



European Securities and  
Markets Authority

# Ohjeet

**MiFID II -direktiivin tuotehallintavaatimuksista**



## Sisällysluettelo

I.	Soveltamisala .....	3
II.	Tarkoitus.....	3
III.	Määritelmät .....	4
IV.	Noudattamista ja ilmoittamista koskevat velvoitteet .....	4
V.	Ohjeet MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdan ja 24 artiklan 2 kohdan soveltamisesta 5	
V.1.	Yleistä.....	5
V.2.	Kehittäjiä koskevat ohjeet .....	5
V.3.	Jakelijoita koskevat ohjeet .....	9
V.4.	Ohjeet sekä kehittäjiä että jakelijoita koskevista asioista .....	17

## I. Soveltamisala

### Kenelle?

#### 1. Näitä ohjeita sovelletaan

- yrityksiin, joita koskevat seuraavat vaatimukset:
  - i. direktiivin 2014/65/EU<sup>1</sup> (MiFID II) 9 artiklan 3 kohta,
  - ii. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohta,
  - iii. MiFID II -direktiivin 24 artiklan 1 kohta,
  - iv. komission delegoidun direktiivin (EU) 2017/593<sup>2</sup> (MiFID II -direktiivin perusteella annettu delegeoitu direktiivi) 9 ja 10 artikla.
- toimivaltaisiin viranomaisiin, jotka valvovat edellä mainittuja yrityksiä.

### Mitä?

2. Ohjeita sovelletaan 1 kohdassa tarkoitettujen vaatimusten yhteydessä erityisesti sijoitustuotteiden kehittämiseen tai jakeluun.

### Milloin?

3. Ohjeet tulevat voimaan 3. tammikuuta 2018.

## II. Tarkoitus

4. Ohjeiden tarkoituksena on selkeyttää 1 kohdassa tarkoitettujen yritysten tuotehallintavelvoitteita.
5. ESMA odottaa näiden ohjeiden yhdenmukaistavan MiFID II -direktiiviin sisältyvien tuotehallintavaatimusten täytäntöönpanoa ja soveltamista. ESMA ennakoi näiden ohjeiden noudattamisen vahvistavan sijoittajansuojaa. Liite V sisältää joitakin havainnollisia esimerkkejä. Esimerkit eivät ole osa ohjeita, vaan niiden tarkoituksena on auttaa yrityksiä ja toimivaltaisia viranomaisia ymmärtämään, miten ohjeita sovelletaan.

---

<sup>1</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349).

<sup>2</sup> Komission delegeoitu direktiivi (EU) 2017/593, annettu 7 päivänä huhtikuuta 2017, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä asiakkaiden rahoitusvälineiden ja varojen suojaamisen, tuotevalvontavelvoitteiden sekä välityspalkkioiden, provisioiden tai muiden rahallisten tai ei-rahallisten etujen tarjoamiseen tai vastaanottamiseen sovellettavien sääntöjen osalta (EUVL L 87, 31.3.2017, s. 500–517).

### III. Määritelmät

#### 6. Näissä ohjeissa tarkoitetaan

- 'yrityksillä' yrityksiä, joihin sovelletaan kohdassa 1 esitettyjä vaatimuksia ja joihin kuuluvat sijoituspalveluyritykset (sellaisina kuin ne määritellään MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 1 alakohdassa), myös luottolaitokset niiden tarjotessa sijoituspalveluja ja harjoittaessa sijoitustoimintaa (MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 2 alakohdassa tarkoitetulla tavalla), sijoituspalveluyritykset ja luottolaitokset niiden myydessä strukturoituja talletuksia tai tarjotessa niitä koskevaa neuvontaa, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen (AIF-rahastojen) ulkopuoliset hoitajat (sellaisina kuin ne määritellään AIFMD-direktiivin<sup>3</sup> 5 artiklan 1 kohdan a alakohdassa) niiden tarjotessa yksilöllisten salkunhoitopalvelujen yhteydessä (UCITS-direktiivin<sup>4</sup> 6 artiklan 3 kohdan a ja b alakohdassa ja AIFMD-direktiivin 6 artiklan 4 kohdan a ja b alakohdassa tarkoitettuja) sijoituspalveluja tai liitännäispalveluja;
- 'sijoitustuotteella' (MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 15 alakohdassa tarkoitettua) rahoitusvälinettä tai (MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 43 alakohdassa tarkoitettua strukturoitua talletusta);
- 'kehittäjällä' MiFID II -delegoidun direktiivin johdanto-osan 15 kappale ja 9 artiklan 1 kohta huomioon ottaen yritystä, joka vastaa sijoitustuotteen laatimisesta mukaan lukien kyseisen tuotteen luominen, kehittäminen, liikkeeseenlasku tai suunnittelu ja yrityssektorin liikkeeseenlaskijoiden neuvonta uuden tuotteen lanseerauksessa;
- 'jakelijalla' MiFID II -delegoidun direktiivin johdanto-osan 15 kappale ja 10 artiklan 1 kohta huomioon ottaen yritystä, joka tarjoaa, suosittaa tai myy sijoitustuotetta ja -palvelua asiakkaalle.

### IV. Noudattamista ja ilmoittamista koskevat velvoitteet

#### Ohjeiden velvoittavuus

7. Tämä asiakirja sisältää ohjeita, jotka on annettu ESMA-asetuksen 16 artiklan nojalla. ESMA-asetuksen 16 artiklan 3 kohdan mukaan toimivaltaisten viranomaisten ja finanssimarkkinoiden toimijoiden on kaikin tavoin pyrittävä noudattamaan näitä ohjeita.

---

<sup>3</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1–73).

<sup>4</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (EUVL L 302, 17.11.2009, s. 32).

8. Toimivaltaisten viranomaisten, joihin ohjeita sovelletaan, on noudatettava niitä sisällyttämällä ne valvontakäytäntöihinsä myös silloin, kun tietyt ohjeet on suunnattu ensisijaisesti finanssimarkkinoiden toimijoille.

### **Ilmoitusvaatimukset**

9. Toimivaltaisten viranomaisten, joihin ohjeita sovelletaan, on ilmoitettava ESMALLE kahden kuukauden kuluessa siitä, kun ohjeet julkaistaan ESMAn verkkosivustolla kaikilla EU:n virallisilla kielillä, noudattavatko ne tai aikovatko ne noudattaa ohjeita, sekä syyt siihen, miksi ne eivät noudata tai aio noudattaa ohjeita.
10. Yritysten ei tarvitse ilmoittaa ESMALLE, noudattavatko ne näitä ohjeita.

## **V. Ohjeet MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdan ja 24 artiklan 2 kohdan soveltamisesta**

### **V.1. Yleistä**

11. Näitä ohjeita tulisi soveltaa MiFID II -delegoidun direktiivin 9 artiklan 1 kohdan toisen alakohdan ja 10 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan nojalla asianmukaisesti ja oikeasuhteisesti ottaen huomioon sijoitustuotteen, sijoituspalvelun ja tuotteen kohdemarkkinoiden luonteen.
12. Kun yritys toimii sekä sijoitustuotteiden kehittäjänä että jakelijana, seuraavassa esitettäviä ohjeita sovelletaan tarvittaessa ja niin kauan, että yritys täyttää kaikki kehittäjään ja jakelijaan sovellettavat velvoitteet.

### **V.2. Kehittäjiä koskevat ohjeet**

#### **Kehittäjän määrittämät mahdolliset kohdemarkkinat: tarkasteltavat kategoriat**

13. Kehittäjien ei tulisi määrittää mahdollisia kohdemarkkinoita yksinomaan määrällisten kriteerien perusteella, vaan määrityksen tulisi perustua myös riittäviin laadullisiin näkökohtiin. Etenkin massamarkkinoilla tarjottavat palvelut voivat edellyttää prosessien automatisointia. Se perustuu tavallisesti kaavoihin tai algoritmisiin menetelmiin, joilla käsitellään tuotteita ja asiakkaita koskevia määrällisiä kriteerejä. Tällainen numerotieto tuotetaan tavallisesti pisteytysjärjestelmillä (käyttäen esimerkiksi tuotteiden ominaisuuksia, kuten rahoitusvälineiden volatiliteettia, liikkeeseenlaskijaluokituksia, tai "muuntamalla" asiatietoa numeerisiin järjestelmiin). Yritysten ei tulisi nojautua kohdemarkkinoiden määrityksessä yksinomaan tällaisiin määrällisiin kriteereihin vaan niiden vastapainoksi tulisi tarkastella riittävästi myös laadullisia kriteerejä.
14. Kehittäjän tulisi määrittää sijoitustuotteidensa kohdemarkkinat näissä ohjeissa esitetyn kategorialuettelon pohjalta. Kategorialuettelo on kumulatiivinen: kunkin kehittäjän tulisi kohdemarkkinoiden määrityksen yhteydessä käyttää jokaista luettelon kategoriaa. Tällöin kehittäjän tulisi selvittää kunkin kategorian merkitys tietylle tuotteelle ja rajata sitten

määrityksen yksityiskohtaisuus siten, että se on oikein suhteutettu tuotteen tyyppiin, luonteeseen ja muihin ominaisuuksiin (ohjeiden 18–24 kohdassa esitetyllä tavalla).

