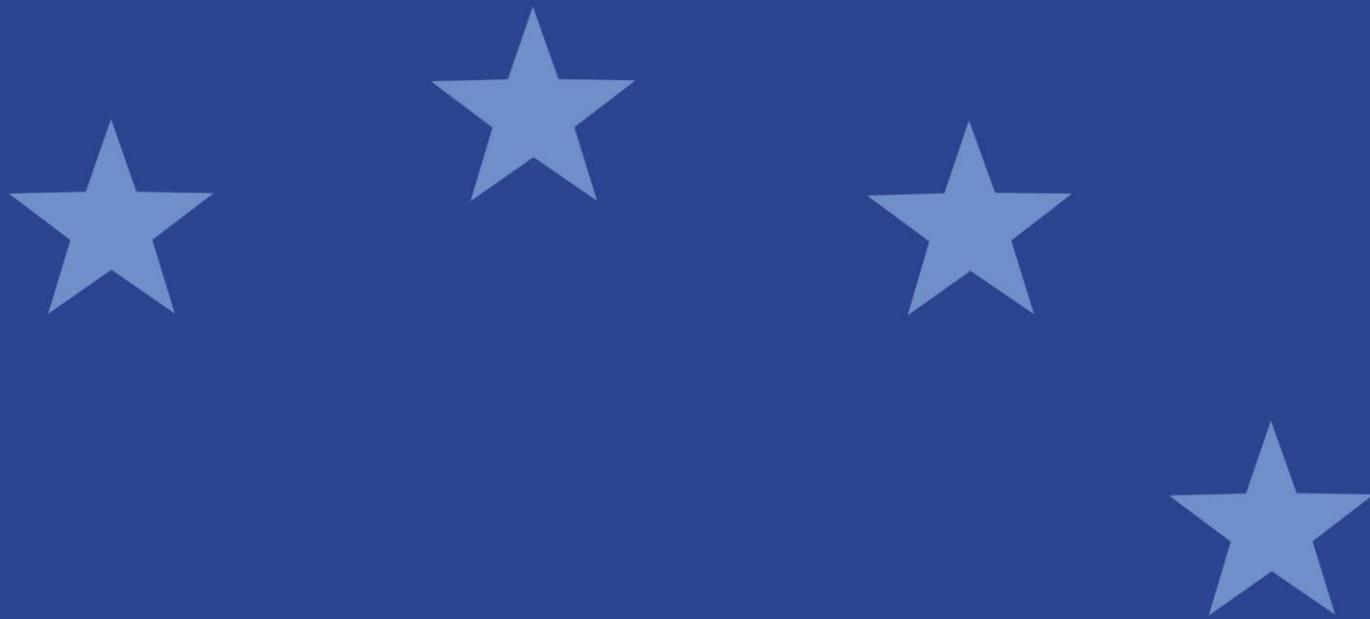




European Securities and
Markets Authority

Насоки

относно изискванията за управление на продукта по ДПФИ II



Съдържание

I. Обхват	3
II. Цел.....	3
III. Определения	4
IV. Задължения за спазване на препоръките и за докладване	5
V. Насоки за приложението на член 16, параграф 3 и член 24, параграф 2 от Директивата за пазарите на финансови инструменти II	5
V.1. Общи положения.....	5
V.2. Насоки за производители	5
V.3. Насоки за дистрибуторите.....	9
V.4. Насоки по въпроси, приложими за производителите и дистрибуторите	19

I. Обхват

Кой?

1. Настоящите насоки се прилагат по отношение на:

- посредници, които попадат в приложното поле на което и да е от следните изисквания:
 - i. Член 9, параграф 3 от Директива 2014/65/ЕС¹ (ДПФИ II);
 - ii. Член 16, параграф 3 от ДПФИ II;
 - iii. Член 24, параграфи 1 и 2 от ДПФИ II;
 - iv. Членове 9 и 10 от Делегирана Директива (ЕС) 2017/593 на Комисията² (Делегираната директива по ДПФИ II).
- компетентните органи, които упражняват надзор над горепосочените посредници.

Какво?

2. Насоките се прилагат по отношение на изискванията, посочени в параграф 1 от тези насоки; по-специално, те касаят създаването или разпространението на инвестиционни продукти.

Кога?

3. Насоките се прилагат от 3 януари 2018 г.

II. Цел

4. Целта на настоящите насоки е да се предостави по-голяма яснота относно задълженията за управление на продукта за посредниците, посочени в параграф 1.

5. ESMA очаква тези насоки да насърчават по-голямо сближаване в изпълнението и прилагането на изискванията по ДПФИ II за управление на продукта. В съответствие с тези насоки ESMA предвижда съответно укрепване на защитата на инвеститорите. В приложение V са представени няколко примера. Тези примери не са част от

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

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

насоките, но вместо това целят да подпомогнат посредниците и компетентните органи в разбирането как се прилагат насоките.

