și să ia în considerare cele mai frecvente motive pentru care investitorii ar putea să nu răspundă corect la chestionare. În special:
 - Ar trebui să se acorde atenție clarității, exhaustivității și inteligibilității chestionarului, evitând limbajul înșelător, confuz, imprecis și excesiv de tehnic;
 - Formatul ar trebui elaborat cu atenție și ar trebui să evite orientarea opțiunilor investitorilor (font, spațiere...);
 - Prezentarea întrebărilor în baterii (colectarea informațiilor privind o serie de elemente printr-o singură întrebare, în special atunci când se evaluează cunoștințele și experiența și toleranța la risc) ar trebui evitată.
 - Firmele ar trebui să analizeze cu atenție ordinea în care pun întrebările pentru a colecta informații într-un mod eficient;
 - Pentru a putea asigura colectarea informațiilor necesare, opțiunea de a nu răspunde nu ar trebui, în general, să fie disponibilă în chestionare (în special atunci când se colectează informații privind situația financiară a investitorului).
26. Firmele ar trebui, de asemenea, să ia măsuri rezonabile pentru a evalua înțelegerea clientului cu privire la riscul de investiție, precum și relația dintre risc și rentabilitatea investițiilor, deoarece acest lucru este esențial pentru a permite firmelor să acționeze într-un mod care să corespundă cel mai bine intereselor clientului atunci când efectuează evaluarea adecvării. Atunci când prezintă întrebări în acest sens, firmele ar trebui să explice clar și simplu că scopul răspunsurilor la acestea este de a ajuta la evaluarea atitudinii clienților privind riscul (profilul de risc) și, prin urmare, tipurile de instrumente financiare (și riscurile asociate acestora) adecvate pentru ei.

27. Informațiile necesare pentru efectuarea unei evaluări a adecvării includ diferite elemente care pot afecta, de exemplu, analiza situației financiare a clientului (inclusiv capacitatea acestuia de a suporta pierderi) sau a obiectivelor de investiții (inclusiv toleranța acestuia la risc). Exemple de astfel de elemente referitoare la client sunt:
- starea civilă (în special capacitatea juridică a clientului de a angaja active care pot aparține și partenerului său);
 - situația familială (schimbările privind situația familială a unui client pot avea impact asupra situației sale financiare, de exemplu, un copil nou-născut sau un copil aflat la vârsta la care începe studiile universitare);
 - vârsta (care este foarte importantă pentru a asigura o evaluare corectă a obiectivelor de investiții și, în special, a nivelului riscului financiar pe care investitorul este dispus să și-l asume, precum și perioada de deținere/orizontul de investiții care indică dorința de a deține o investiție pentru o anumită perioadă de timp);
 - situația profesională (gradul de securitate a locului de muncă sau faptul că clientul se apropie de vârsta de pensionare ar putea avea impact asupra situației sale financiare sau a obiectivelor de investiții);
 - nevoia de lichidități în anumite investiții relevante sau necesitatea de a finanța un angajament financiar viitor (de exemplu, achiziția de bunuri, taxele de educație).
28. ESMA consideră că ar fi o bună practică ca firmele să ia în considerare elementele nefinanciare atunci când colectează informații cu privire la obiectivele de investiții ale clientului și – dincolo de elementele enumerate la punctul 27 – să colecteze informații privind preferințele clientului în legătură cu factorii de mediu, sociali și de governanță.
29. Atunci când stabilesc informațiile care sunt necesare, firmele ar trebui să țină cont de impactul pe care orice modificare semnificativă a acestor informații l-ar putea avea în ceea ce privește evaluarea adecvării.
30. Firmele ar trebui să ia toate măsurile rezonabile pentru a evalua în mod corespunzător înțelegerea de către clienții lor a principalelor caracteristici și a riscurilor legate de tipurile de produse din oferta firmei. Adoptarea de către firme a mecanismelor de evitare a autoevaluării și asigurarea coerenței răspunsurilor furnizate de client⁷ este deosebit de importantă pentru evaluarea corectă a cunoștințelor și experienței clientului. Informațiile colectate de firme cu privire la cunoștințele și experiența unui client ar trebui luate în considerare împreună pentru evaluarea generală a înțelegerii acestuia a produselor și a riscurilor implicate în tranzacțiile recomandate sau în administrarea portofoliului său.
31. De asemenea, este important ca firmele să evalueze înțelegerea de către client a noțiunilor financiare de bază, cum ar fi riscul de investiție (inclusiv riscul de concentrare)

⁷ A se vedea orientarea 4.

și analiza comparativă risc/randament. În acest scop, firmele ar trebui să ia în considerare utilizarea unor exemple relevante, inteligibile, privind nivelurile de pierderi/randament care ar putea apărea în funcție de nivelul de risc asumat și ar trebui să evalueze răspunsul clientului la astfel de scenarii.

32. Firmele ar trebui să își elaboreze chestionarele în așa fel încât să poată colecta informațiile necesare despre clientul lor. Acest lucru poate fi relevant în special pentru firmele care oferă servicii de consiliere automatizată, având în vedere interacțiunea umană limitată. Pentru a asigura conformitatea acestora cu cerințele referitoare la această evaluare, firmele ar trebui să țină seama de factori precum:
- dacă informațiile colectate prin intermediul chestionarului online permit firmei să stabilească dacă sfaturile furnizate sunt adecvate pentru clienții lor în funcție de cunoștințele și experiența acestora, situația financiară și obiectivele și nevoile de investiții;
 - dacă întrebările din chestionar sunt suficient de clare și/sau dacă scopul chestionarului este să furnizeze clarificări suplimentare sau exemple clienților, atunci când este necesar (de exemplu, prin utilizarea unor caracteristici de proiectare, cum ar fi sugestii sau casete pop-up);
 - dacă vreo formă de interacțiune umană (inclusiv interacțiunea de la distanță prin e-mail sau telefon mobil) este disponibilă clienților atunci când răspund la chestionarul online;
 - dacă au fost luate măsuri pentru a soluționa răspunsurile inconsecvente ale clienților (cum ar fi încorporarea în elaborarea chestionarului a unor caracteristici de avertizare a clienților atunci când răspunsurile lor par inconsecvente la nivel intern și care le sugerează să revizuiască astfel de răspunsuri; sau implementarea unor sisteme de semnalare automată a informațiilor aparent inconsecvente furnizate de client, pentru revizuirea sau monitorizarea de către firmă).

Volumul de informații care trebuie colectate de la clienți (proporționalitate)

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatele (2) - (5) și articolul 55 din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 3

33. Înainte de a furniza servicii de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului, firmele trebuie să obțină toate „informațiile necesare”⁸ cu privire la cunoștințele și experiența clientului, situația sa financiară și obiectivele sale de investiții. Volumul de informații „necesare” poate varia și trebuie să țină cont de caracteristicile serviciilor de

⁸ „Informații necesare” înseamnă informațiile pe care firmele trebuie să le colecteze pentru a se conforma cerințelor de adecvare prevăzute de MiFID II.

consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului care trebuie furnizate, de tipul și caracteristicile produselor de investiții care trebuie luate în considerare și de caracteristicile clienților.