15. Kun kehittäjä esittää yksityiskohdat kustakin kategoriasta tai kuvaa niitä, sen tulisi ottaa huomioon eri kategorioiden väliset suhteet, sillä kaikki kategoriat vaikuttavat tietyn tuotteen kohdemarkkinoiden määrittelyyn.
16. Kehittäjän ei tulisi jättää määrityksestä pois yhtäkään jäljempänä mainittavista viidestä kategoriasta. Jos kehittäjä pitää kyseisiä viittä kategoriata liian suppeina mielekkäiden kohdemarkkinoiden määrittämiseksi, se voi lisätä kategorioita. Tehdessään päätöstä lisäkategorioiden käyttämisestä kehittäjä voi ottaa huomioon jakelijoiden kanssa käytettävien tiedonvälityskanavien ominaispiirteet. Esimerkiksi jakelijoiden kanssa käytävän tiedonvaihdon helpottamiseksi ja avoimen tietoarkkitehtuurin edistämiseksi kehittäjä voi rajoittaa lisäkategorioiden käytön tapauksiin, joissa ne ovat välttämättömiä tuotteen mielekkäiden kohdemarkkinoiden määrittelemiseksi.
17. Kehittäjän on määritettävä mahdolliset kohdemarkkinat.<sup>5</sup> Koska kehittäjillä ei yleensä ole suoraa asiakaskontaktia, niiden tulisi MiFID II -delegoidun direktiivin 9 artiklan 9 kohdan toisen alakohdan mukaisesti määrittää kohdemarkkinat muun muassa tuotetta koskevien teoreettisten tietojensa ja aiempien kokemustensa perusteella.
18. Kehittäjän tulisi käyttää seuraavaa viiden kategorian luetteloa:
  - (a) Asiakastyypit, joille tuote on tarkoitettu: Yrityksen tulisi määrittää, mille asiakastyypille tuote on tarkoitettu. Määrittäminen tulisi tehdä käyttäen MiFID II -direktiivin mukaista asiakkaiden luokittelua yksityisasiakkaisiin, ammattimaisiin asiakkaisiin ja/tai hyväksyttäviin vastapuoliin.
  - (b) Tietämys ja kokemus: Yrityksen olisi hyvä määrittää tietämys, joka kohdeasiakkailla tulisi olla muun muassa kyseisestä tuotetyypistä ja tuotteen ominaisuuksista, ja/tai temaattisesti samankaltaisten asioiden tuntemus, mikä auttaa tuotteen ymmärtämisessä. Monimutkaisia tuottoprofileja sisältävien strukturoitujen tuotteiden tapauksessa yritysten tulisi esimerkiksi täsmentää, että kohteena olevien sijoittajien tulisi tietää, miten tämän tyyppinen tuote toimii ja mikä on sen todennäköinen tuotto. Kokemuksen osalta yritys voi kuvailla, kuinka paljon käytännön kokemusta kohdeasiakkailla tulisi olla muun muassa kyseisestä tuotetyypistä ja tuotteen ominaisuuksista ja/tai temaattisesti samankaltaisista asioista. Yritys voi esimerkiksi määrittää ajanjakson, jona asiakkaiden on täytynyt toimia rahoitusmarkkinoilla. Joissain tapauksissa tietämys ja kokemus voivat riippua toisistaan (esimerkiksi sijoittajaa, jolla on vain vähän tai ei lainkaan kokemusta, voidaan pitää hyväksyttävänä kohdeasiakkaana, jos hän kompensoi puuttuvan kokemuksensa laajalla tietämyksellä).

---

<sup>5</sup> Ks. MiFID II -delegoidun direktiivin 9 artiklan 9 kohta.

- (c) Taloudellinen tilanne, painopisteenä tappionsietokyky: Yrityksen tulisi määrittää niiden tappioiden prosenttiosuus, joita kohdeasiakkaiden tulisi voida tai haluta sietää (esimerkiksi pienistä tappioista varojen täydelliseen menetykseen), ja onko olemassa ylimääräisiä maksuvelvoitteita, jotka saattavat olla sijoitettua rahamäärää suurempia (esimerkiksi vakuuksien muutospyynnöt). Tämä voidaan myös ilmaista sijoitettavien varojen enimmäisosuutena.
- (d) Riskinsietokyky ja tuotteen riski-hyötyprofiilin yhteensopivuus kohdemarkkinoiden kanssa: Yrityksen tulisi määrittää yleinen asenne, jolla asiakkaiden tulisi suhtautua sijoituksen riskeihin. Perustavat asenteet riskeihin suhtautumisessa tulisi luokitella (esimerkiksi "riskiä hakeva eli spekulatiivinen", "riskiä sietävä" ja "varovainen" sijoittaja) ja kuvata tarkasti. Koska ketjussa olevilla eri yrityksillä saattaa olla eri riskinmäärittämenetelmiä, yrityksen tulisi tuoda selkeästi esiin kriteerit, joiden on täytyttävä asiakkaiden luokittelumiseksi tällä tavalla. Tämän vaatimuksen täyttämiseksi yritysten tulisi käyttää tarvittaessa PRIIP-asetuksen tai UCITS-direktiivin mukaista riski-indikaattoria.
- (e) Asiakkaiden tavoitteet ja tarpeet: Yrityksen tulisi määrittää kohdeasiakkaiden sijoitustavoitteet ja -tarpeet, jotka tuotteen on tarkoitus täyttää, sekä kohdeasiakkaiden laajemmat taloudelliset päämäärät tai heidän yleinen sijoitusstrategiansa. Tässä yhteydessä voidaan mainita esimerkiksi odotettu sijoitushorisontti (miten monta vuotta sijoituksia on määrä pitää hallussa). Tavoitteita voidaan hioa täsmentämällä sijoituksen tiettyjä näkökohtia ja kohteena olevien asiakkaiden odotuksia. Yksittäisten asiakkaiden tavoitteet, joita tuotteella on tarkoitus saavuttaa, ja tarpeet, joita sillä on tarkoitus täyttää, saattavat vaihdella yksittäisistä yleisiin. Tuotteella on esimerkiksi ehkä tarkoitus täyttää tietyn ikäryhmän tarpeet, saada verohyötyä asiakkaiden verotuksellisen kotipaikan sijaintimaan perusteella, tai tuotteen erityisominaisuuksilla on tarkoitus saavuttaa erityisiä sijoitustavoitteita, joita voivat olla muun muassa "valuuttasuojaus", "vihreä investointi" ja "eettinen investointi".
19. Tietyn kehitetyn tuotteen ominaispiirteistä riippuen yhden tai useamman edellä mainitun kategorian kuvauksen tuloksena saatetaan määritellä laaja asiakaskohderyhmä, joka voi myös pitää sisällään pienemmän ryhmän. Jos tuotteen katsotaan esimerkiksi soveltuvan asiaankuuluvan yleistietämyksen ja -kokemuksen omaaville kohdeasiakkaille, se soveltuu tietenkin myös korkeamman tason tietämyksen ja kokemuksen omaaville asiakkaille.
20. Virheellisten tulkintojen ja väärinymmärrysten välttämiseksi kehittäjän tulisi määritellä selkeästi käsitteet ja sanasto, jota käytetään, kun kohdemarkkinoita määritellään edellä mainitun viiden kategorian pohjalta.
- Mahdollisten kohdemarkkinoiden määrittäminen: kehitetyn tuotteen luonteeseen perustuva erottelu**
21. Mahdolliset kohdemarkkinat tulisi määrittää tarkoituksenmukaisesti ja oikeasuhteisesti kiinnittäen huomiota sijoitustuotteen luonteeseen. Kohdemarkkinoita määritettäessä tulisi

siis tarkastella tuotteen ominaispiirteitä, kuten monimutkaisuutta (kustannus- ja kulurakenne mukaan lukien), riski-hyötyprofiilia, likvidiyttä tai innovatiivisuutta.