III. Определения

6. За целите на настоящите насоки се прилагат следните определения:

- „посредници“ означава посредници, за които се прилагат изискванията, посочени в параграф 1 и включват инвестиционни посредници (както е определено в член 4, параграф 1, алинея 1 от ДПФИ II), включително кредитни институции при предоставянето на инвестиционни услуги и дейности (по смисъла на член 4, параграф 1, алинея 2 от ДПФИ II), инвестиционни посредници и кредитни институции, когато продават или консултират клиенти във връзка със структурирани депозити), управляващите дружества на ПКИПЦК и лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ) (съгласно определението в член 5, параграф 1, буква а) от Директивата относно ЛУАИФ³) при предоставянето на инвестиционни услуги на индивидуално управление на портфейли или допълнителни услуги (по смисъла на член 6, параграф 3, букви а) и б) от Директивата относно ПКИПЦК⁴ и член 6, параграф 4, букви а) и буква б) от Директивата относно ЛУАИФ);
- „инвестиционен продукт“ означава финансов инструмент (по смисъла на член 4, параграф 1, алинея 15 от ДПФИ II) или структуриран депозит (по смисъла на член 4, параграф 1, алинея 43 от ДПФИ II);
- „производител“ означава, като се вземе предвид съображение 15 и член 9, параграф 1 на Делегираната директива по ДПФИ II, посредник, който създава инвестиционен продукт, включително създаването, разработването, емитирането или проектирането на продукта, включително при съветване на корпоративни емитенти относно пускането на нов продукт;
- „дистрибутор“ означава, като се вземе предвид съображение 15 и член 10, параграф 1 на Делегираната директива по ДПФИ II, посредник, който предлага, препоръчва или продава инвестиционен продукт и услуга на клиент.

³ Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 година относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 (ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1-73).

⁴ Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 година относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) (ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32).

IV. Задължения за спазване на препоръките и за докладване

Статус на насоките

7. Настоящият документ съдържа насоки, издадени съгласно член 16 от Регламента за ESMA. Съгласно член 16, параграф 3 от Регламента за ESMA компетентните органи и участниците на финансовите пазари полагат всички усилия за спазване на насоките.
8. Компетентните органи, за които се отнасят насоките, следва да ги спазват, като ги включат в своите надзорни практики, включително, когато определени насоки са насочени предимно към участниците на финансовите пазари.

Изисквания за докладване

9. Компетентните органи, за които се прилагат настоящите насоки, трябва да уведомят ESMA дали спазват или възнамеряват да спазват насоките, като посочат причините за неспазването, ако не ги спазват или не възнамеряват да ги спазват, в срок от два месеца от датата на публикуване на насоките на уебсайта на ESMA на всички официални езици на ЕС.
10. От посредниците не се изисква да докладват на ESMA дали спазват настоящите насоки.

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

V.1. Общи положения

11. В съответствие с член 9, параграф 1, алинея 2 и член 10, параграф 1, алинея 1 на Делегираната директива по ДПФИ II тези насоки следва да се прилагат по начин, който е подходящ и пропорционален, като се отчита естеството на инвестиционния продукт, инвестиционната услуга и целевия пазар за продукта.
12. Когато посредникът действа като производител и дистрибутор на инвестиционни продукти, насоките, изложени по-долу, се прилагат по целесъобразност и доколкото посредникът отговаря на всички приложими задължения по отношение на производителя и дистрибутора.

V.2. Насоки за производители

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

13. Потенциалното идентифициране на целевия пазар от производителите не следва единствено да се извършва въз основа на количествени критерии, но трябва да се

основава също на достатъчно, качествени съображения. Услугите за масовия пазар, по-специално, могат да изискат автоматизиране на процесите и тази автоматизация обикновено се основава на формули или алгоритмични методологии, които обработват количествени критерии за продуктите и клиентите. Тези количествени данни обикновено се генерират чрез системи за оценки (например, чрез използване на характеристики на продукта като нестабилността на финансовите инструменти, рейтинги на емитенти, и др. или чрез „преобразуване“ на фактически данни в цифрови системи). Що се отнася до идентификация на целевия пазар, посредниците следва да не разчитат единствено на тези количествени критерии, а достатъчно да ги балансират с качествен анализ.