Orientări specifice

34. Pentru a stabili ce informații sunt „necesare”, firmele ar trebui să ia în considerare, în ceea ce privește cunoștințele și experiența unui client, situația sa financiară și obiectivele sale de investiții:
- tipul de instrument financiar sau de tranzacție pe care firma îl/o poate recomanda sau încheia (inclusiv complexitatea și nivelul de risc);
 - natura și amploarea serviciului pe care firma îl poate furniza;
 - nevoile și situația clientului;
 - tipul de client.
35. Deși volumul de informații care trebuie colectate poate varia, standardul care asigură că o recomandare sau o investiție făcută în contul clientului este adecvată acestuia va rămâne întotdeauna același. MiFID permite firmelor să colecteze nivelul de informații proporțional pentru produsele și serviciile pe care le furnizează sau cu privire la care clientul solicită servicii specifice de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului. Directiva nu permite firmelor să reducă nivelul de protecție datorat clienților.
36. De exemplu, atunci când oferă accesul la instrumente financiare complexe⁹ sau riscante¹⁰, firmele ar trebui să analizeze cu atenție dacă este necesar să colecteze mai multe informații detaliate despre client decât ar colecta în cazul unor instrumente mai puțin complexe sau mai puțin riscante. Acest lucru este necesar pentru ca firmele să poată evalua capacitatea clientului de a înțelege, și suporta financiar, riscurile asociate unor astfel de instrumente¹¹. Pentru astfel de produse complexe, ESMA se așteaptă ca firmele să realizeze o evaluare solidă, printre altele, a cunoștințelor și experienței clientului, inclusiv, de exemplu, capacitatea acestuia de a înțelege mecanismele care fac produsul investițional „complex”, dacă clientul a făcut deja tranzacții cu astfel de produse (de exemplu, produse derivate sau produse de îndatorare), perioada de timp în care le-a tranzacționat etc.

⁹ Astfel cum se definește în MiFID II și ținând seama de criteriile identificate în orientarea 7.

¹⁰ Este la latitudinea fiecărei firme să definească *a priori* nivelul de risc al instrumentelor financiare incluse în oferta sa pentru investitori, luând în considerare posibile orientări, acolo unde sunt disponibile, emise de autoritățile competente de supraveghere a firmei.

¹¹ În orice caz, pentru a se asigura că clienții înțeleg riscul investiției și potențialele pierderi pe care este posibil să le suporte, firma ar trebui să prezinte, în măsura posibilului, aceste riscuri într-o manieră clară și ușor de înțeles, utilizând eventual exemple ilustrative ale amplitudinii pierderilor în cazul unei investiții care evoluează nesatisfăcător.

37. Pentru instrumentele financiare nelichide¹², „informațiile necesare” care trebuie colectate vor include informații cu privire la intervalul de timp în care clientul este pregătit să rețină investiția. Pentru că informațiile despre situația financiară a clientului vor trebui întotdeauna colectate, volumul de informații care trebuie colectate poate depinde de tipul de instrumente financiare care urmează a fi recomandate sau tranzacțiilor care urmează a fi încheiate. De exemplu, pentru instrumente financiare nelichide sau riscante, „informațiile necesare” care trebuie colectate pot include toate elementele următoare, după cum este necesar, pentru a se asigura că situația financiară a clientului îi permite să investească, sau să se investească în contul său, în astfel de instrumente:
- cuantumul venitului regulat și al venitului total al clientului, indiferent dacă venitul este realizat în mod permanent sau temporar, și sursa acestor venituri (de exemplu, de la locul de muncă, venituri din pensii, venituri din investiții, profituri din închiriere etc.);
 - activele clientului, inclusiv activele lichide, investițiile și proprietățile imobiliare, care ar include investițiile financiare, proprietățile personale și de investiții, fondurile de pensii și orice depozite de numerar etc. pe care le poate avea clientul. De asemenea, firma ar trebui, dacă este relevant, să colecteze informații despre condițiile, termenii, accesul, împrumuturile, garanțiile și alte restricții, dacă este cazul, care pot exista pentru activele de mai sus;
 - angajamentele financiare regulate ale clientului, care ar include angajamentele financiare asumate de client sau pe care acesta intenționează să și le asume (debitele clientului, gradul total de îndatorare și alte angajamente periodice etc.).
38. La stabilirea informațiilor care trebuie colectate, firmele ar trebui, de asemenea, să țină seama de natura serviciului care urmează a fi furnizat. Practic, aceasta înseamnă că:
- atunci când se furnizează servicii de consultanță de investiții, firmele ar trebui să colecteze informații suficiente pentru a putea evalua capacitatea clientului de a înțelege riscurile și natura fiecăruia dintre instrumentele financiare pe care aceasta preconizează să le recomande clientului respectiv;
 - atunci când se furnizează servicii de administrare a portofoliului, deoarece deciziile de investiții sunt luate de firmă în contul clientului, nivelul necesar de cunoștințe și experiență a clientului cu privire la toate instrumentele financiare care ar putea alcătui portofoliul poate fi mai puțin detaliat decât nivelul pe care ar trebui să îl dețină acesta atunci când se furnizează un serviciu de consultanță de investiții. Cu toate acestea, chiar și în astfel de situații, clientul ar trebui să înțeleagă cel puțin riscurile globale ale portofoliului și să aibă o înțelegere generală a riscurilor asociate fiecăruia

¹² Este la latitudinea fiecărei firme să stabilească *a priori* pe care dintre instrumentele financiare incluse în oferta sa pentru investitori le consideră ca fiind nelichide, luând în considerare posibile orientări, acolo unde sunt disponibile, emise de autoritățile competente de supraveghere a firmei.

tip de instrument financiar care poate fi inclus în portofoliu. Firmele ar trebui să ajungă să înțeleagă și să cunoască foarte bine profilul de investiții al clientului.

39. În mod similar, amploarea serviciului solicitat de client poate avea impact și asupra gradului de detaliere a informațiilor colectate cu privire la client. De exemplu, firmele ar trebui să colecteze mai multe informații despre clienții care solicită consultanță de investiții care să acopere întregul lor portofoliu financiar decât despre clienții care solicită consultanță specifică privind modul de a investi o anumită sumă de bani care reprezintă o parte relativ mică din portofoliul lor total.
40. Firmele ar trebui să țină seama și de natura clientului atunci când stabilesc informațiile care trebuie colectate. De exemplu, informații mai detaliate ar trebui, de regulă, colectate pentru clienții potențial vulnerabili (așa cum ar putea fi clienții mai în vârstă) sau pentru cei lipsiți de experiență care solicită servicii de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului pentru prima dată. În cazul în care o firmă furnizează servicii de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului unui client profesional (care a fost corect clasificat ca atare), aceasta are dreptul de a presupune că clientul deține nivelul necesar de experiență și cunoștințe și, prin urmare, nu este obligată să obțină informații cu privire la aceste aspecte.
41. În mod similar, atunci când serviciul de investiții constă în furnizarea de consultanță de investiții unui „client profesional per se”¹³, firma are dreptul să presupună că clientul este în măsură să suporte financiar orice riscuri de investiții asociate în concordanță cu obiectivele de investiții ale clientului respectiv și, prin urmare, nu este, în general, obligată să obțină informații cu privire la situația financiară a clientului. Aceste informații ar trebui obținute, totuși, în cazul în care obiectivele de investiții ale clientului impun acest lucru. De exemplu, atunci când clientul dorește să acopere un risc, firma va trebui să dețină informații detaliate cu privire la acest risc pentru a putea propune un instrument eficient de acoperire a riscului.
42. Informațiile care trebuie colectate vor depinde, de asemenea, de nevoile și situația clientului. De exemplu, este posibil ca o firmă să aibă nevoie de informații mai detaliate despre situația financiară a clientului atunci când obiectivele de investiții ale acestuia sunt multiple și/sau pe termen lung decât atunci când clientul dorește o investiție sigură pe termen scurt.¹⁴
43. Informațiile despre situația financiară a unui client includ informații despre investițiile acestuia. Aceasta presupune că firmele ar trebui să dețină informații cu privire la investițiile financiare ale clientului pe care acesta le deține prin intermediul firmei în funcție de fiecare instrument. În funcție de domeniul consultanței furnizate, firmele ar trebui, de asemenea, să încurajeze clienții să dezvăluie detalii privind investițiile

¹³ Astfel cum se stabilește în secțiunea I din anexa II la MiFID II („Categoriile de clienți considerați clienți profesionali”).

¹⁴ Pot exista situații în care clientul nu dorește să-și dezvăluie situația financiară completă. Pentru acest caz specific, consultați documentul de „Întrebări și răspunsuri” privind subiectele referitoare la protecția investitorilor din MiFID II (ESMA35-43-349)

financiare pe care le dețin prin intermediul altor firme, dacă este posibil, de asemenea, în funcție de fiecare instrument.