22. Monimutkaisia tuottoprofiileja sisältävien strukturoitujen tuotteiden ja muiden monimutkaisten tuotteiden osalta kohdemarkkinat tulisikin määrittää yksityiskohtaisemmin. Yksinkertaisempien ja yleisempien tuotteiden tapauksessa kohdemarkkinat määritetään todennäköisesti suurpiirteisemmin:<sup>6</sup>

- Eräiden sijoitustuotetyyppien tapauksessa kehittäjä voi määrittää kohdassa 18 mainitut kohdemarkkinakategoriat yhteisellä menetelmällä. Se voi kattaa tiettyntyyppiset rahoitusvälineet, joilla riittävän samanlaiset tuoteominaisuudet (esimerkiksi ulkoisen vertailuarvon vuoksi tai koska ne kuuluvat tiettyjen vaatimusten alaiseen pörssisegmenttiin).
- Yhden tai useamman edellä mainitun kategorian kuvaus voi olla yleisluonteisempi sijoitustuotteesta riippuen. Mitä yksinkertaisempi tuote on, sitä yleisemmin kategoria voidaan kuvata.

23. Kohdemarkkinat on kuitenkin aina määritettävä riittävän tarkasti, jotta niihin ei kuuluisi sijoittajaryhmiä, joiden tarpeisiin, ominaisuuksiin ja tavoitteisiin rahoitusväline ei sovellu.

24. Tiettyä tarkoitusta varten suunniteltujen tai räätälöityjen tuotteiden tapauksessa tuotteen kohdemarkkinat tarkoittavat yleensä asiakasta, joka tuotteen on tilannut, ellei tuotteen jakelua aiota ulottaa myös muihin asiakkaisiin.

### **Kehittäjän jakelustrategian ja kohdemarkkinoiden määrittelyn välinen yhteys**

25. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdan mukaan kehittäjän on varmistettava, että jakelustrategia, jota se aikoo käyttää, on määritettyjen kohdemarkkinoiden mukainen, ja MiFID II -direktiivin 24 artiklan 2 kohdan mukaan kehittäjän on kohtuullisin toimenpitein varmistettava, että rahoitustuotteen jakelu toteutetaan määritetyillä kohdemarkkinoilla. Kehittäjän tulisi määritellä jakelustrategiansa siten, että strategia edistää jokaisen tuotteen myyntiä tuotteen kohdemarkkinoilla. Tämä tarkoittaa myös, että kun kehittäjä voi valita tuotteidensa jakelijat, se yrittää parhaansa mukaan valita jakelijat, joiden asiakastyypit ja palvelutarjonta sopivat yhteen tuotteen kohdemarkkinoiden kanssa.

26. Jakelustrategian määrittelyn yhteydessä kehittäjän tulisi määrittää jakelijan tarvitsemien asiakastietojen määrä voidakseen arvioida tuotteen kohdemarkkinat asianmukaisesti. Kehittäjän tulisikin tarjota juuri sentyyppinen sijoituspalvelu, jonka kautta kohdeasiakkaiden tulisi hankkia tai ne voivat hankkia rahoitusvälineen. Jos tuotteen katsotaan sopivan myytäväksi ilman neuvontaa, yritys voi myös määrittää suositellun hankintakanavan.

---

<sup>6</sup> Ks. MiFID II -delegoidun direktiivin johdanto-osan 19 kappale.



### V.3. Jakelijoita koskevat ohjeet

#### Jakelijan suorittaman kohdemarkkina-arvioinnin aikataulu ja suhde muihin tuotehallintaprosesseihin

27. Jakelijan tulisi määrittää kohdemarkkinat (eli kyseisen tuotteen tosiasialliset kohdemarkkinat) osana yleistä päätöksentekoprosessia, joka koskee jakeluun tarkoitettua palvelu- ja tuotevalikoimaa. Tosiasialliset kohdemarkkinat tulisi siis määrittää varhaisessa vaiheessa, kun ylin hallintoelin määrittelee yrityksen liiketoimintaperiaatteet ja jakelustrategiat, ja etukäteen (eli ennen päivittäisen liiketoiminnan aloittamista).
28. Jakelijoiden tulisi erityisesti ottaa asiakseen varmistaa jo aivan alussa, että tarjottavaksi tarkoitetut tuotteet ja niihin liittyvät palvelut vastaavat kohdeasiakkaiden tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita.
29. Palvelu- ja tuotevalikoimaa koskevan päätöksentekoprosessin tulisi yhdessä kohdemarkkinoiden määrittämisprosessin kanssa vaikuttaa suoraan siihen tapaan, jolla yrityksen päivittäistä liiketoimintaa harjoitetaan, koska ylimmän hallintoelimen päätökset pannaan toimeen yrityksen päätöksentekoketjussa ja hierarkiassa. Kyseiset prosessit vaikuttavat yhdessä suoraan tarjottavien tuotteiden ja palvelujen yhteensopivuuteen ja myöhemmin kaikkiin muihin palvelutarjontaan liittyviin prosesseihin ja erityisesti budjetoititavoitteisiin ja henkilöstön palkitsemisperiaatteisiin.
30. Yritysten tulisi keskittyä etenkin sijoituspalveluihin, joiden välityksellä tuotteita tarjotaan kulloisillekin kohdemarkkinoille. Tässä yhteydessä ESMA edellyttää, että tuotteiden luonne otetaan asianmukaisesti huomioon ja että erityistä huomiota kiinnitetään tuotteisiin, jotka ovat monimutkaisia tai joilla on riskiominaisuuksia tai muita merkityksellisiä ominaisuuksia (kuten epälikvidiys ja innovatiivisuus).<sup>7</sup> Jos jakelijalla on esimerkiksi joistakin asiakkaista yksityiskohtaista tietoa (koska se tarjoaa heille esimerkiksi sijoitusneuvontaa), se voi katsoa, että tuotteen erityisen riski-hyötyprofiiliin perusteella kyseisen asiakasryhmän edun mukaista olisi, ettei sille tarjota toimeksiantopalveluja. Jakelija voi myös päättää, että joitakin yksinkertaisia tuotteita, joita voidaan ehkä tarjota execution only -periaatteella eli vain asiakkaan aloitteesta, tarjotaan ainoastaan asianmukaisuus- tai soveltuvuusvaatimusten täytyessä sijoittajansuojan parantamiseksi.
31. Jakelijoiden tulisi etenkin päättää, mitä tuotteita ne aikovat suositella (myös salkunhoitopalvelujen tarjoamisen yhteydessä) tai tarjota tai markkinoida aktiivisesti tietyille asiakasryhmille (joilla on tietämyksen, kokemuksen, taloudellisen tilanteen suhteen yhteisiä ominaisuuksia). Jakelijoiden tulisi myös päättää, mitä tuotteita (nykyisille tai

---

<sup>7</sup> Tällainen menettely on MiFID II -delegoidun direktiivin johdanto-osan 18 kappaleen mukaista. Siinä todetaan, että "ottaen huomioon direktiivissä 2014/65/EU vahvistetut vaatimukset ja sijoittajansuojan edut, tuotevalvontasääntöjä olisi sovellettava kaikkiin ensi- ja jälkimarkkinoilla myytäviin tuotteisiin riippumatta siitä, minkätyyppistä tuotetta tai palvelua tarjotaan tai mitä vaatimuksia myyntipisteessä sovelletaan. Näitä sääntöjä voidaan kuitenkin soveltaa suhteellisesti sen mukaan, kuinka monimutkaisesta tuotteesta on kyse ja missä määrin julkista tietoa on saatavilla, ottaen huomioon rahoitusvälineen, sijoituspalvelun ja kohdemarkkinan luonne. Suhteellisuudella tarkoitetaan sitä, että säännöt voivat olla suhteellisen yksinkertaiset, kun on kyse tietyistä yksinkertaisista tuotteista, joiden jakelu on pelkkää toimeksiantojen toteuttamista, jos tällaiset tuotteet ovat yhteensopivia vähittäiskaupan massamarkkinoiden tarpeiden ja ominaisuuksien kanssa."

potentiaalisille) asiakkaiden saataville tarjotaan ilman aktiivista markkinointia toimeksiantopalvelujen välityksellä silloin, kun asiakkaat toimivat itse aloitteellisina, ottaen huomioon, että tällaisissa tilanteissa asiakkaasta saattaa olla käytettävissä vain vähän tietoa.

32. Jos jakelija kuitenkin arvioi kaiken mahdollisen käytettävissään olevan ja sijoitus- tai oheispalvelujen välityksellä tai muista lähteistä kerätyn (myös kehittäjiltä saadun) tiedon ja datan perusteella, että tietty tuote ei koskaan vastaa sen nykyisten tai potentiaalisten asiakkaiden tarpeita ja ominaisuuksia, sen tulisi jättää tuote pois tuotevalikoimastaan (eli tarjottavana olevista tuotteista, joiden osalta ja joiden välityksellä sijoituspalveluja tarjotaan).