14. Производителите следва да използват списъка с категориите, посочен в настоящите насоки като основа за установяване на целевия пазар за техните инвестиционни продукти. Списъкът от категории е кумулативен: когато оценява целевия пазар, всеки производител следва да използва всяка от тези категории. По този начин производителят следва да анализира значението на всяка категория за определен продукт и след това да приведе в съответствие дълбочината на идентифицирането в зависимост от вида, естеството и други характеристики на продукта (както е описано в параграфи 18—24 от насоките).
15. При посочване/подробно описание на всяка една от тези категории производителите следва да вземат предвид отношенията между различните категории, тъй като всички те допринасят за определянето на целевия пазар за даден продукт.
16. Производителите не следва да изключват която и да е от петте посочени по-долу категории. Ако, по мнение на производителите, тези пет категории са прекалено ограничаващи, за да бъде набелязан ясен целеви пазар, могат да се добавят допълнителни категории. При вземането на решение дали да използват такива допълнителни категории, производителите могат да вземат предвид характеристиките на каналите за информация с дистрибуторите. Например, за улесняване на обмена на информация с дистрибуторите и за насърчаване на отворена архитектура, производителите могат да ограничат използването на допълнителни категории до случаите, когато те са от съществено значение за определяне на ясен целеви пазар за продукта.
17. Производителите трябва да определят потенциалния целеви пазар⁵. Тъй като те обикновено нямат пряк контакт с клиента и в съответствие с член 9, параграф 9, алинея 2 на Делегираната директива по ДПФИ II, това означава, че идентифицирането на техния целеви пазар може да се базира, *inter alia*, на теоретичните им познания и опит от продукта.
18. Производителите следва да използват следния списък от пет категории:

⁵ Вж. член 9, параграф 9 от Делегираната директива по ДПФИ II.

- (a) Видове клиенти, за които продуктът е предназначен: Посредникът следва да определи за кой вид клиент е насочен продуктът. Това определяне следва да бъде направено в съответствие с категоризацията на клиентите по ДПФИ II на „непрофесионални клиенти“, „професионални клиенти“ и/или „допустим контрагент“.
- (b) Знания и опит: Посредникът следва да определи знанието, което целевите клиенти следва да имат за елементи като: вида на съответния продукт, характеристики на продукта и/или знание за тематично свързани области, които спомагат за разбирането на продукта. Например, за структурирани продукти със сложни профили на възвращаемост, посредниците могат да определят, че целевите инвеститори следва да притежават познания за това как този вид продукт работи и вероятните резултати от продукта. Относно опита, посредникът може да опише колко практически опит целевите клиенти следва да имат с елементи като: съответния вид продукт, съответните характеристики на продукта и/или опита в тематично свързани области. Посредникът би могъл да определи, например, срок, в който клиентите трябва да били активни на финансовите пазари. Знанията и опитът могат да бъдат взаимозависими в някои случаи (т.е. инвеститор с ограничен или никакъв опит може да бъде допустим целеви клиент, ако компенсира липсващия опит с обширни познания).
- (c) Финансовото състояние с акцент върху способността да се поемат загуби: Посредникът следва да посочи процента на загубите, които целевите клиенти следва да могат и да са готови да си позволят (например, от малки загуби до пълна загуба) и ако съществуват допълнителни задължения за плащане, които би могло да надхвърлят инвестираната сума (например изисквания за допълване на маржин депозита). Това би могло също да бъде формулирано като максималната част от активите, която следва да бъде инвестирана.
- (d) Склонност към поемане на риск и съвместимост на риска/профила на възвращаемост на продукта с целевия пазар: Посредникът следва да определи общата нагласа, която целевите клиенти следва да имат по отношение на инвестиционните рискове. Основните нагласи към риска следва да бъдат категоризирани (например, „ориентирани към риска или спекулативни“, „балансиран“, „консервативни“) и ясно описани. Тъй като различните посредници във веригата може да имат различни подходи за определяне на риска, посредникът следва да предоставя ясна информация за критериите, които трябва да са изпълнени, за да се квалифицира даден клиент по този начин. Дружествата следва да използват показателя за риска, предвиден от Регламента относно ПИПДОЗИП или Директивата относно ПКПЦК, където е приложимо, за изпълнение на това изискване.
- (e) Цели и нужди на клиентите: Посредникът следва да определи инвестиционните цели и потребности на целевите клиенти, на които даден продукт е предназначен да отговори, включително по-големи финансови цели на целевите клиенти или цялостната стратегия, която те следват при

инвестициите. Например, би могло да се направи позоваване на очаквания инвестиционен хоризонт (брой години, за които се държи инвестицията). Тези цели могат да бъдат „прецизирани“ чрез определяне на конкретни аспекти на инвестицията и очаквания на целевите клиенти. Конкретните цели и потребности на клиентите, които даден продукт е предназначен да изпълни, могат да варират от специфични до по-обща. Например, даден продукт може да бъде предвиден, за да отговори на нуждите на конкретна възрастова група, да постигне данъчна ефективност въз основа на държавата по местожителство за данъчни цели на клиентите, или да бъде проектиран със специални характеристики на продукта за постигане на специфични инвестиционни цели като „защита на валутата“, „зелени инвестиции“, „етични инвестиции“ и т.н., както е уместно.