Fiabilitatea informațiilor privind clienții

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (7) primul paragraf din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 4

44. Firmele ar trebui să adopte măsuri rezonabile și să dispună de instrumentele adecvate pentru a se asigura că informațiile colectate cu privire la clienții lor sunt de încredere și coerente, fără a se baza în mod excesiv pe autoevaluarea clienților.

Orientări specifice

45. Se preconizează că clienții vor furniza informații corecte, actualizate și complete pentru evaluarea adecvării. Cu toate acestea, firmele trebuie să adopte măsuri rezonabile pentru a verifica fiabilitatea, exactitatea și coerența informațiilor colectate cu privire la clienți¹⁵. Firmele rămân responsabile pentru asigurarea faptului că dețin informațiile necesare pentru efectuarea unei evaluări a adecvării. În acest sens, orice acord semnat de client sau divulgare făcută de firmă, care ar viza limitarea responsabilității firmei în ceea ce privește evaluarea adecvării, nu ar fi considerat conform cu cerințele relevante din MiFID II și Regulamentul delegat asociat.
46. Autoevaluarea ar trebui să se bazeze pe criterii obiective. De exemplu:
- în loc să întrebe un client dacă înțelege noțiunile de analiză comparativă risc/randament și diversificarea riscurilor, firma ar putea prezenta câteva exemple practice de situații care ar putea apărea în practică, de exemplu prin intermediul unor grafice sau prin scenarii pozitive și negative;
 - în loc să întrebe un client dacă se consideră suficient de experimentat pentru a investi în anumite produse, firma ar putea întreba clientul cu ce tipuri de produse este familiarizat și cât de recentă și frecventă este experiența sa de tranzacționare cu acestea;
 - în loc să întrebe dacă clienții consideră că dispun de fonduri suficiente pentru a investi, firma ar putea solicita clienților să furnizeze informații concrete cu privire la situația lor financiară, de exemplu, sursa regulată de venit și dacă există datorii restante (cum ar fi împrumuturile bancare sau alte datorii care pot avea un impact

¹⁵ În relațiile cu clienții profesionali, firmele ar trebui să țină seama de principiile proporționalității menționate în orientarea 3, în conformitate cu articolul 54 alineatul (3) din Regulamentul delegat al MiFID II.

semnificativ asupra aprecierii capacității clientului de a suporta financiar riscurile și pierderile aferente investiției);

- în loc să întrebe clientul dacă e dispus să-și asume riscuri, compania ar putea întreba ce nivel al pierderilor pentru anumită perioadă de timp ar fi dispus clientul să accepte, fie referitor la investiția individuală, fie referitor la portofoliul total.
47. Atunci când evaluează toleranța la risc a clienților prin intermediul unui chestionar, firmele ar trebui să investigheze nu doar caracteristicile raportului risc/rendament ale investițiilor viitoare, ci și să țină seama de percepția clientului asupra riscului. În acest scop, în timp ce autoevaluarea toleranței la risc ar trebui evitată, ar putea fi prezentate întrebări explicite privind alegerile personale ale clienților în caz de incertitudine în ceea ce privește riscurile. Mai mult, firmele ar putea, de exemplu, să utilizeze grafice, procente specifice sau cifre concrete atunci când întrebă clientul despre cum ar reacționa când valoarea portofoliului său ar scădea.
48. În cazul în care firmele se bazează pe instrumente care urmează a fi utilizate de clienți ca parte a procesului de adecvare (cum ar fi chestionare sau software de stabilire a profilului de risc), acestea ar trebui să se asigure că au sisteme și controale adecvate pentru a se asigura că instrumentele sunt potrivite scopului și produc rezultate satisfăcătoare. De exemplu, software-ul de stabilire a profilului de risc ar putea include o serie de controale ale coerenței răspunsurilor oferite de clienți pentru a evidenția contradicțiile între diferitele informații colectate.
49. De asemenea, firmele ar trebui să adopte măsuri rezonabile pentru a reduce riscurile potențiale asociate utilizării unor astfel de instrumente. De exemplu, riscurile potențiale pot apărea în cazul în care clienții ar fi încurajați să ofere anumite răspunsuri pentru a obține accesul la instrumente financiare care ar putea să nu fie potrivite pentru aceștia (fără a reflecta în mod corect situațiile și nevoile reale ale clienților)¹⁶.
50. Pentru a asigura coerența informațiilor clienților, firmele ar trebui să analizeze informațiile colectate în ansamblu. Firmele ar trebui să fie atente la orice contradicții relevante între diferitele informații colectate și să contacteze clientul pentru a remedia eventualele neconcordanțe semnificative sau inexactități. Exemple de astfel de contradicții apar în cazul clienților care posedă cunoștințe sau experiență reduse și o atitudine agresivă la risc sau care prezintă un profil de risc prudent și obiective de investiții ambițioase.
51. Firmele ar trebui să adopte mecanisme în vederea evitării tendinței clienților de a-și supraestima cunoștințele și experiența, de exemplu prin includerea unor întrebări care ar ajuta firmele să evalueze înțelegerea generală a clienților cu privire la caracteristicile și riscurile diferitelor tipuri de instrumente financiare. Astfel de măsuri pot fi deosebit de importante în cazul consilierii automatizate, deoarece riscul de supraestimare de către clienți poate fi mai mare atunci când aceștia furnizează informații printr-un sistem

¹⁶ În acest sens, consultați, de asemenea, punctul 54 din orientarea 5, care se referă la riscul ca clienții să fie influențați de firme pentru a-și schimba răspunsurile oferite anterior, fără să existe nicio modificare reală a situației lor.

automatizat (sau semi-automatizat), în special în situații în care se preconizează o interacțiune umană foarte limitată sau inexistentă între clienții și angajații firmei.

Actualizarea informațiilor privind clienții

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (7) al doilea paragraf și articolul 55 alineatul (3) din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 5

52. În cazul în care o firmă are o relație continuă cu clientul (cum ar fi furnizarea de servicii continue de consultanță sau de administrare a portofoliului), pentru a putea efectua evaluarea adecvării, aceasta ar trebui să adopte proceduri care să definească:
- (a) ce parte a informațiilor colectate despre clienți ar trebui supuse actualizării și cu ce frecvență;
 - (b) modul în care ar trebui realizată actualizarea și măsurile care ar trebui întreprinse de către firmă atunci când se primesc informații suplimentare sau actualizate sau când clientul nu reușește să furnizeze informațiile solicitate.

Orientări specifice

53. Firmele ar trebui să revadă periodic informațiile despre clienți pentru a se asigura că nu devin în mod evident depășite, inexacte sau incomplete. În acest scop, firmele ar trebui să implementeze proceduri pentru a încuraja clienții să actualizeze informațiile furnizate inițial în cazul în care apar modificări semnificative.
54. Frecvența actualizării ar putea varia în funcție de profilurile de risc ale clienților, de exemplu, și luând în considerare tipul de instrument financiar recomandat. Pe baza informațiilor colectate cu privire la un client în conformitate cu cerințele de adecvare, o firmă va stabili profilul de risc de investiții al clientului, și anume tipul de servicii de investiții sau instrumentele financiare care pot fi, în general, adecvate pentru acesta, luând în considerare cunoștințele și experiența clientului, situația sa financiară (inclusiv capacitatea sa de a suporta pierderi) și obiectivele sale de investiții (inclusiv toleranța sa la risc). De exemplu, un profil de risc care oferă clientului acces la o gamă mai largă de produse mai riscante este un element care probabil va necesita o actualizare mai frecventă. De asemenea, anumite evenimente ar putea declanșa un proces de actualizare; acest lucru ar putea fi valabil, de exemplu, în cazul clienților care ajung la vârsta de pensionare.
55. Actualizarea, de exemplu, ar putea fi realizată în timpul întâlnirilor periodice cu clienții sau prin trimiterea unui chestionar de actualizare către clienți. Măsurile relevante ar putea include modificarea profilului clientului pe baza noilor informații actualizate colectate.