### **Tuotehallintavaatimusten ja soveltuvuus- tai asianmukaisuusarvioinnin välinen suhde**

33. Jakelijan velvollisuutta määrittää tosiasialliset kohdemarkkinat ja varmistaa, että tuotteen jakelu on tosiasiallisten kohdemarkkinoiden mukainen, ei voida korvata soveltuvuus- tai asianmukaisuusarvioinnilla, vaan velvollisuus on täytettävä tällaisen arvioinnin lisäksi ja sitä ennen. Tietyn tuotteen kohdemarkkinoiden ja jakelustrategian määrittämisen avulla tulisi etenkin varmistaa, että tuote päätyy asiakkaille, joiden tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita varten se on suunniteltu, eikä jollekin toiselle asiakasryhmälle, jolle tuote ei ehkä sovellu.

### **Jakelijan määrittämät kohdemarkkinat: tarkasteltavat kategoriat**

34. Jakelijoiden tulisi määrittellä tuotteidensa kohdemarkkinat käyttäen samaa kategorialuetteloja kuin kehittäjät (ks. kohta 18). Jakelijoiden tulisi kuitenkin määrittellä kohdemarkkinat konkreettisemmin, ja niiden tulisi ottaa huomioon, millaisille asiakkaille ne sijoituspalveluja tarjoavat sekä millaisia sijoitustuotteita ja sijoituspalveluja ne tarjoavat.
35. Koska kehittäjän on määritettävä mahdolliset kohdemarkkinat vastaavasta tuotteesta saamiensa teoreettisten tietojen ja kokemuksen perusteella, se määrittää tuotteen kohdemarkkinat ilman erityistä tietoa yksittäisistä asiakkaista. Kehittäjän arvioinnissa käytetään siis yleistä käsitystä siitä, miten tuotteen ominaisuudet tai luonne soveltuvat tietentyypisille sijoittajille, ja se perustuu kehittäjän rahoitusmarkkinatietoon ja vastaavanlaisista tuotteista saamaan aiempaan kokemukseen. Kohdemarkkinat rajataan siis abstraktimmalla tasolla.
36. Jakelijan on puolestaan määritettävä tosiasialliset kohdemarkkinat ottamalla huomioon rajat, jotka kehittäjä on asettanut mahdollisille kohdemarkkinoille. Jakelijoiden tulisi määrittää kohdemarkkinansa omaa asiakaspohjaansa koskevan tiedon ja tuntemuksen sekä (mahdollisesti) kehittäjältä saamiensa tietojen perusteella tai aineistotutkimuksen avulla hankkimiensa tietojen perusteella (varsinkin silloin, kun jakelija on uusi yritys, jolla ei ole vielä riittävän ajankohtaista tietoa omista asiakkaistaan). Jakelijoiden tulisi hyödyntää kehittäjän yleisluonteisempaa kohdemarkkina-arviota sekä senhetkisiä tietoja asiakkaistaan tai potentiaalisista asiakkaista määrittääkseen tuotteelle omat kohdemarkkinansa eli sen asiakasryhmän, jolle ne aikovat käytännössä tuotetta tarjota palvelujensa välityksellä.

37. Tätä varten jakelijan tulisi laatia yksityiskohtainen analyysi asiakaspohjansa eli nykyisten asiakkaidensa ja potentiaalisten asiakkaiden ominaisuuksista (jakelijalla voi olla esimerkiksi asiakkaita, joilla on pankkitalletuksia ja joille se aikoo tarjota sijoituspalveluja). Jakelijan tulisi käyttää tähän tarkoitukseen kaikkea riittävän hyödylliseksi katsottua tietoa ja dataa, jota sillä jo on käytettävissään ja jota hankitaan sijoitus- tai oheispalvelujen välityksellä. Se voi lisäksi käyttää kaikkea muuta riittävän hyödylliseksi katsottua tietoa ja dataa, jota sillä jo on käytettävissään ja jota hankitaan muista lähteistä kuin sijoitus- tai oheispalveluja tarjoamalla.
38. Kehittäjän määrittämiä kohdemarkkinoita tarkentaessaan jakelija ei saisi poiketa niitä koskevista olennaisista päätöksistä. Jakelija ei kuitenkaan voi turvautua ainoastaan kehittäjän määrittämiin kohdemarkkinoihin ja jättää tarkastelematta, miten ne soveltuvat jakelijan omaan asiakaspohjaan. Jakelijoiden tulisikin ottaa jatkuvaan käyttöön erityinen prosessi, joka on käytävä läpi kaikissa tapauksissa. Prosessi tulisi suhteuttaa tuotteisiin eli jakelijan tulisi tutkia – ja tarvittaessa – tarkentaa kehittäjän määrittämät kohdemarkkinat monimutkaisten tuotteiden tapauksessa intensiivisemmin, kun taas yksinkertaisten ja tavallisempien tuotteiden tapauksessa ei tarvita yhtä intensiivisiä toimia. Jos jakelija päätyy prosessin tuloksen perusteella katsomaan, ettei kehittäjän määrittämiä kohdemarkkinoita tarvitse tarkentaa, se voi käyttää niitä sellaisinaan.
39. Jakelija laatii kohdemarkkina-arvion tavallisesti vasta sen jälkeen, kun kehittäjä on ilmoittanut sille oman arvionsa kohdemarkkinoista. On kuitenkin mahdollista, että kehittäjä ja jakelija määrittelevät kohdemarkkinansa ja toteuttavat niihin liittyvät tarkistus- ja tarkennusprosessit samanaikaisesti. Näin voi käydä esimerkiksi silloin, kun kehittäjä ja jakelija laativat yhdessä yhteisen kohdemarkkinavaatimuksen tuotteille, joilla ne käyvät tavallisesti kauppaa. Sekä kehittäjän että jakelijan on täytettävä edelleen MiFID II -direktiivissä ja MiFID II -delegoidussa direktiivissä asetetut kohdemarkkinoiden määritysvelvollisuutensa, joita näissä ohjeissa tarkennetaan. Kehittäjän on vielä kohtuullisin toimenpitein varmistettava, että tuotetta jaetaan määritetyille kohdemarkkinoille, ja jakelijan on varmistettava, että tuotteita tarjotaan tai suositellaan vain silloin, kun se on asiakkaiden edun mukaista.
40. Kun jakelija määrittelee tuotevalikoimaansa, sen tulisi kiinnittää erityistä huomiota tilanteisiin, joissa se ei ehkä voi suorittaa perusteellista kohdemarkkina-arviointia tarjoamansa palvelutyypin takia (varsinkin toimeksiantopalvelut, joita tarjotaan asianmukaisuusarvioinnin perusteella tai asiakkaan aloitteesta). Tämä on erityisen tärkeää, kun tuotteet ovat monimutkaisia tai niissä on riskiominaisuuksia (tai muita ominaisuuksia, kuten epälikvidiys tai innovatiivisuus) ja tilanteissa, joissa voi ilmetä huomattavia eturistiriitoja (kun kyseessä ovat esimerkiksi yrityksensä itse tai konsernin muiden yritysten liikkeeseen laskemat tuotteet). Tällaisissa tilanteissa jakelijoiden on ehdottomasti otettava sekä kohdemarkkinoidensa että jakelustrategiansa osalta huomioon kaikki asiaankuuluvat tiedot, joita tuotteen kehittäjä on toimittanut.

### **Kohdemarkkinoiden määrittäminen: jaeltavan tuotteen luonteeseen perustuvat erot**

41. Myös jakelijan tulisi määrittää kohdemarkkinat 21–24 kohdan mukaisesti tarkoituksenmukaisesti ja oikeasuhteisesti kiinnittäen huomiota sijoitustuotteen luonteeseen.
42. Jos kehittäjä on määrittänyt kohdemarkkinat yksinkertaisille ja tavallisille tuotteille, jakelijan ei tarvitse kohdemarkkinoita määrittäessään välttämättä tarkentaa kehittäjän kohdemarkkinoita.