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

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

21. Идентифицирането на потенциалния целеви пазар следва да се извърши по подходящ и пропорционален начин, като се има предвид естеството на инвестиционния продукт. Това означава, че определянето на целевия пазар следва да отчита характеристиките на продукта, включително неговата сложност (включително структура на разходите и таксите), съотношението между риск и възвращаемост или ликвидност или неговия иновативен характер.
22. Следователно, за по-сложни продукти, например структурираните продукти със сложни профили на възвращаемост, целевият пазар следва да бъде идентифициран с по-голяма степен на детайлност. За по-опростените, по-често срещани продукти целевият пазар може да бъде идентифициран с по-малка степен на детайлност⁶:
 - За някои видове инвестиционни продукти, производителят може да определи споменатите по-горе категории на целевия пазар, посочени в параграф 18, след приемане на общ подход за финансови инструменти от един тип с достатъчно съпоставими характеристики на продукта (например поради външна

⁶ Вж. съображение 19 на Делегираната директива по ДПФИ II.

референтна стойност или защото принадлежат към даден сегмент на фондовата борса с определени изисквания).

- В зависимост от съответния инвестиционен продукт, описанието на една или повече от посочените по-горе категории може да бъде по-общо. Колкото по-прост е даден продукт, толкова по-малко подробна може да бъде дадена категория.

23. Във всички случаи обаче, целевият пазар следва да бъде идентифициран с достатъчно ниво на детайлност с цел избягване на включването на всички групи инвеститори, за чиито нужди, характеристики и цели продуктът не е съвместим.

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

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

25. Съгласно член 16, параграф 3 от ДПФИ II, производителят гарантира, че планираната стратегия за разпространение е в съответствие с определената цел и, съгласно член 24, параграф 2 от ДПФИ II, производителят трябва да предприеме разумни мерки, за да гарантира, че финансовият продукт се разпространява на определения целеви пазар. Производителят следва да определи своята стратегия за разпространение, така че тази стратегия насърчава продажбата на всеки продукт на целевия пазар на този продукт. Това включва, че когато производителят може да избере дистрибутори на своите продукти, той полага всички възможни усилия да избере дистрибутори, чийто вид клиенти и предлагани услуги са съвместими с целевия пазар на продукта.

26. При определянето на стратегията за разпространение, производителят следва да определи степента на информацията на клиентите, необходима за дистрибутора да извършва правилна оценка на целевия пазар за своя продукт. Поради това производителят следва да предложи вида инвестиционна услуга, чрез която целевата група клиенти следва или могат да придобият финансовия инструмент. Ако продуктът се счита за подходящ за продажба без консултация, посредникът може също така да посочи предпочитания канал за придобиване.

V.3. Насоки за дистрибуторите

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

27. Идентифицирането на целевия пазар на дистрибутора (т.е. „действителния“ целеви пазар за продукта) следва да се извършва като част от общия процес на вземане на решения по отношение на гамата от продукти и услуги, които дистрибуторът ще

разпространява. Следователно действителното идентифициране на целевия пазар следва да се осъществява на ранен етап, когато политиките за стопанската дейност и стратегиите за разпространение на посредника са определени от управителния орган *предварително* (т.е. преди преминаване към ежедневна дейност).

28. По-специално, дистрибуторите следва да поемат отговорността да гарантират, от самото начало, общото съответствие на продуктите, които ще бъдат предлагани и свързаните с тях услуги, които ще бъдат предоставени с нуждите, характеристиките и целите на целевите клиенти.
29. Процесът на вземане на решения за услуги и продукти в съчетание с процеса на идентифициране на целевия пазар следва да се отрази пряко на начина, по който се осъществява ежедневната дейност на предприятието, като изборът на управителния орган се прилага заедно с веригата и йерархията на решенията на посредника. Тези процеси съвместно ще имат пряко въздействие върху съвместимостта на предлаганите продукти и услуги и ще окажат влияние върху всички други съответни процеси, свързани с предоставяните услуги, и по-специално определението на целите за бюджетиране и политиките на възнаграждение на персонала.
30. Дружествата следва да бъдат специално насочени към инвестиционните услуги, посредством които продуктите ще бъдат предложени на съответните целеви пазари. В този контекст ESMA очаква, че естеството на продуктите се взема надлежно под внимание, като се обръща особено внимание на онези продукти, които се характеризират със сложност/характеристики на риска или с други съответни характеристики (например, липса на ликвидност и иновации).⁷ Например, ако дистрибутор има подробна информация относно някои клиенти (например чрез съществуващите отношения с тях за предоставянето на инвестиционни консултации), той може да реши, че с оглед на съотношението между риск и възвращаемост на даден продукт, интересите на тази група клиенти ще бъдат най-добре защитени, ако свързаните с изпълнение услуги бъдат изключени за тях. Освен това дистрибуторът може да реши, че някои несложни продукти, които биха могли да бъдат предложени в рамките на режима за изпълнение, ще бъдат предложени само в съответствие с изискванията за целесъобразност или уместност, така че да осигурят по-висока степен на защита на клиентите.
31. По-конкретно, дистрибуторите следва да решат кои продукти ще бъдат препоръчани (също чрез предоставянето на управление на портфейла) или предлагани или предлагани активно на определени групи клиенти (характеризиращи се с общи