56. De asemenea, este important ca firmele să adopte măsuri pentru a diminua riscul de a determina clientul să-și actualizeze propriul profil pentru a face să pară adecvat un anumit produs de investiții care altfel ar fi nepotrivit pentru el, fără a exista o reală modificare a situației clientului¹⁷. Ca exemplu de bună practică în vederea eliminării acestui tip de risc, firmele ar putea adopta proceduri pentru a verifica, înainte sau după efectuarea tranzacțiilor, dacă profilul unui client a fost actualizat prea des sau numai după o scurtă perioadă de la ultima modificare (mai ales dacă schimbarea a avut loc în zilele imediat precedente unei investiții recomandate). Astfel de situații s-ar agrava sau ar fi raportate funcției de control relevante. Aceste politici și proceduri sunt deosebit de importante în situațiile în care există un risc sporit ca interesul firmei să intre în conflict cu interesele clienților săi, de exemplu, în situații de auto-plasamente sau în cazul în care firma primește stimulente pentru distribuirea unui produs. Un alt factor relevant de luat în considerare în acest context este, de asemenea, tipul de interacțiune cu clientul (de exemplu, față în față spre deosebire de un sistem automatizat)¹⁸.
57. Firmele ar trebui să informeze clientul atunci când informațiile suplimentare furnizate duc la o schimbare a profilului acestuia, indiferent dacă profilul devine mai riscant (și, prin urmare, poate rezulta o gamă mai largă de produse mai riscante și mai complexe, cu potențialul de a suferi pierderi mai mari) sau *viceversa*, mai conservatoare (și, prin urmare, o gamă mai restrânsă de produse pot fi, în consecință, potrivite pentru el).

Informațiile referitoare la clienți pentru entitățile sau grupurile juridice

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (6) din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 6

58. Firmele trebuie să aibă o politică care să definească *ex ante* modalitatea de efectuare a evaluării adecvării în situațiile în care un client este o persoană juridică sau un grup de două sau mai multe persoane fizice sau în cazul în care una sau mai multe persoane fizice sunt reprezentate de o altă persoană fizică. Această politică ar trebui să precizeze, pentru fiecare dintre aceste situații, procedura și criteriile care ar trebui urmate pentru a se conforma cerințelor de adecvare ale MiFID II. Firma ar trebui, în mod clar, să informeze *ex-ante* pe aceia dintre clienții săi care sunt persoane juridice, grupuri de persoane sau persoane fizice reprezentate de o altă persoană fizică despre cine ar trebui să fie supus evaluării adecvării, modul în care va fi efectuată evaluarea adecvării în practică și impactul posibil pe care l-ar putea avea asupra clienților relevanți, în conformitate cu politica existentă.

¹⁷ De asemenea, relevante în acest context sunt măsurile adoptate pentru a asigura autenticitatea informațiilor clienților, după cum este detaliat în orientarea 4, punctul 44.

¹⁸ În acest sens, consultați, de asemenea, clarificările furnizate deja de ESMA în documentul de „Întrebări și răspunsuri” privind subiectele referitoare la protecția investitorilor din MiFID II (Ref.: ESMA35-43-349 – Întrebarea privind „Tranzacțiile de produse necorespunzătoare”).

Orientări specifice

59. Firmele ar trebui să analizeze dacă există indicații specifice în cadrul legislativ național aplicabil care ar trebui luate în considerare în scopul efectuării evaluării adecvării (acest lucru ar putea fi valabil, de exemplu, în situația când numirea unui reprezentant legal este prevăzută prin lege: de exemplu, pentru persoane minore sau aflate în incapacitate sau pentru o persoană juridică).
60. Politica ar trebui să facă o distincție clară între situațiile în care este prevăzut un reprezentant în legislația națională aplicabilă, cum ar fi, de exemplu, cazul persoanelor juridice și situațiile în care nu este prevăzut niciun reprezentant, și ar trebui să se concentreze asupra acestor situații. În cazul în care politica prevede acorduri între clienți, aceștia ar trebui să fie informați în mod clar și în scris despre efectele pe care astfel de acorduri le-ar putea avea în ceea ce privește protejarea intereselor fiecăruia dintre ei. Măsurile luate de firmă în conformitate cu politica sa ar trebui să fie documentate corespunzător pentru a permite controalele *ex post*.

Situațiile în care este prevăzut un reprezentant în legislația națională aplicabilă

61. Articolul 54 alineatul (6) al doilea paragraf din Regulamentul delegat al MiFID II definește modul în care ar trebui efectuată evaluarea adecvării în situațiile în care clientul este o persoană fizică reprezentată de o altă persoană fizică sau este o persoană juridică ce a solicitat tratament ca client profesional. Pare rezonabil ca aceeași abordare să se poată aplica tuturor persoanelor juridice, indiferent dacă acestea ar fi solicitat să fie tratate ca clienți profesionali sau nu.
62. Firmele ar trebui să se asigure că procedurile lor încorporează în mod corespunzător acest articol în organizația lor, ceea ce implică, printre altele, verificarea faptului că reprezentantul este într-adevăr - în conformitate cu legislația națională relevantă - autorizat să efectueze tranzacții în numele clientului de bază.

Situațiile în care nu este prevăzut un reprezentant în legislația națională aplicabilă

63. În cazul în care clientul este un grup de două sau mai multe persoane fizice și nu există un reprezentant prevăzut în legislația națională aplicabilă, politica firmei ar trebui să identifice de la cine vor fi colectate informațiile necesare și cum va fi efectuată evaluarea adecvării. Clienții ar trebui să fie informați corespunzător cu privire la abordarea firmei (astfel cum s-a hotărât în politica firmei) și la impactul acestei abordări asupra modului în care evaluarea adecvării se face în practică.
64. Abordări cum ar fi următoarele ar putea fi luate în considerare de către firme:
 - (a) firmele ar putea alege să invite grupul de două sau mai multe persoane fizice să desemneze un reprezentant; sau,

- (b) firmele ar putea lua în considerare colectarea de informații despre fiecare client individual și efectuarea evaluării adecvării pentru fiecare client individual.

Invitarea grupului de două sau mai multe persoane fizice să desemneze un reprezentant

65. Dacă grupul de două sau mai multe persoane fizice acceptă să desemneze un reprezentant, ar putea fi urmată aceeași abordare ca cea descrisă la articolul 54 alineatul (6) al doilea paragraf din Regulamentul delegat al MiFID II: cunoștințele și experiența sunt cele ale reprezentantului, în timp ce situația financiară și obiectivele de investiții ar fi cele ale clientului (clienților) de bază. Această desemnare ar trebui făcută în scris, precum și în conformitate cu respectarea legislației naționale aplicabile, și trebuie înregistrată de firma în cauză. Clienții – parte a grupului – ar trebui să fie clar informați, în scris, despre impactul pe care un acord între clienți îl poate avea asupra protejării intereselor fiecăruia dintre ei.
66. Politica firmei ar putea totuși să impună clientului (clienților) de bază să se pună de acord asupra obiectivelor lor de investiții.
67. În cazul în care părțile implicate întâmpină dificultăți în a decide persoana/persoanele de la care ar trebui colectate informațiile privind cunoștințele și experiența, baza pe care ar trebui stabilită situația financiară în scopul evaluării adecvării sau cu privire la definirea obiectivelor lor de investiții, firma ar trebui să adopte cea mai prudentă abordare, luând în considerare, în consecință, informațiile privind persoana cu cel mai scăzut nivel de cunoaștere și experiență, cea mai slabă situație financiară sau cele mai conservatoare obiective de investiții. Ca alternativă, politica firmei poate specifica, de asemenea, că aceasta nu va putea oferi consultanță de investiții sau servicii de administrare a portofoliului într-o astfel de situație. Firmele ar trebui măcar să fie prudente ori de câte ori există o diferență semnificativă în ceea ce privește nivelul de cunoștințe și experiență sau situația financiară a diferiților clienți care fac parte din grup sau atunci când serviciile de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului pot include instrumente financiare cu efect de levier sau tranzacții cu angajamente condiționale care prezintă un risc de pierderi semnificative care ar putea depăși investiția inițială a grupului de clienți și ar trebui să documenteze în mod clar abordarea aleasă.