### **Jakelijan määrittämien ja arvioimien kohdemarkkinoiden ja sijoituspalvelujen keskinäinen vaikutus**

43. Kuten edellä todettiin, jakelijoiden on määritettävä ja arvioitava sen asiakasryhmän tilanne ja tarpeet, jolle ne aikovat jotakin tuotetta käytännössä tarjota tai suositella. Näin varmistetaan, että tuote sopii asiakaskohderyhmälle. Tätä velvollisuutta tulisi soveltaa siten, että se on tilanteesta riippuen oikein suhteutettu paitsi tuotteen luonteeseen (ks. 41 kohta) myös yrityksen tarjoamaan sijoituspalvelutyyppeihin.
44. Tältä osin tulisi ottaa huomioon, että tarjottavat palvelut vaikuttavat tosiasiallisten kohdemarkkinoiden ennakoarviointiin, koska se voidaan tehdä yksityiskohtaisemmin tai suurpiirteisemmin sen mukaan, kuinka paljon tietoa asiakkaasta on saatavilla, mikä puolestaan riippuu tarjottavasta palvelutyypistä ja palvelujen tarjoamiseen liittyvistä menettelytapasäännöistä (varsinkin sijoitusneuvonnan ja salkunhoidon yhteydessä on mahdollista hankkia laajemmat tiedot asiakkaista kuin muiden palvelujen yhteydessä). Kohdemarkkina-arvio vaikuttaa toisaalta päätökseen siitä, minkätyyppisiä palveluja aiotaan tarjota suhteessa tuotteen luonteeseen sekä määritettyjen kohdeasiakkaiden tilanteisiin ja tarpeisiin. Tällöin on otettava huomioon, että sijoittajansuojan taso vaihtelee eri sijoituspalveluissa myyntipisteessä sovellettavien sääntöjen mukaan. Etenkin sijoitusneuvonta- ja salkunhoitopalveluissa voidaan tarjota kattavampi sijoittajansuoja kuin muissa palveluissa, joita tarjotaan asianmukaisuusarvioinnin tai asiakkaan itse antamien toimeksiantojen perusteella.
45. Kun jakelija määrittelee tuotevalikoimaansa, sen siis edellytetään kiinnittävän erityistä huomiota tilanteisiin, joissa se ei ehkä voi suorittaa perusteellista kohdemarkkina-arviointia tarjoamansa palvelutyypin takia. Kun jakelija suorittaa (esimerkiksi arvopaperivälityksessä käytettävillä alustoilla) vain toimeksiantopalveluja, joiden yhteydessä tehdään asianmukaisuusarviointi, sen tulisi erityisesti ottaa huomioon, että se kykenee yleensä arvioimaan tosialliset kohdemarkkinat vain asiakkaiden tietämyksen ja kokemuksen perusteella (ks. 18 kohdan b alakohta); kun se suorittavat vain toimeksiantopalveluja asiakkaan aloitteesta, se ei yleensä pysty arvioimaan edes asiakkaiden tietämystä ja

kokemusta.<sup>8</sup> Yritysten tulisi tässä yhteydessä kiinnittää erityistä huomiota kehittäjän ehdottamaan jakelustrategiaan (ks. 26 kohta ja 49–51 kohta).

46. Tämä on erityisen tärkeää, kun tuotteet ovat monimutkaisia tai niissä on riskiominaisuuksia (tai muita ominaisuuksia, kuten innovatiivisuus) ja tilanteissa, joissa voi ilmetä huomattavia eturistiriitoja (kun kyseessä ovat esimerkiksi yrityksen konserniin kuuluvien muiden yritysten liikkeeseen laskemat tuotteet tai kuin jakelijat saavat kannustimia kolmansilta osapuolilta). Tällöin on myös otettava huomioon, että myyntipisteessä suoritettava asianmukaisuusarviointi tarjoaa asiakkaille vain vähäisen suojan (tai ei lainkaan suojaa, jos toimeksianto suoritetaan vain asiakkaan aloitteesta). Tällaisissa tilanteissa jakelijoiden on ehdottomasti otettava sekä mahdollisten kohdemarkkinoidensa että jakelustrategiansa osalta huomioon kaikki asiaankuuluvat tiedot, joita tuotteen kehittäjä on toimittanut. Jos kehittäjän kohdemarkkinoilla kuvataan esimerkiksi tuote, jolla on erityisominaisuuksia ja joka edellyttää asiakkaalta paitsi yksityiskohtaista tietämystä ja kokemusta myös tietyn taloudellisen tilanteen ja aivan erityisiä tavoitteita tai tarpeita, jakelija voi päättää toimia varovaisesti ja jättää tuotteen pois tuotevalikoimastaan (vaikka yritys kykenisikin arvioimaan etukäteen, sopiiko kyseinen tuote tietämyksen ja kokemuksen kannalta sen asiakaspohjaan).
47. Lisäksi on otettava huomioon, että asiakkaan suoja heikkenee, kun saatavilla olevilla tiedoilla ei voida riittävästi taata kohdemarkkinoiden täydellistä arviointia. Jakelija voi tällöin myös päättää antaa asiakkaiden toimia ilman neuvontaa varoitettuaan heitä, että yritys ei kykene arvioimaan, soveltuvatko he täysin tällaisten tuotteiden hankkijoiksi.
48. Päinvastainen tilanne on kyseessä silloin, kun jakelija aikoo lähestyä asiakkaita tai potentiaalisia asiakkaita suosittelemalla tai aktiivisesti markkinoimalla tiettyä tuotetta tai kun se harkitsee tuotteen sisällyttämistä salkunhoitopalveluihin. Tällöin sen on suoritettava perusteellinen kohdemarkkina-arviointi.

### **Jakelijan noudattama jakelustrategia**

49. Jakelijan tulisi ottaa kehittäjän määrittämä jakelustrategia huomioon ja tarkastella sitä kriittisesti. Jakelijan tulisi kuitenkin viime kädessä määrittellä oma jakelustrategia asiakaspohjaansa koskevan tiedon ja tarjoamansa palvelutyypin perusteella myös silloin, kun kehittäjä on yritys, johon ei sovelleta MiFID II -direktiiviä ja joka ei ole siten velvollinen määrittämään jakelustrategiaa.
50. Jakelija voi etenkin päättää noudattaa kehittäjän ehdottama jakelustrategia huomioon ottaen varovaisempaa menetelmää tarjoamalla sijoitusneuvontaa ja muita sijoituspalveluja, joissa on kattavampi sijoittajansuoja. Jos kehittäjä esimerkiksi katsoo, että tietyn tuotteen ominaisuudet ovat sopuosinnussa jakelustrategian kanssa, vaikka

---

<sup>8</sup> Kuten edellä (36 kohdassa) todettiin, jakelijat voivat käyttää kohdemarkkinoiden määrittelyssä sijoitus- tai oheispalveluista koottujen tietojen lisäksi riittävän hyödylliseksi katsottua lisätietoa ja dataa, jota niillä jo on käytettävissään ja jota hankitaan muista lähteistä. Sen vuoksi jopa yritykset, jotka tarjoavat ainoastaan sijoituspalveluja ja tekevät niihin liittyviä asianmukaisuusarviointeja tai toteuttavat toimeksiantoja vain asiakkaan aloitteesta, voivat kytetä tekemään kohdemarkkinoista perusteellisemmän arvioinnin.

palveluja tarjottaisiin ilman neuvontaa, jakelija voi silti päättää, että asiakkaiden etujen kannalta olisi tarkoituksenmukaisinta tarjota sijoitusneuvontaa, kun otetaan huomioon jakelijan nykyisten tai potentiaalisten asiakkaiden ominaisuudet (esimerkiksi hyvin vähäinen tietämys ja puuttuva kokemus sijoittamisesta kyseisen tyyppiseen tuotteeseen, epävakaata taloudellinen tilanne ja hyvin lyhyen aikavälin tavoitteet).

51. Joissakin tilanteissa jakelija voi sen sijaan päättää tinkiä varovaisuudestaan suhteessa kehittäjän määrittelemään jakelustrategiaan. Vaikka kehittäjä esimerkiksi katsoisi, että tietyn tuotteen tarjoamiseen tulisi tuotteen erityisominaisuuksien vuoksi liittää sijoitusneuvontaa, jakelija voi silti tarjota tuotetta erityiselle asiakassegmentille toimeksiantopalvelujen välityksellä. Tällaisissa tilanteissa ESMA edellyttää, että jakelija toimii näin vasta analysoituaan perusteellisesti tuotteiden ja kohdeasiakkaiden ominaisuudet. Päätöksestä tulisi lisäksi ilmoittaa kehittäjälle, sillä se on osa jakelijan velvollisuutta antaa kehittäjälle myyntitietoja siten, että kehittäjä voi ottaa ne huomioon tuotehallintaprosessissaan ja sopivien jakelijoiden valinnassa (kuten 21–22 kohdassa todettiin).