⁷ Това е в съответствие със съображение 18 на Делегираната директива по ДПФИ II, където се пояснява: „в светлината на изискванията, определени в Директива 2014/65/ЕС, и в интерес на защитата на инвеститорите, правилата за управление на продукта следва да се прилагат за всички продукти, които се продават на първичния и на вторичния пазар, независимо от вида на предлагания продукт или услуга и от изискванията, приложими на мястото на продажбата. При все това, тези правила може да се прилагат пропорционално в зависимост от сложността на продукта и степента, в която може да бъде получена публично достъпна информация, като се взема под внимание естеството на инструмента, инвестиционната услуга и целевия пазар. Пропорционалност означава, че тези правила могат да бъдат относително опростени за определени обикновени продукти, които се разпространяват единствено на основата на изпълнение, когато тези продукти биха били съвместими с нуждите и характеристиките на масовия пазар на дребно.“

характеристики по отношение на знания, опит, финансово състояние и т.н.). Дистрибуторите следва също така да решат кои продукти ще бъдат предоставени на (съществуващи или потенциални) клиенти по тяхна собствена инициатива чрез услуги по изпълнение без активното предлагане на пазара, като се има предвид, че в такива случаи равнището на налична информация за клиента може да бъде много ограничено.

32. Във всеки случай, когато въз основа на цялата информация и данни, които могат да бъдат на разположение на дистрибуторите и събрани чрез инвестиционни или допълнителни услуги или чрез други източници, включително на информация, получена от производителите, дистрибуторът преценява, че определен продукт никога няма да бъде съвместим с нуждите и характеристиките на неговите съществуващи или бъдещи клиенти, той следва да се въздържа от включването на продукта в своята продуктова гама (т.е. продуктите, които ще бъдат предложени, на кого ще бъдат предложени, както и чрез предоставяне на какви инвестиционни услуги).

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

33. Задължението на дистрибутора да определя действителния целеви пазар, както и да гарантира, че даден продукт се разпространява в съответствие с действителния целеви пазар, не е заместено от оценка на пригодността или целесъобразността и трябва да бъде извършено в допълнение към и преди подобна оценка. По-специално, идентификацията за даден продукт на неговия целеви пазар и свързаната стратегия за разпространение следва да гарантират, че продуктът достига до вида клиенти, за чиито нужди, характеристики и цели е бил предназначен, вместо друга група от клиенти, с които продуктът може да не е съвместим.

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

34. Дистрибуторите следва да използват един и същ списък с категории, използвани от производителите (вж. параграф 18), като основа за определяне на целевия пазар за своите продукти. Въпреки това дистрибуторите следва да определят целевия пазар на по-конкретно равнище и следва да вземат под внимание вида на клиентите, на които предоставят инвестиционни услуги, характера на инвестиционните продукти и вида на инвестиционните услуги, които предоставят.
35. Тъй като производителят трябва да посочи потенциалния целеви пазар въз основа на теоретичните си знания и опит с подобен продукт, той ще определи целевия пазар на продукта без специфични знания за отделните клиенти. Поради това оценката на производителя ще бъде проведена с по-обща представа за това как характеристиките/естеството на даден продукт биха били съвместими за определени видове инвеститори, въз основа на техните познания за финансовите

пазари и предишния им опит с подобни продукти. По този начин се въвеждат множество ограничения на по-абстрактно равнище.