Colectarea de informații despre fiecare client individual și efectuarea evaluării adecvării pentru fiecare client individual

68. Atunci când o firmă decide să colecteze informații și să efectueze evaluarea adecvării pentru fiecare client individual parte a grupului, dacă există diferențe semnificative între caracteristicile acelor clienți individuali (de exemplu, dacă firma i-ar clasifica pe diferite profiluri de investiții), se pune problema modului de asigurare a coerenței serviciilor de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului furnizate cu privire la activele sau portofoliul aceluși grup de clienți. Într-o astfel de situație, un instrument financiar poate fi adecvat pentru un client parte a grupului, dar nu și pentru alt client. Politica firmei ar trebui să precizeze clar modul în care firma se va ocupa de astfel de situații. În acest caz, din nou, firma ar trebui să adopte cea mai prudentă abordare, luând în considerare

informațiile despre clientul parte din grup cu cele mai puține cunoștințe și experiență, cea mai slabă situație financiară sau cele mai conservatoare obiective de investiții. Ca alternativă, politica firmei poate specifica, de asemenea, că aceasta nu va putea oferi consultanță de investiții sau servicii de administrare a portofoliului într-o astfel de situație. În acest context, ar trebui remarcat faptul că colectarea de informații despre toți clienții care fac parte din grup și luarea în considerare, în scopul evaluării, a unui profil mediu al nivelului cunoștințelor și al competenței tuturor acestora, este puțin probabil să fie conform cu principiul general al MiFID II de a servi cât mai bine interesele clienților.

Măsuri necesare pentru a înțelege produsele de investiții

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (9) din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 7

69. Firmele ar trebui să se asigure că politicile și procedurile implementate pentru a înțelege caracteristicile, natura și funcțiile (inclusiv costurile și riscurile) produselor de investiții îi permit să recomande investiții adecvate sau să investească în produse adecvate pentru clienții lor.

Orientări specifice

70. Firmele ar trebui să adopte proceduri, metodologii și instrumente solide și obiective care să le permită să analizeze în mod corespunzător diferitele caracteristici și factorii de risc relevanți (cum sunt riscul de credit, riscul de piață, riscul de lichiditate¹⁹, ...) privind fiecare produs de investiții pe care îl pot recomanda sau îl pot investi în numele clienților. Aceasta ar trebui să includă luarea în considerare a analizei firmei efectuate în scopul obligațiilor de guvernare a produselor²⁰. În acest context, firmele ar trebui să evalueze cu atenție modul în care anumite produse ar putea să se comporte în anumite circumstanțe (de exemplu, obligațiuni convertibile sau alte titluri de creanță supuse Directivei privind redresarea și rezoluția instituțiilor bancare²¹, care pot, de exemplu, să își schimbe natura în acțiuni).

¹⁹ Este deosebit de important ca riscul de lichiditate identificat să nu fie echilibrat cu alți indicatori de risc (cum sunt, de exemplu, cei adoptați pentru evaluarea riscului de credit/de contraparte și a riscului de piață). Acest lucru se explică prin faptul că ar trebui comparate caracteristicile de lichiditate ale produselor cu informații despre dorința clientului de a menține investiția pentru o anumită perioadă de timp, adică așa-numita „perioadă de deținere”.

²⁰ În special, MiFID II impune firmelor [în temeiul articolului 24 alineatul (2) al doilea paragraf] să „înțeleagă instrumentele financiare pe care le oferă sau le recomandă” pentru a-și putea respecta obligația de a asigura compatibilitatea dintre produsele oferite sau recomandate și piața țintă aferentă a clienților finali.

²¹ Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 (JO L 173, 12.6.2014, p. 190-348).

71. Luarea în considerare a nivelului de „complexitate” a produselor este deosebit de importantă și ar trebui să fie însoțită de informații privind clienții (în special în ceea ce privește cunoștințele și experiența acestora). Deși complexitatea este un termen relativ, care depinde de mai mulți factori, firmele ar trebui, de asemenea, să țină seama de criteriile și principiile identificate în MiFID II, atunci când definesc și perfecționează în mod corespunzător nivelul de complexitate care trebuie atribuit produselor în scopul evaluării adecvării.
72. Firmele ar trebui să adopte proceduri pentru a se asigura că informațiile utilizate pentru a înțelege și a clasifica corect produsele de investiții incluse în oferta lor de produse sunt fiabile, exacte, coerente și actualizate. Atunci când adoptă astfel de proceduri, firmele ar trebui să țină seama de caracteristicile și natura diferitelor produse avute în vedere (de exemplu, produsele mai complexe, cu caracteristici particulare, pot necesita prelucrări de date mai detaliate și firmele nu ar trebui să se bazeze exclusiv pe un singur furnizor de date pentru a înțelege și clasifica produsele de investiții, ci ar trebui să verifice și să pună sub semnul întrebării astfel de date sau să compare datele furnizate de mai multe surse de informații).
73. În plus, firmele ar trebui să revizuiască informațiile utilizate pentru a putea reflecta orice schimbări relevante care ar putea influența clasificarea produsului. Acest lucru este deosebit de important, ținând seama de evoluția continuă și de viteza crescândă a piețelor financiare.

I.I FURNIZAREA DE PRODUSE ADECVATE FIECĂRUI CLIENT

Măsuri necesare asigurării caracterului adecvat al unei investiții

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 21 din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 8

74. Pentru a putea oferi clienților investiții adecvate, firmele ar trebui să stabilească politici și proceduri pentru a se asigura că în mod constant țin seama de:
 - toate informațiile disponibile privind clientul care sunt necesare pentru evaluarea adecvării unei investiții, inclusiv portofoliul actual de investiții al clientului (și alocarea activelor în cadrul acestui portofoliu);
 - toate caracteristicile semnificative ale investițiilor luate în considerare în evaluarea adecvării, inclusiv toate riscurile relevante și orice costuri directe sau indirecte pentru client.²²

²² A se vedea articolele 50 și 51 din Regulamentul delegat al MiFID II în ceea ce privește obligația de informare a clienților în privința costurilor.

Orientări specifice

75. Li se reamintește firmelor că evaluarea adecvării nu se limitează la recomandări privind cumpărarea unui instrument financiar. Fiecare recomandare trebuie să fie adecvată, fie că este vorba de o recomandare de a cumpăra, de a deține sau de a vinde un instrument, sau de a nu face acest lucru²³.
76. Firmele care se bazează pe instrumente în procesul de evaluare a adecvării (cum ar fi modele de portofoliu, software de alocare a activelor sau un instrument de realizare a profilului de risc pentru investiții potențiale) ar trebui să dispună de sisteme și controale adecvate pentru a se asigura că instrumentele sunt potrivite scopului și obțin rezultate satisfăcătoare.
77. În acest sens, instrumentele ar trebui concepute astfel încât să țină seama de toate caracteristicile relevante ale fiecărui client sau produs de investiții. De exemplu, instrumentele care clasifică clienții sau produsele de investiții într-o manieră generală nu ar corespunde acestui scop.
78. O firmă ar trebui să instituie politici și proceduri care să îi permită să asigure, printre altele, că:
 - serviciile de consultanță și de administrare a portofoliului furnizate clientului țin seama de un grad adecvat de diversificare a riscurilor;
 - clientul înțelege în mod corect relația între risc și randament, spre exemplu, a remunerației inevitabil scăzute a activelor fără risc, a incidenței orizontului de timp cu privire la această relație și a impactului costurilor asupra investițiilor sale;
 - situația financiară a clientului poate finanța investițiile și clientul poate suporta eventualele pierderi rezultate din investiții;
 - orice recomandare personală sau tranzacție încheiată în cursul furnizării unui serviciu de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului, în cazul în care este implicat un instrument financiar nelichid, ia în considerare durata de timp în care clientul este pregătit să rețină investiția; și
 - orice conflicte de interese sunt împiedicate să afecteze negativ calitatea evaluării adecvării.