#### **Salkunhoito, salkkuperusteinen menetelmä, riskeiltä suojautuminen ja riskien hajauttaminen**

52. Kun asiakkaalle tarjotaan sijoitusneuvontaa salkkuperusteisella menetelmällä ja asiakkaan salkunhoidolla, jakelija voi käyttää tuotteita riskien hajauttamiseksi ja niiltä suojautumiseksi. Tässä yhteydessä tuotteita voidaan myydä niiden kohdemarkkinoiden ulkopuolella, jos salkku kokonaisuudessaan tai rahoitusvälineen ja sen suojauksen yhdistelmä soveltuvat asiakkaalle.
53. Soveltuvuusarviointi ei vaikuta siihen, miten jakelija määrittää kohdemarkkinat. Tämä tarkoittaa, että joissakin tapauksissa kohdemarkkinoiden määrittämisen ja asiakkaan kelpoisuuden väliset erot voidaan hyväksyä, jos tuotteen suosittaminen tai myynti täyttää soveltuvuusvaatimukset salkun näkökulmasta ja ottaen huomioon kaikki muut sovellettavat lakisääteiset vaatimukset (jotka koskevat muun muassa tietojen julkistamista, eturistiriitojen tunnistamista ja hallintaa, palkitsemista ja kannustimia).
54. Jakelijan ei tarvitse ilmoittaa kehittäjälle positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolista myyntiä, jos myynti on tehty riskien hajauttamiseksi ja niiltä suojautumiseksi ja se soveltuu edelleen asiakkaalle, kun otetaan huomioon asiakkaan kokonaissalkku tai riski, jolta suojaudutaan.
55. Tuotteiden myynnistä negatiivisille kohdemarkkinoille tulisi aina ilmoittaa kehittäjälle, ja se tulisi tuoda esiin asiakkaalle, vaikka myynti tehtäisiinkin riskien hajauttamiseksi tai riskeiltä suojautumiseksi. Myyntiä negatiivisille kohdemarkkinoille tulisi tehdä vain harvoin, vaikka syyinä olisikin riskien hajauttaminen (ks. myös 67–74 kohta).

## **Kehittäjän ja jakelijan on tarkasteltava tuotteita ja palveluja säännöllisin väliajoin arvioidakseen, päätyvätkö ne kohdemarkkinoille**

56. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdassa sekä MiFID II -delegoidun direktiivin 9 ja 10 artiklassa edellytetään, että kehittäjät ja jakelijat tarkastelevat tuotteita säännöllisin väliajoin arvioidakseen, vastaavatko ne edelleen määritettyjen kohdemarkkinoiden tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita ja onko aiottu jakelustrategia edelleen tarkoituksenmukainen.
57. Kehittäjien tulisi harkita oikeassa suhteessa, mitä tietoa ne tarvitsevat tarkastelunsa suorittamiseksi ja miten tietoa tulisi kerätä. MiFID II -delegoidun direktiivin johdanto-osan 20 kappaleen mukaan tällaiset tiedot voivat koskea esimerkiksi myynnissä käytettyjä jakelukanavia, kohdemarkkinoiden ulkopuolisen myynnin osuutta, yhteenvetoa asiakastyypeistä, yhteenvetoa saaduista valituksista ja kehittäjän ehdottamia kysymyksiä, jotka esitetään asiakasotokselle palautteen saamiseksi. Tällainen tieto voi olla kokonaistietoa eikä sitä tarvitse eritellä rahoitusväline- tai myyntikohtaisesti.
58. Jakelijoiden on annettava MiFID-direktiivin soveltamisalaan kuuluville kehittäjille niiden suorittamien tarkastelujen tueksi tietoa myynnistä ja tarvittaessa muuta asiaankuuluvaa tietoa, jota on saatu jakelijan oman säännöllisen tarkastelun tuloksena. Jakelijoiden tulisi tarkastella lisäksi dataa ja tietoa, joka saattaa osoittaa, että ne ovat määrittäneet kohdemarkkinat tietyn tuotteen tai palvelun osalta väärin tai että tuote tai palvelu ei enää vastaa määritettyjen kohdemarkkinoiden olosuhteita, esimerkiksi kun tuotteesta tulee markkinoiden muutoksen vuoksi epälikvidi tai hyvin volatiili. Tällaiseen tietoon tulisi soveltaa suhteellisuusperiaatetta, ja se voi olla yleensä kokonaistietoa eli sitä ei tarvitse yleensä eritellä rahoitusväline- tai myyntikohtaisesti. Rahoitusvälinekohtaista tietoa tulisi kuitenkin antaa, kun se on erityisen merkityksellistä tiettyjen yksittäisten rahoitusvälineiden osalta (esim. jos jakelija päätyy katsomaan, että tietyn tuotteen kohdemarkkinat on määritetty väärin).
59. Kehittäjän kohdemarkkinoiden ulkopuolista myyntiä koskevien tietojen osalta jakelijoiden tulisi kyetä ilmoittamaan kaikki päätökset, jotka ne ovat tehneet kohdemarkkinoiden ulkopuolisesta myynnistä tai kehittäjän suosittelman jakelustrategian laajentamisesta, sekä tiedot kohdemarkkinoiden ulkopuolisesta myynnistä (kuten myynnistä negatiivisilla kohdemarkkinoilla) 54 kohdassa esitetyt poikkeukset huomioon ottaen.

## **MiFID II -direktiivin tuotehallintavaatimusten piiriin kuulumattomien yritysten kehittämien tuotteiden jakelu**

60. Jos yritys vastaa muiden kuin MiFID II -direktiivin mukaisten tuotehallintavaatimusten piiriin kuuluvien yritysten kehittämien tuotteiden jakelusta, sen edellytetään suorittavan tarvittava selvitys (due diligence) voidakseen tarjota asiakkailleen yhtä asianmukaisen palvelu- ja suojatason kuin tilanteessa, jossa tuote on suunniteltu MiFID II -direktiivissä asetettujen tuotehallintavaatimusten mukaisesti.



61. Jos tuote ei ole suunniteltu MiFID II -direktiivissä asetettujen tuotehallintavaatimusten mukaisesti (jos esimerkiksi sijoitustuotteiden liikkeeseenlaskusta vastaavat MiFID II -direktiivin mukaisten tuotehallintavaatimusten piiriin kuulumattomat yritykset), tällä voi olla vaikutusta tiedonkeruuprosessiin tai kohdemarkkinoiden määritykseen:

- Kohdemarkkinoiden määrittäminen: Jakelijan on määritettävä kohdemarkkinat myös silloin, kun kehittäjä ei ole niitä määritellyt<sup>9</sup> (ks. 34 kohta). Siksi yrityksen on määriteltävä ”omat” kohdemarkkinansa, vaikka se ei saisikaan kehittäjältä kohdemarkkinoiden kuvausta tai tietoa tuotteiden hyväksymisprosessista. Määrittäminen on tehtävä tarkoituksenmukaisesti ja oikeasuhteisesti (ks. kohta 21).
- Tiedonkeruuprosessi: Jakelijoiden on toteutettava kaikki kohtuulliset toimenpiteet, joilla varmistetaan, että kehittäjältä saadut tuotetiedot ovat tasoltaan riittävät ja luotettavat. Näin varmistetaan, että tuotteita jaellaan kohdemarkkinoiden tarpeiden, ominaisuuksien ja tavoitteiden mukaisesti.<sup>10</sup> Jos kaikkia asiaankuuluvia tietoja ei ole julkisesti saatavilla (esimerkiksi PRIIP-tuotteita<sup>11</sup> koskevissa avaintietoasiakirjoissa tai esitteessä), kohtuullisiin toimenpiteisiin tulisi sisältyä sopimuksen tekeminen kehittäjän tai sen asiamiehen kanssa, jotta jakelija saisi kaikki asiaankuuluvat tiedot, joiden avulla sen voi suorittaa kohdemarkkina-arviointinsa. Julkisesti saatavilla olevat tiedot voidaan hyväksyä vain, jos ne ovat selkeitä ja luotettavia ja ne on tuotettu sääntelyvaatimusten täyttämiseksi.<sup>12</sup> Hyväksyttäviä ovat esimerkiksi tiedot, jotka on julkistettu esitedirektiiviin, avoimuusdirektiiviin, UCITS-direktiiviin ja AIFMD-direktiiviin sisältyvien vaatimusten tai vastaavien kolmannen maan vaatimusten mukaisesti.

62. Edellä kohdassa 61 tarkoitettu velvollisuus koskee ensi- ja jälkimarkkinoilla myytäviä tuotteita, ja sitä on sovellettava oikeasuhteisesti sen mukaan, missä määrin julkista tietoa on saatavilla ja kuinka monimutkainen tuote on.<sup>13</sup> Tiedot, jotka koskevat yksinkertaisia ja tavallisia tuotteita, kuten kantaosakkeita, eivät yleensä edellytä kehittäjän kanssa tehtävää sopimusta, vaan tiedot voidaan saada tällaisten tuotteiden sääntelyä varten julkaistuista moninaisista tietolähteistä.

63. Jos jakelija ei kykene mitenkään hankkimaan riittävästi tietoa MiFID II -direktiivin mukaisten tuotehallintavaatimusten piiriin kuulumattomien yhteisöjen kehittämistä tuotteista, se ei voi täyttää MiFID II -direktiivin mukaisia velvollisuuksiaan, ja sen tulisi siksi jättää tällaiset tuotteet pois tuotevalikoimastaan.

---

<sup>9</sup> Ks. MiFID II -delegoidun direktiivin 10 artiklan 1 kohta.

<sup>10</sup> Ks. MiFID II -delegoidun direktiivin 10 artiklan 2 kohdan kolmas alakohta.