36. От друга страна, дистрибуторът трябва да определи действителния целеви пазар, като има предвид ограниченията на потенциалния целеви пазар, определени от производителя. Дистрибуторите следва да основават своя целеви пазар на информацията и познанията си за собствената си клиентска база, както и на информацията, получена от производителя (ако има такава), или информация, която е получена от дистрибутора чрез проучване на документи (особено в случаите, когато дистрибуторът е нов посредник, който все още няма достатъчно актуална информация за своите собствени клиенти). Дистрибуторите следва да използват по-обща оценка на целевия пазар на производителя заедно със съществуващата информация за свои клиенти или потенциални клиенти за идентифициране на своя собствен целеви пазар за продукт, който представлява група клиенти, на които те в действителност ще предлагат продукта чрез предоставяне на услугите си.
37. За тази цел дистрибуторите следва да извършат задълбочен анализ на характеристиките на своята клиентска база, т.е. съществуващи клиенти, както и бъдещи клиенти (например, дистрибутор може да има клиенти с банкови депозити, на които възнамерява да предлагат инвестиционни услуги). Дистрибуторите следва да използват информацията и данните, сметени за полезни в разумна степен и налични за тази цел, които могат да бъдат на разположение на дистрибуторите и събрани чрез инвестиционни или допълнителни услуги. Освен това те биха могли да използват всякаква информация и данни, които са налични и се считат за полезни в разумна степен и които може да бъдат на разположение на дистрибуторите и събрани чрез източници, различни от предоставянето на инвестиционни или допълнителни услуги.
38. При прецизиране на целевия пазар на производителя, дистрибуторът следва да не се отклонява от основните решения, направени там. Все пак, дистрибуторите не могат да разчитат само на целевия пазар на производителя без да отчитат как целевият пазар, определен от производителя, би съответствал на тяхната клиентска база. За тази цел дистрибуторите следва да въведат и поддържат специален процес, който трябва да се осъществява във всички случаи. Този процес зависи от условието за пропорционалност, т.е. контрол и, при необходимост, прецизирането на целевия пазар на производителите от дистрибутора следва да бъде по-интензивно за по-сложните продукти и би могло да бъде по-слабо интензивно в случай на по-опростени, по-често срещани продукти. Ако в резултат на процеса, дистрибуторът заключи, че целевият пазар на производителя не трябва да бъдат усъвършенстван, той може да използва целевия пазар на производителя в настоящото му състояние.
39. Обикновено оценката на целевия пазар на дистрибутора се извършва, след като производителят му е съобщил своя целеви пазар. Въпреки това е възможно производителят и дистрибуторът да могат да определят целевия пазар както на производителя, така и на дистрибутора, включително всяко преразглеждане и процеса на прецизиране, по едно и също време. Например това може да се случи,

когато производителят и дистрибуторът разработват съвместно общ целеви пазарен стандарт за продуктите, които обикновено разменят. Както производителят, така и дистрибуторът си запазват отговорността за задълженията си за идентифициране на целевия пазар, както е описано в ДПФИ II и в Делегираната директива по ДПФИ II и допълнително уточнено в настоящите насоки за идентифициране на целеви пазар. Производителят все още предстои да предприеме разумни стъпки за гарантиране, че продуктите се разпределят на определения целеви пазар, а дистрибуторът трябва да гарантира, че продуктите се предлагат или препоръчват само когато това е в интерес на клиентите.

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

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

41. Идентифицирането на оценката на целевия пазар от дистрибутора следва също така да се извърши по подходящ и пропорционален начин, като се има предвид естеството на инвестиционния продукт, в съответствие с посоченото в параграфи 21-24.
42. Когато производителят е определил целеви пазар за по-опростените, по-често срещани продукти идентифицирането на целевия пазар на дистрибутора не трябва непременно да води до прецизиране на целевия пазар на производителя.

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

43. Както е отбелязано по-горе, от дистрибуторите се изисква да определят и оценят обстоятелствата и нуждите на групата клиенти, на които в действителност ще предлагат или препоръчват продукта, така че да гарантират съвместимост между този продукт и съответните целеви клиенти. Това задължение следва да се прилага по пропорционален начин в зависимост не само от естеството на продукта (вж. параграф 41 по-горе), но и от вида на инвестиционните услуги, предоставяни от посредниците.

44. В това отношение следва да се отбележи, че, от една страна, *предварителната* оценка на действителния целеви пазар се влияе от предоставените услуги, тъй като тя може да се извършва цялостно в по-голяма или по-малка степен в зависимост от равнището на наличната информация за клиента, което от своя страна зависи от вида на предоставените услуги и спазването на правила, свързани с тяхното предоставяне (по-специално, инвестиционните консултации и управлението на портфейли позволяват придобиването на по-широк набор от информация за клиенти в сравнение с други услуги). От друга страна, оценката на целевия пазар влияе върху решението за вида на услугите, които ще бъдат предоставени във връзка с естеството на продукта, обстоятелствата и нуждите на идентифицираните целеви клиенти, като се има предвид, че равнището на защита на инвеститорите варира за различните инвестиционни услуги, в зависимост от правилата, приложими на мястото на продажба. По-специално, инвестиционни съвети и услуги по управление на портфейл позволяват по-висока степен на защита на инвеститорите в сравнение с други услуги, предоставяни съгласно режима на целесъобразност или режима за изпълнение.
45. Поради това се очаква, че в случаите, в които дистрибуторите определят своята продуктова гама, те да отделят особено внимание на ситуации, при които може и да не са в състояние да извършат цялостна оценка на целевия пазар чрез вида на услугите, които предоставят. По-специално, когато дистрибуторите извършват само услуги по изпълнение с оценка на целесъобразността (например чрез брокерска платформа), те следва да имат предвид, че обикновено ще бъдат в състояние да извършат оценка на действителния целеви пазар, която се ограничава до единствените категории на знания и опит на клиенти (вж. параграф 18 (б)); когато те извършват само услуги по изпълнение съгласно режима за изпълнение, дори оценката на знанията и опита на клиентите обикновено няма да бъде възможна.⁸ В това отношение, посредниците следва да обърнат особено внимание на стратегията за разпространение, предложена от производителя (вж. параграфи 26 и 49—51).
46. Това е от особено значение за продукти, които се характеризират със сложност/характеристики на риска (или други значими характеристики, например иновации), както и за ситуации, при които може да има значителни конфликти на интереси (например във връзка с продукти, емитирани от дружества в рамките на групата на посредника, или в случаите, в които дистрибуторите получават стимули от трети страни), като се отчита ограниченото равнище на защита, предоставена на клиентите на мястото на продажбата от проверката за целесъобразност (или никаква защита изобщо в случай на режим за изпълнение). При тези обстоятелства е особено важно дистрибуторите надлежно да вземат под внимание цялата съответна информация, предоставена от производителя на продукта, както по отношение на