²³ A se vedea considerentul 87 din Regulamentul delegat al MiFID II, precum și punctul 31 din secțiunea IV din CESR, Înțelegerea definiției consultanței în temeiul MiFID, întrebare și răspunsuri, 19 aprilie 2010, CESR/10-293.

79. Atunci când se ia o decizie cu privire la metodologia ce urmează a fi adoptată pentru a efectua evaluarea adecvării, firma ar trebui să țină seama și de tipul și caracteristicile serviciilor furnizate și, în general, de modelul său de afaceri. De exemplu, în cazul în care o firmă administrează un portofoliu sau oferă consultanță unui client în legătură cu portofoliul acestuia, ar trebui să adopte o metodologie care să îi permită să efectueze o evaluare a adecvării bazată pe analizarea portofoliului clientului în ansamblu.
80. Atunci când efectuează o evaluare a adecvării, o firmă care furnizează serviciul de administrare a portofoliului ar trebui, pe de o parte, să evalueze – în conformitate cu punctul 38 din prezentul ghid – cunoștințele și experiența clientului cu privire la fiecare tip de instrument financiar care ar putea să fie inclus în portofoliul său și tipurile de riscuri implicate în administrarea portofoliului său. În funcție de gradul de complexitate al instrumentelor financiare implicate, firma ar trebui să evalueze cunoștințele și experiența clientului mai detaliat decât numai pe baza categoriei căreia îi aparține instrumentul (de exemplu, creanțele subordonate în locul obligațiunilor în general). Pe de altă parte, în ceea ce privește situația financiară a clientului și obiectivele de investiții, evaluarea adecvării impactului instrumentului (instrumentelor) și tranzacției (tranzacțiilor) poate fi făcută la nivelul întregului portofoliu al clientului. În practică, dacă acordul de administrare a portofoliului definește suficient de detaliat strategia de investiții adecvată pentru client în ceea ce privește criteriile de adecvare definite de MiFID II și care va fi urmată de firmă, evaluarea adecvării deciziilor de investiții s-ar putea face contrar strategiei de investiții așa cum este definită în contractul de administrare a portofoliului, iar portofoliul clientului în ansamblul său ar trebui să reflecte această strategie de investiții convenită.

Atunci când o firmă efectuează o evaluare a adecvării bazată pe analizarea întregului portofoliu al clientului în cadrul serviciului de consultanță de investiții, aceasta înseamnă că, pe de o parte, nivelul cunoștințelor și experienței clientului ar trebui evaluat pentru fiecare produs de investiții și riscurile implicate în tranzacția aferentă. Pe de altă parte, în ceea ce privește situația financiară a clientului și obiectivele de investiții, evaluarea adecvării impactului produsului și tranzacției poate fi făcută la nivelul portofoliului clientului.

81. Atunci când o firmă efectuează o evaluare a adecvării bazată pe analizarea portofoliului clientului în ansamblu, ar trebui să asigure un grad adecvat de diversificare în portofoliul clientului, ținând seama de expunerea portofoliului clientului la diferitele riscuri financiare (expunerea geografică, expunerea la riscul valutar, expunerea la clasa de active etc.). În cazurile în care, de exemplu, mărimea portofoliului unui client este prea mică, din perspectiva firmei, pentru a permite o diversificare eficientă în ceea ce privește riscul de credit, societatea poate lua în considerare direcționarea acelor clienți către tipuri de investiții „garantate” sau diversificate per se (cum ar fi, de exemplu, un fond de investiții diversificat).

Firmele ar trebui să fie în mod deosebit prudente în ceea ce privește riscul de credit: expunerea portofoliului clientului la un singur emitent sau la emitenții care fac parte din același grup ar trebui analizată în mod special. Acest lucru se datorează faptului că, în cazul în care portofoliul unui client este concentrat în produse emise de o singură entitate (sau entități din același grup), în cazul falimentului acelei entități, clientul poate pierde până la întreaga sa investiție. Atunci când operează prin așa-numitele modele de auto-plasament, firmelor li se reamintește Declarația ESMA din 2016 privind BRRD²⁴ potrivit căreia „*acestea ar trebui să evite o concentrare excesivă a investițiilor în instrumente financiare supuse regimului de rezoluție emis de firma în sine sau de entități din același grup*”. Prin urmare, pe lângă metodologiile care trebuie aplicate pentru evaluarea riscului de credit al produselor (a se vedea orientarea 7), firmele ar trebui, de asemenea, să adopte măsuri și proceduri *ad-hoc* pentru a asigura identificarea, controlul și diminuarea efectivă a concentrării riscului de credit (de exemplu, identificarea pragurilor *ex ante* ar putea fi inclusă)²⁵.

82. Pentru a asigura coerența evaluării adecvării efectuate prin intermediul instrumentelor automate (chiar dacă interacțiunea cu clienții nu are loc prin sisteme automate), firmele ar trebui să monitorizeze și să testeze în mod regulat algoritmi care stau la baza adecvării tranzacțiilor recomandate sau efectuate în numele clienților. La definirea unor astfel de algoritmi, firmele ar trebui să țină seama de natura și caracteristicile produselor incluse în oferta lor către clienți. În special, firmele ar trebui cel puțin:

- să stabilească o documentație adecvată privind proiectarea sistemului care să stabilească în mod clar scopul, domeniul de aplicare și modul de proiectare a algoritmilor. Schemele decizionale ramificate sau regulile decizionale ar trebui să facă parte din această documentație, dacă este cazul;
- să aibă o strategie de testare documentată, care să explice domeniul de aplicare a testării algoritmilor. Ea ar trebui să includă planuri de testare, cazuri de testare, rezultate ale testelor, remedierea defectăunilor (dacă este cazul) și rezultatele finale ale testelor;
- să dispună de politici și proceduri adecvate pentru gestionarea modificărilor aduse unui algoritm, inclusiv monitorizarea și păstrarea evidențelor privind astfel de modificări. Aceasta include implementarea unor măsuri de securitate pentru a monitoriza și a împiedica accesul neautorizat la algoritm;
- să revizuiască și să actualizeze algoritmi pentru a se asigura că aceștia reflectă orice schimbări relevante (de exemplu, modificările de pe piață și modificările aduse legislației aplicabile) care ar putea afecta eficacitatea lor;

²⁴ A se vedea „*Practicile MiFID pentru firmele care vând instrumente financiare care fac obiectul regimului de rezoluție prevăzut de BRRD*” (ESMA/2016/902).

²⁵ În acest scop, în conformitate cu Declarația ESMA menționată, firmele ar trebui, de asemenea, să ia în considerare caracteristicile specifice ale valorilor mobiliare oferite (inclusiv caracteristicile lor de risc și situația emitentului), precum și situația financiară a clienților, inclusiv capacitatea acestora de a suporta pierderile și obiectivele lor de investiții, inclusiv profilul lor de risc.

- să dispună de politici și proceduri care să permită detectarea oricărei erori în cadrul algoritmului și soluționarea acestora în mod adecvat, inclusiv, de exemplu, suspendarea furnizării de consultanță în cazul în care această eroare poate conduce la o consultanță necorespunzătoare și/sau la o încălcare a legislației/regulamentului relevant(e);
- să dispună de resurse adecvate, inclusiv resurse umane și tehnologice, pentru a monitoriza și a supraveghea performanța algoritmilor printr-o revizuire adecvată și în timp util a consultanței furnizate; și
- să dispună de un proces adecvat de aprobare internă, pentru a se asigura că pașii de mai sus au fost respectați.