<sup>11</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1286/2014, annettu 26 päivänä marraskuuta 2014, vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista (EUVL L 354, 9.12.2014, s. 1–23).

<sup>12</sup> Ks. MiFID II -delegoidun direktiivin 10 artiklan 2 kohta.

<sup>13</sup> Ks. MiFID II -delegoidun direktiivin 10 artiklan 2 kohdan kolmas alakohta.



## **Tuotehallintavaatimusten soveltaminen ennen MiFID II -direktiivin soveltamispäivää kehitettyjen tuotteiden jakeluun**

64. Tuotteiden, jotka kehitetään ja jaellaan ennen 3. tammikuuta 2018, ei tulisi kuulua MiFID II -direktiivissä määriteltyjen tuotehallintavaatimusten piiriin.
65. Tuotteiden, jotka kehitetään ennen 3. tammikuuta 2018 mutta joita jaellaan 3. tammikuuta 2018 jälkeen, tulisi kuulua jakelijoihin sovellettavien tuotehallintavaatimusten ja erityisesti rahoitustuotteiden kohdemarkkinoiden määrittämistä koskevan vaatimuksen piiriin. Jakelijan tulisi tällöin toimia aivan kuin kehittäjä olisi yritys, joka ei kuulu MiFID II -direktiiviin mukaisten tuotehallintavaatimusten piiriin. Kun kehittäjä on määrittänyt kohdemarkkinat (vapaaehtoisesti tai jakelijoiden kanssa tehtyjen myyntisopimusten perusteella) näiden ohjeiden mukaisesti, jakelija voi luottaa kohdemarkkinamääritykseen arvioituaan sen kriittisesti.
66. Kehittäjän tulisi kuitenkin osoittaa tällaisille tuotteille kohdemarkkinat viimeistään 3. tammikuuta 2018 jälkeen MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdan mukaisesti suoritetun seuraavan tuotetarkasteluprosessin perusteella. Sen jälkeen jakelijan tulisi tarkastella kohdemarkkinoita omassa tarkasteluprosessissaan.

### **V.4. Ohjeet sekä kehittäjiä että jakelijoita koskevista asioista**

#### **”Negatiivisten” kohdemarkkinoiden määrittäminen ja positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolinen myynti**

67. Yrityksen on selvitettävä, onko tuote sopimaton tietyille kohdeasiakkaille (ns. negatiiviset kohdemarkkinat).<sup>14</sup> Tässä yhteydessä yrityksen tulisi käyttää samoja kategorioita ja periaatteita kuin jotka esitettiin kohdassa 13–20 ja 34–40. ”Positiivisten” kohdemarkkinoiden määrittämisessä noudatetun menetelmän mukaisesti kehittäjä, joka ei ole suoraan yhteydessä loppuasiakkaisiin, voi määrittää negatiiviset kohdemarkkinat teoreettisesti eli yleisemmän näkemyksen pohjalta siitä, että tietyn tuotteen erityisominaisuudet eivät sovi tietyille sijoittajaryhmille; jakelija, joka ottaa huomioon kehittäjän yleisemmän määrityksen negatiivisista kohdemarkkinoista ja tiedot omasta asiakaspohjastaan, kykenee määrittämään konkreettisemmin asiakasryhmän, jonka ei tulisi olla kyseisen tuotteen jakelun kohteena. Jakelijan on lisäksi määritettävä asiakasryhmä (-ryhmät), jonka tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita tietyn tuotteen jakeluun liittyvä palvelu ei vastaa.
68. Jotkin kohdemarkkinoiden ominaisuuksista, joita käytetään positiivisia kohdemarkkinoita koskevissa kehittäjien ja jakelijoiden arvioissa, johtavat automaattisesti siihen, ettei tietty tuote sovellu sijoittajille, joiden etujen vastainen se on (jos tuote on esimerkiksi kehitetty spekulatiivisten sijoittajien tavoitteita varten, se ei samaan aikaan sovellu yhteen ”vähäisen riskin” tavoitteiden kanssa). Tällöin yritys voi määrittellä negatiiviset kohdemarkkinat

---

<sup>14</sup> Ks. MiFID II -delegoidun direktiivin 9 artiklan 9 kohta ja 10 artiklan 2 kohta.

toteamalla, ettei tuote tai palvelu sovellu positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolisille asiakkaille.

69. Tässäkin tilanteessa on tärkeää ottaa huomioon suhteellisuusperiaate. Kun mahdollisesti negatiivisia kohdemarkkinoita arvioidaan, huomioon otettavien tekijöiden ja kriteerien lukumäärä ja yksityiskohtaisuus riippuvat tuotteen luonteesta ja erityisesti sen monimutkaisuudesta tai riksi-hyötyprofiilista (eli tavanomaisella tuotteella on todennäköisesti vähemmän potentiaalisia sijoittajia, joille tuote ei sovellu, kun taas monimutkaisemman tuotteen tapauksessa saattaa olla enemmän asiakkaita, joille tuote ei sovellu).
70. Joissakin tilanteissa tuotteita voidaan myydä tiettyjen olosuhteiden vallitessa positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolelle, mikäli tuotteet täyttävät kaikki muut lakisääteiset vaatimukset (jotka voivat koskea muun muassa tietojen julkistamista, soveltuvuutta tai asianmukaisuutta ja eturistiriitojen tunnistamista ja hallintaa). Tällaiset tapaukset on kuitenkin perusteltava tapaukseen liittyvillä tosiseikoilla, poikkeamisen syyt on dokumentoitava selkeästi, ja perustelut ja syyt on sisällytettävä soveltuvuutta koskevaan selvitykseen.
71. Koska negatiiviset kohdemarkkinat osoittavat selvästi asiakkaat, joiden tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita tuote ei vastaa ja joille tuotteen jakelua ei tulisi kohdistaa, tähän ryhmään kuuluville sijoittajille tulisi myydä tuotetta vain poikkeustapauksissa ja poikkeamiselle tulisi olla pätevät perustelut, jotka on yleensä dokumentoitava tarkemmin kuin positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolisen myynnin perustelut.
72. Tuotteita voidaan myydä kohdemarkkinoiden ulkopuolelle esimerkiksi silloin, kun myyntiin ei liity sijoitusneuvontaa (eli kun asiakkaat ottavat yritykseen yhteyttä tietyn tuotteen ostamiseksi ilman yrityksen aktiivista markkinointia tai mitään muuta vaikutuskeinoa) tai kun yrityksellä ei ole kaikkia tietoja, joita se tarvitsee laatiakseen perusteellisen arvioinnin asiakkaan soveltumisesta kohdemarkkinoille, eli esimerkiksi silloin, kun toimeksiantojen palvelualustalla käytetään ainoastaan asianmukaisuusarviointia. Yritysten edellytetään tuotehallintajärjestelyissään tutkivan edellä mainitun kaltaiset tilanteet etukäteen ja tekevän hyvin perustellun päätöksen siitä, miten ne aikovat tällaiset tilanteet selvittää, mikäli niitä ilmenee. Yritysten edellytetään myös huolehtivan siitä, että asiakasrajapinnassa olevat työntekijät saavat tiedon ylimmän hallintoelimen tasolla määritellystä menettelytavasta, jotta he voivat noudattaa sitä. Yritysten tulisi kiinnittää myös huomiota asiakkaille tarkoitettuun tuotevalikoimaan sisältyvien tuotteiden luonteeseen (esimerkiksi niiden monimutkaisuuteen ja niihin sisältyviin riskeihin), asiakkaiden osalta ilmeneviin eturistiriitoihin (esimerkiksi yritysten tarjotessa asiakkaille itse liikkeeseen laskemiaan tuotteita) ja omaan liiketoimintamalliinsa. Eräät yritykset voivat esimerkiksi harkita mahdollisuutta kieltää asiakkaiden sijoitustoiminta negatiivisilla kohdemarkkinoilla mutta sallia muiden asiakkaiden hankkia rahoitustuotteita, jotka ovat niin sanotulla harmaalla alueella eli positiivisten ja negatiivisten kohdemarkkinoiden välimaastossa.

73. Jos jakelija saa esimerkiksi asiakasvalitusten tai muiden tietolähteiden ja tietojen välityksellä (esimerkiksi asiakkaiden lukumäärän perusteella) selville, että tiettyä tuotetta on myyty etukäteen määritettyjen kohdemarkkinoiden ulkopuolella huomattavassa määrin, sen on kiinnitettävä tähän asianmukaista huomiota tuotteiden ja niiden yhteydessä tarjottujen palvelujen säännöllisessä tarkastelussaan. Tällaisissa tapauksissa jakelija voi esimerkiksi päätyä katsomaan, että kohdemarkkinoiden alkuperäinen määrittäminen oli virheellinen ja sitä on tarkistettava tai ettei siihen perustuva jakelustrategia ole tuotteen kannalta tarkoituksenmukainen vaan sitä on tarkistettava.
74. Poikkeamat kohdemarkkinoista (myynti positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolella tai negatiivisilla kohdemarkkinoilla), joilla saattaa olla olennaista merkitystä kehittäjän tuotehallintaprosessissa (erityisesti toistuvien poikkeamien tapauksessa), tulisi ilmoittaa kehittäjälle 54 kohdassa tarkoitettujen poikkeamien huomioon ottaen.