⁸ Както е обяснено по-горе (вж. параграф 36), за определянето на целевия пазар, в допълнение към информацията, събрана чрез инвестиционни или допълнителни услуги, дистрибуторите могат да използват всяка друга информация и данни, които считат за полезни в разумна степен, които могат да бъдат на тяхно разположение и могат да бъдат събрани чрез други източници. Поради това дори посредници, които предоставят инвестиционни услуги съгласно режима на целесъобразност или режима за изпълнение, биха били в състояние да извършат по-задълбочена оценка на целевия пазар.

потенциалния целеви пазар, така и относно стратегията за разпространение. Например, когато целевият пазар на производителя описва продукт със специфични характеристики, който изисква не само подробни знания и опит на клиента, но също и специфично финансово положение, както и уникални цели/нужди, дистрибуторът може да реши да възприеме предпазлив подход, като не го включва в своя продуктов асортимент (въпреки че посредникът би бил в състояние да извърши *предварителна* оценка на съвместимостта на този продукт със своята клиентска база по отношение на знания и опит).

47. Освен това, като се има предвид, че защитата на клиента намалява, когато наличната информация не е достатъчна за гарантиране на цялостна оценка на целевия пазар, дистрибуторите може също така да решат да оставят клиентите да оперират без консултиране, след като са ги предупредили, че посредникът не е в състояние да оцени пълната им съвместимост с тези продукти.
48. В обратния случай, ако дистрибуторите възнамеряват да достигнат до клиенти или бъдещи клиенти по какъвто и да е начин за препоръчване или активно предлагане на пазара на продукт или приемат този продукт за осигуряване на управление на портфейл, то следва винаги да се извършва задълбочена оценка на целевия пазар.

Стратегия за разпространение на дистрибутора

49. Дистрибуторът следва да отчете стратегията за разпространение, определена от производителя и да я преразгледа критично. Все пак, в крайна сметка, включително когато производител е субект, който не попада в приложното поле на ДПФИ II и поради това не е длъжен да идентифицира стратегия за разпространение, дистрибуторът следва да определи своя собствена стратегия за разпространение, въз основа на информацията относно клиентската си база и вида на предоставяните услуги.
50. По-специално, като надлежно се отчита предложената стратегия за разпространение на производителя, дистрибуторът може да реши да се придържа към по-предпазлив подход чрез предоставяне на инвестиционни услуги, които позволяват по-високо равнище на защита за инвеститорите, например инвестиционни консултации. Например, ако производителят счита, че характеристиките на даден продукт са съвместими със стратегията за разпространение чрез услуги без консултации, дистрибуторът може да реши, че характеристиките на неговите съществуващи или бъдещи клиенти (например много ограничени познания и липса на опит с инвестиции в този вид продукт, нестабилно финансово положение и много краткосрочни цели) са такива, че инвестиционните консултации биха били най-подходящия избор за гарантиране на техния най-добър интерес.
51. В обратния случай дистрибуторът може да реши, при определени обстоятелства, да предприеме по-малко предпазлив подход във връзка със стратегията за разпространение, определена от производителя. Например, ако производителят

счита, че даден продукт поради специфичните му характеристики, следва да бъде предложен чрез инвестиционни консултации, дистрибуторът може все пак да предостави този продукт чрез услуги по изпълнение на конкретен сегмент клиенти. В тези ситуации ESMA очаква, че дистрибуторът би направил това само след задълбочен анализ на характеристиките на продуктите и целевите клиенти. Освен това, това решение следва да бъде докладвано на производителя като част от задължението на дистрибутора да предостави на производителя информация за продажбите по такъв начин, че производителят да може да я вземе предвид в своя процес на управление на продукта и при подбор на подходящи дистрибутори (както е посочено в параграфи 21-22).