Costurile și complexitatea produselor echivalente

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (9) din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 9

83. Politicile și procedurile de adecvare ar trebui să garanteze că, înainte ca o firmă să ia o decizie cu privire la produsul (produsele) de investiții care va (vor) fi recomandat(e) sau investit(e) în portofoliul administrat în numele clientului, se va întreprinde o evaluare aprofundată a posibilelor alternative de investiții, ținând seama de costul și complexitatea produselor.

Orientări specifice

84. Ținând cont de natura serviciului, modelul de afacere și tipul de produse furnizate, firmele ar trebui să dispună de un proces de evaluare a produselor disponibile care sunt „echivalente” unul cu celălalt în ceea ce privește capacitatea de a satisface nevoile și circumstanțele clientului, cum ar fi instrumentele financiare cu piețe țintă similare și profiluri similare de risc/randament.
85. Atunci când se ia în considerare factorul de cost, firmele ar trebui să țină seama de toate costurile și taxele care fac obiectul dispozițiilor relevante de la articolul 24 alineatul (4) din MiFID II și al dispozițiilor aferente din Regulamentul delegat al MiFID II. În ceea ce privește complexitatea, firmele ar trebui să se bazeze pe criteriile identificate în orientarea 7 de mai sus. În ceea ce privește firmele cu o gamă restrânsă de produse sau cele care recomandă un singur tip de produs, în cazul în care evaluarea produselor „echivalente” ar putea fi limitată, acestea trebuie să-și informeze clienții cu privire la circumstanțele respective. În acest context, este deosebit de important ca să li se furnizeze clienților informații adecvate cu privire la modul în care este limitată gama de

produse oferite, în conformitate cu articolul 24 alineatul (4) litera (a) punctul (ii) din MiFID II²⁶.

86. În cazul în care o firmă utilizează strategii comune de portofoliu sau modele de propuneri de investiții care se aplică unor clienți diferiți cu același profil de investiție (stabilit de către firmă), evaluarea costurilor și a complexității produselor „echivalente” se poate face la un nivel superior, central (de exemplu, în cadrul unui comitet pentru investiții sau al oricărui alt comitet care definește strategii comune de portofoliu sau modele de propuneri de investiții), deși o firmă va trebui să se asigure în continuare că produsele de investiții selectate sunt adecvate și corespund profilului individualizat al clienților lor.
87. Firmele ar trebui să poată justifica acele situații în care un produs mai costisitor sau mai complex este ales sau recomandat în detrimentul unui produs echivalent, ținând seama de faptul că, pentru procesul de selecție a produselor în contextul consultanței de investiții sau al administrării portofoliului, pot fi luate în considerare și alte criterii (de exemplu: diversificarea portofoliului, lichiditatea sau nivelul de risc). Firmele ar trebui să documenteze și să țină evidența acestor decizii, deoarece aceste decizii ar trebui să merite o atenție deosebită din partea funcțiilor de control din cadrul firmei. Documentația respectivă ar trebui să facă obiectul unor revizuri interne. Atunci când oferă consultanță de investiții, firmele ar putea, de asemenea, din anumite motive bine definite, să decidă să informeze clientul cu privire la decizia de a alege instrumentul financiar mai costisitor și mai complex.

Costurile și beneficiile reorientării investițiilor

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (11) din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 10

88. Firmele ar trebui să dispună de politici și proceduri adecvate pentru a se asigura că se efectuează o analiză a costurilor și beneficiilor unei reorientări, astfel încât firmele să poată demonstra în mod rezonabil că beneficiile preconizate ale reorientării sunt mai mari decât costurile. De asemenea, firmele ar trebui să instituie controale adecvate pentru a evita orice eludare a cerințelor relevante ale MiFID II.

Orientări specifice

89. În sensul prezentului ghid, deciziile de investiții cum ar fi reechilibrarea unui portofoliu aflat în administrare, în cazul unei „strategii pasive” de reproducere a unui indice (așa cum s-a convenit cu clientul) nu ar fi în mod normal considerate ca fiind o reorientare. Pentru evitarea oricărei îndoieli, orice tranzacție efectuată fără menținerea acestor

²⁶ În conformitate cu MiFID II, nu se așteaptă, prin urmare, ca firmele să ia în considerare întregul univers de posibile opțiuni de investiții existente pe piață pentru a se conforma cerinței prevăzute la articolul 54 alineatul (9) din Regulamentul delegat al MiFID II.

praguri ar fi considerată ca fiind o reorientare. Pentru clienții profesionali per se, analiza cost/beneficiu poate fi efectuată la nivelul strategiei de investiții.

90. Firmele ar trebui să țină seama de toate informațiile necesare, astfel încât să poată efectua o analiză cost/beneficiu a reorientării, adică o evaluare a avantajelor și dezavantajelor noii (noilor) investiții avute în vedere. Atunci când se iau în considerare aspectele legate de costuri, firmele ar trebui să țină seama de toate costurile și taxele care fac obiectul dispozițiilor relevante de la articolul 24 alineatul (4) din MiFID II și al dispozițiilor aferente din Regulamentul delegat al MiFID II. În acest context, factorii pecuniari și nepecuniari referitori la costuri și beneficii ar putea fi relevanți. Printre aceștia s-ar putea număra, de exemplu:
- randamentul net anticipat al tranzacției alternative propuse [care ia în considerare, de asemenea, orice cost inițial care ar putea fi plătit de client (clienți)] față de randamentul net anticipat al investiției existente (care ar trebui să ia în considerare și orice cost de ieșire care ar putea fi suportat de client pentru cesionarea produsului aflat în portofoliul său);
 - o schimbare a situației și nevoilor clientului, care ar putea fi motivul pentru care se ia în calcul reorientarea, de exemplu, nevoia de lichidități pe termen scurt ca urmare a unui eveniment familial neașteptat și neplanificat;
 - o schimbare a caracteristicilor produselor și/sau a circumstanțelor pieței, care ar putea fi un motiv pentru a lua în calcul o reorientare în portofoliul (portofoliile) clientului (clienților), de exemplu, dacă un produs mai poate fi transformat în lichidități din cauza tendințelor pieței;
 - beneficii privind portofoliul clientului care decurg din reorientare, cum ar fi: (i) o creștere a diversificării portofoliului (în funcție de aria geografică, tipul de instrument, tipul de emitent etc.); (ii) o armonizare sporită a profilului de risc al portofoliului cu obiectivele de risc ale clientului; (iii) o creștere a lichidității portofoliului; sau (iv) o scădere a riscului global de credit al portofoliului;
91. Atunci când oferă consultanță de investiții, o explicație clară a motivelor pentru care beneficiile reorientării recomandate sunt mai mari decât costurile acestora ar trebui să fie inclusă în raportul de adecvare pe care firma trebuie să îl furnizeze clientului înainte de efectuarea tranzacției.
92. Firmele ar trebui, de asemenea, să adopte sisteme și controale pentru a monitoriza riscul de eludare a obligației de a evalua costurile și beneficiile reorientării recomandate, de exemplu în situațiile în care o recomandare de a vinde un produs este urmată de o recomandare de a cumpăra un alt produs într-o etapă ulterioară (de exemplu, câteva zile mai târziu), însă cele două tranzacții erau de fapt strict legate între ele de la început.