**Kohdemarkkinoita koskevien vaatimusten soveltaminen yrityksiin, jotka toimivat tukumarkkinoilla (eli ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten kanssa)**

*Ammattimaiset asiakkaat ja hyväksyttävät vastapuolet välitysketjun osana*

75. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdassa asetettuja vaatimuksia sovelletaan siitä riippumatta, mikä asiakastyypin on kyseessä (yksityisasiakas, ammattimainen asiakas vai hyväksyttävä vastapuoli). MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdassa ja 24 artiklan 2 kohdassa säädetään myös, että myynnin kohteena olevat asiakkaat ovat loppuasiakkaita. Yrityksen ei siis tarvitse määrittää kohdemarkkinoita muiden välitysketjuun kuuluvien yritysten (ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten) osalta vaan sen on suunniteltava kohdemarkkinat pikemminkin loppuasiakkaan (eli välitysketjussa olevan lopullisen asiakkaan) kannalta. Kohteena oleva loppuasiakastyypin on mainittava 18 kohdan a alakohdassa tarkoitettussa asiakastyypin kategoriassa.
76. Jos ammattimainen asiakas tai hyväksyttävä vastapuoli ostaa tuotteen tarkoituksenaan myydä se eteenpäin muille asiakkaille ja toimii siten välitysketjun lenkinä, sitä ei tulisi pitää loppuasiakkaana.
77. Tällaisessa tapauksessa ammattimainen asiakas (tai hyväksyttävä vastapuoli) toimii jakelijana, ja sen tulisi siis täyttää jakelijoihin sovellettavat tuotehallintavaatimukset.
78. Jos yritys esimerkiksi myy tietyn tuotteen hyväksyttävälle vastapuolelle, joka ostaa tuotteen tarkoituksenaan jaella sitä laajemmin ammattimaisille asiakkaille tai yksityisasiakkaille, hyväksyttävän vastapuolen tulisi arvioida kohdemarkkinat uudelleen jakelijaa koskevien velvollisuuksiensa mukaisesti. Jos hyväksyttävä vastapuoli tekee tuotteeseen myöhemmin muutoksia ennen edelleenjakelua, sen on todennäköisesti noudatettava sekä kehittäjiä että jakelijoita koskevia tuotehallintasäännöksiä.

*Ammattimaiset asiakkaat ja hyväksyttävät vastapuolet loppuasiakkaina*

79. MiFID-direktiivin mukaisessa asiakasluokituksessa liiketoiminnan menettelytapasääntöjen mukainen suoja sovitetaan kunkin asiakaskategorian (eli yksityisasiakkaiden, ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten) tarpeisiin. MiFID-direktiivin mukaan tukumarkkinoilla (joissa kauppaa käydään vain ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten kanssa) voidaan käyttää oletuksia siitä, kuinka paljon asiakkailla on tietoa ja kokemusta sijoitustoiminnan riskien ymmärtämiseksi.
80. MiFID II -direktiivi edellyttää yritysten varmistavan, että niiden kehittämät ja/tai jakelemat tuotteet suunnitellaan asianomaiseen asiakasluokkaan kuuluville loppuasiakkaille määritettyjen kohdemarkkinoiden tarpeita varten.<sup>15</sup> Kun yritykset arvioivat tietyille tuotteille asiaankuuluvia kohdemarkkinoita, niiden tulisi tarkastella kyseistä asiakaskategoriaa ja selvittää, voivatko ne tehdä sen perusteella oletuksia asiakkaiden tietämyksestä ja kokemuksesta.

#### *Ammattimaiset asiakkaat loppuasiakkaina*

81. Yrityksillä on oikeus olettaa, että ammattimaisilla asiakkailla on riittävä tietämys ja kokemus ymmärtääkseen riskit, joita sisältyy tiettyihin tuotteisiin tai palveluihin, joiden osalta ne on luokiteltu ammattimaisiksi asiakkaiksi.<sup>16</sup> MiFID-direktiivissä tehdään kuitenkin ero varsinaisten ammattimaisten asiakkaiden ja pyynnöstä ammattimaisina pidettävien asiakkaiden välillä – sillä edellytyksellä, että jälkimmäiseen luokkaan kuuluvilla asiakkailla ei tulisi olettaa olevan saman verran tietämystä ja kokemusta kuin varsinaisilla ammattimaisilla asiakkailla.
82. Yritysten tulisikin kohdemarkkinoidensa määrittämisen yhteydessä tarkastella oletetun tietämyksen eroja, jotka vallitsevat yksityisasiakkaiden ja ammattimaisten asiakkaiden välillä ja ammattimaisten asiakkaiden kategoriassa pyynnöstä ammattimaisina pidettävien asiakkaiden ja varsinaisten ammattimaisten asiakkaiden välillä.<sup>17</sup> Näiden eri asiakaskategorioiden tietämyksessä ja kokemuksessa olevat erot tulisi ottaa huomioon esimerkiksi silloin, kun valitaan eri asiakasryhmille eri menettelytapoja.
83. Joillakin tuotteilla (esimerkiksi tuotteilla, jotka soveltuvat jakeluun yksityisasiakkaiden massamarkkinoilla) saattaa olla hyvin laajasti määritetyt kohdemarkkinat, joihin voi kuulua sekä yksityisasiakkaita että ammattimaisia asiakkaita. Tällaisilla tuotteilla, joita ovat esimerkiksi tavallisen sijoitusrahaston (UCITS-rahaston) osuudet tai osakkeet, voidaan oletusarvoisesti katsoa olevan kohdemarkkinat, joihin kuuluu ammattimaisia asiakkaita. Toisilla, etenkin monimutkaiset riskiprofiilit omaavilla tuotteilla on kuitenkin tarkemmin määritellyt kohdemarkkinat. Esimerkiksi ehdollisten vaihtovelkakirjalainojen kohdemarkkinat voivat muodostua pelkästään varsinaisista ammattimaisista asiakkaista tai pyynnöstä ammattimaisina pidettävistä asiakkaista, jotka todennäköisesti ymmärtävät näiden tuotteiden monimutkaiset ominaisuudet.

---

<sup>15</sup> Ks. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdan kolmas alakohta ja 24 artiklan 2 kohta.

<sup>16</sup> Ks. MiFID II -direktiivin liite II.

<sup>17</sup> Ks. MiFID II -direktiivin liitteessä II olevan II.1 kohdan toinen alakohta.

### *Hyväksyttävät vastapuolet loppuasiakkaina*

84. Hyväksyttäviä vastapuolia pidetään MiFID-direktiivin perustuvassa sääntelyjärjestelmässä valistuneimpana sijoittajaluokkana ja pääomamarkkinoiden toimijoina, minkä vuoksi niihin ei sovelleta monia liiketoiminnan menettelytapasääntöjen mukaisia suojajärjestelyjä. MiFID II -direktiivissä pyritään kuitenkin lisäämään muiden kuin yksityisasiakkaiden suojajärjestelyjä laajentamalla tietyt tiedotus- ja raportointivaatimukset koskemaan yritysten ja hyväksyttävien vastapuolten välisiä liiketoimia. Yritykset eivät ole velvollisia täyttämään MiFID II -direktiivin 24 artiklan vaatimuksia (artiklan 4 ja 5 kohtaa lukuun ottamatta), kun ne aloittavat liiketoimet hyväksyttävien vastapuolten kanssa (MiFID II -direktiivin 30 artiklan 1 kohta), mutta niiden on silti varmistettava, että ne toimivat ”rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti” suhteissaan hyväksyttäviin vastapuoliin ja viestivät näiden kanssa tavalla, joka on ”tasapuolinen ja selkeä eikä harhaanjohtava”. Lisäksi MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdassa asetettuja vaatimuksia sovelletaan siitä riippumatta, mikä asiakastyypin on kyseessä (yksityisasiakas, ammattimainen asiakas vai hyväksyttävä vastapuoli).
85. Jos loppuasiakkaiden kohdemarkkinat muodostuvat yksinomaan hyväksyttävistä vastapuolista, kokonaisarviointiin ei todennäköisesti tarvitse olla aina tyhjentävä. Hyväksyttävät vastapuolet todennäköisesti tuntevat markkinoiden toimintaympäristön, taloudellisen kannattavuuden sekä tiettyyn sijoituspäätökseen liittyvät muut keskeiset tekijät ja riskit perin pohjin.