93. În cazul în care o firmă utilizează strategii comune de portofoliu sau propuneri de investiții model care se aplică unor clienți diferiți cu același profil de investiție (stabilit de către firmă), analiza costuri/beneficii a unei reorientări ar putea fi efectuată la un nivel mai ridicat decât nivelul fiecărui client individual sau al fiecărei tranzacții individuale. Mai precis, atunci când o reorientare este decisă la nivel central, de exemplu, în cadrul unui comitet pentru investiții sau al oricărui alt comitet care definește strategii comune de portofoliu sau modele de propuneri de investiții, analiza costuri/beneficii ar putea fi efectuată la nivelul aceluși comitet. Dacă o asemenea reorientare este decisă la nivel central, analiza costuri/beneficii efectuată la acest nivel ar fi, de obicei, aplicabilă tuturor portofoliilor de clienți comparabile, fără a face o evaluare pentru fiecare client individual. Într-o astfel de situație, de asemenea, firma ar putea stabili, la nivelul comitetului competent, motivul pentru care o reorientare decisă nu va fi efectuată pentru anumii clienți. Deși analiza costuri/beneficii ar putea fi efectuată la un nivel mai înalt în astfel de situații, firma ar trebui totuși să dispună de controale adecvate pentru a verifica dacă nu există caracteristici particulare ale anumitor clienți care ar putea necesita un nivel mai discret de analiză.
94. Atunci când un administrator de portofoliu a convenit asupra unui mandat și a unei strategii de investiții mai personalizate cu un client ca urmare a necesităților de investiții specifice ale clientului, o analiză cost/beneficiu a reorientării la nivel de client ar trebui să fie mai potrivită, spre deosebire de cele de mai sus²⁷.
95. Fără a aduce atingere celor de mai sus, dacă un administrator de portofoliu consideră că structura sau parametrii unui portofoliu ar trebui modificați într-un mod care nu este permis de mandatul convenit cu clientul (de exemplu, dintr-o strategie axată pe acțiuni într-o strategie fixă pe venit) administratorul de portofoliu ar trebui să discute acest lucru cu clientul și să revizuiască sau să realizeze o nouă evaluare a adecvării pentru a conveni asupra unui nou mandat.

I.II ALTE CERINȚE CONEXE

Calificările personalului firmei

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatele (1) și (9) din MiFID II; articolul 21 alineatul (1) litera (d) din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 11

96. Firmele sunt obligate să se asigure că personalul implicat în aspectele esențiale ale procesului de adecvare posedă un nivel adecvat de aptitudini, cunoștințe și competență.

²⁷ Pentru relațiile cu clienții profesionali, a se vedea punctul 89.

Orientări specifice

97. Personalul trebuie să înțeleagă rolul pe care îl joacă în procesul de evaluare a adecvării și să posede aptitudinile, cunoștințele și competența necesară, inclusiv cunoștințe suficiente cu privire la cerințele și procedurile de reglementare relevante, în vederea îndeplinirii responsabilităților care le revin.
98. Personalul care oferă consultanță de investiții sau informații despre instrumente financiare, depozite structurate, servicii de investiții sau servicii auxiliare clienților în numele firmei (inclusiv în cazul administrării portofoliului) trebuie să dețină cunoștințele și competențele necesare prevăzute la articolul 25 alineatul (1) din MiFID II (și specificate în continuare în Ghidul ESMA cu privire la evaluarea cunoștințelor și a competențelor²⁸), inclusiv în ceea ce privește evaluarea adecvării.
99. Restul angajaților care nu tratează în mod direct cu clienții (și, prin urmare, nu fac obiectul noilor dispoziții menționate la punctul 97), dar care sunt implicați în evaluarea adecvării în orice alt mod, trebuie să posede aptitudinile, cunoștințele și competențele necesare în funcție de rolul lor specific în procesul de adecvare²⁹. Acest lucru poate însemna, de exemplu, stabilirea chestionarelor, definirea algoritmilor care să guverneze evaluarea adecvării sau alte aspecte necesare pentru a efectua evaluarea adecvării și a controla conformitatea cu cerințele de adecvare.
100. Dacă este cazul, atunci când folosesc instrumente automatizate (inclusiv instrumente hibride), firmele de investiții ar trebui să se asigure că angajații implicați în activitățile legate de definirea acestor instrumente:
 - (a) înțeleg corect tehnologia și algoritmi folosiți pentru a oferi consiliere digitală (în special, sunt capabili să înțeleagă raționamentul, riscurile și regulile din spatele algoritmilor care stau la baza consilierii digitale); și
 - (b) sunt capabili să înțeleagă și să revizuiască consilierea digitală/automatizată generată de algoritmi.

Păstrarea evidenței și înregistrărilor

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (6) și articolul 25 alineatele (5) și (6) din MiFID II; articolele 72, 73, 74 și 75 din Regulamentul delegat al MiFID II.

Orientarea generală 12

101. Firmele ar trebui, cel puțin:

²⁸ Ref.: ESMA71-1154262120-153 EN (rev). ES

²⁹ ESMA remarcă faptul că unele state membre solicită certificarea personalului care oferă servicii de consultanță de investiții și/sau de administrare a portofoliului, sau sisteme echivalente, pentru a asigura un nivel adecvat de cunoștințe și competențe ale personalului implicat în aspectele esențiale ale procesului de adecvare.

- (a) să mențină măsuri adecvate de înregistrare și de păstrare pentru a asigura păstrarea unei evidențe sistematice și transparente în ceea ce privește evaluarea adecvării, inclusiv colectarea de informații de la client, orice consultanță de investiții furnizată și toate investițiile (și dezinvestițiile) realizate în urma evaluării adecvării și a rapoartelor de adecvare aferente furnizate clientului;
- (b) să se asigure că măsurile de păstrare a evidenței și a înregistrărilor sunt proiectate pentru a permite detectarea erorilor în ceea ce privește evaluarea adecvării (cum ar fi vânzarea abuzivă);
- (c) să se asigure că evidențele și înregistrările păstrate, inclusiv rapoartele de adecvare furnizate clienților, sunt accesibile pentru persoanele relevante din cadrul firmei și pentru autoritățile competente;
- (d) să dispună de procese adecvate pentru a diminua orice deficiențe sau limitări ale măsurilor de păstrare a evidenței și înregistrărilor.

Orientări specifice

102. Măsurile de păstrare a evidenței și înregistrărilor adoptate de firme trebuie să fie astfel concepute încât să permită firmelor să urmărească ex-post motivul pentru care o (dez)investiție a fost efectuată și de ce a fost oferită consultanță de investiții chiar și atunci când consultanța nu a avut ca rezultat o (dez)investiție reală. Acest lucru ar putea fi important în cazul unui litigiu între un client și firmă. De asemenea, este important în scopul controlului – de exemplu, orice erori de păstrare a evidenței și înregistrărilor pot împiedica o autoritate competentă să aprecieze calitatea procesului de evaluare a adecvării al unei firme și pot slăbi capacitatea conducerii firmei de a identifica riscurile de vânzare abuzivă.
103. Prin urmare, o firmă este obligată să înregistreze toate informațiile relevante cu privire la evaluarea adecvării, cum ar fi informațiile despre client (inclusiv modul în care informațiile respective sunt utilizate și interpretate pentru a stabili profilul de risc al clientului), și informații cu privire la instrumentele financiare recomandate clientului sau achiziționate în numele clientului, precum și raportul de adecvare furnizat clienților. Aceste înregistrări ar trebui să includă:
 - orice modificări aduse de firmă în ceea ce privește evaluarea adecvării, în special, orice modificare a profilului de risc de investiții al clientului;
 - tipurile de instrumente financiare care corespund profilului și raționamentul unei astfel de evaluări, precum și orice modificări și motivarea acestora.

104. Firmele ar trebui să înțeleagă riscurile suplimentare care ar putea afecta furnizarea de servicii de investiții prin intermediul instrumentelor online/digitale, cum ar fi activitatea cibernetică ostilă, și ar trebui să dispună de măsuri capabile să diminueze aceste riscuri³⁰.

³⁰ Firmele ar trebui să ia în considerare astfel de riscuri nu numai în ceea ce privește dispozițiile formulate în ghid, ci și în cadrul obligațiilor mai extinse ale unei firme în temeiul articolului 16 alineatul (4) din MiFID II de a lua măsuri rezonabile pentru a asigura continuitatea și regularitatea în prestarea serviciilor și activităților în domeniul investițiilor, precum și cerințele actului delegat corespunzător legate de acest ghid.