Управление на портфейла, подход на портфейла, хеджиране и диверсификация

52. При предоставянето на инвестиционни консултации с възприемане на портфейлния подход и управление на портфейла на клиента, дистрибуторът може да използва продуктите за целите на диверсификация и хеджиране. В този контекст, продуктите могат да се продават извън целевия пазар на продукта, ако целият портфейл или комбинацията от финансов инструмент с хеджирането му е подходящ за клиента.
53. Определянето на целеви пазар от дистрибутора не засяга оценката на пригодността. Това означава, че в някои случаи може да възникнат допустими отклонения между идентифицирането на целевия пазар и индивидуалната допустимост на клиента, ако препоръката или продажбата на продукта отговаря на изискванията за уместност, които се провеждат с оглед на портфейла, както и на всички други приложими законови изисквания (включително тези, отнасящи се до оповестяването, идентифицирането и управлението на конфликти на интереси, възнагражденията и стимулите).
54. Дистрибуторът не е длъжен да докладва продажбите извън положителния целеви пазар на производителя, ако тези продажби са за целите на диверсификация и хеджиране и ако те все още са подходящи предвид портфейла на клиента или на хеджирания риск.
55. Продажбите на продукти на отрицателния целеви пазар следва винаги да бъдат докладвани на производителя и оповестени на клиента, дори и ако те са с цел диверсифициране или хеджиране. Освен това, дори с цел диверсификация, продажбите на отрицателния целеви пазар следва да бъдат рядка практика (вж. също параграфи 67—74).

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

56. Разпоредбите на член 16, параграф 3 от ДПФИ II и членове 9 и 10 на Делегираната директива по ДПФИ II изискват от производителите и дистрибуторите да преразглеждат продуктите редовно за оценка дали продуктът продължава да отговаря на нуждите, характеристиките и целите на идентифицирания целеви пазар,

както и дали предвидената стратегия за разпространение продължава да бъде подходяща.

57. Производителите следва да отчетат, на пропорционална основа, от каква информация се нуждаят, за да могат да завършат своя преглед, и как да съберат тази информация. В съответствие със съображение 20 на Делегираната директива по ДПФИ II, актуалната информация би могла да включва, например, информация за това кои канали за разпространение са използвани, дела на продажбите извън целевия пазар, обобщена информация за видовете клиенти, обобщение на получените жалби и въпроси, предложени от производителя на извадка от клиенти за получаване на обратна връзка. Информацията може да бъде в обобщена форма и не е необходимо да бъде за всеки отделен инструмент или всяка отделна продажба.
58. За подпомагане на прегледа от производителите по ДПФИ, дистрибуторите трябва да им предоставят информация относно продажбите и, когато е целесъобразно, всякаква друга значима информация, която може да бъде резултат от собствения периодичен преглед на дистрибутора. Освен това дистрибуторите следва да вземат предвид данни и информация, от които би могло да се предположи, че целевият пазар за конкретен продукт или услуга е неправилно идентифициран или че продуктът или услугата вече не отговаря на обстоятелствата на идентифицирания целеви пазар, например когато продуктът стане неликвиден или силно нестабилен поради промени в пазара. Всяка подобна информация се подчинява на принципа на пропорционалност и може по принцип да бъде в обобщена форма и не трябва да бъде на база отделен инструмент или отделна продажба. Въпреки това следва да се предостави информация за конкретния инструмент в случаи от особено значение за някои отделни инструменти (напр. ако дистрибуторът заключи, че целевият пазар за конкретен продукт е бил погрешно определен).
59. По отношение на докладването на информация относно продажбите извън целевия пазар на производителя, дистрибуторите следва да могат да докладват за всички взети от тях решения да продават извън целевия пазар или да разширят стратегията за разпространение, препоръчана от производителя, и информация относно продажбите извън целевия пазар (включително продажби в рамките на отрицателния целеви пазар), като се вземат предвид изключенията, както е посочено в параграф 54.

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

60. От посредниците, които разпространяват продукти, които не са били произведени от субекти, които попадат в приложното поле на изискванията за управление на продукт по ДПФИ II, се очаква да извършват необходимата надлежна проверка, така че да се осигури подходящо равнище на услугите и сигурността на техните клиенти в сравнение с положението, когато продуктът е разработен в съответствие с изискванията за управление на продукт съгласно ДПФИ II.

61. Когато продуктът не е бил замислен в съответствие с изискванията за управление на продукт съгласно ДПФИ II (например, в случая на инвестиционни продукти, емитирани от субекти, които не попадат в приложното поле на изискванията за управление на продукт съгласно ДПФИ II), това може да повлияе на процеса на събиране на информация или идентифициране на целевия пазар:

- Определение за целеви пазар: Дистрибуторът определя целевия пазар и когато целевият пазар не е определен от производителя⁹ (вж. параграф 34). Следователно дори когато посредникът не получи описание на целевия пазар от производителя или информация относно процеса на одобрение на продукта, той трябва да определи своя „собствен“ целеви пазар. Това следва да се извърши по подходящ и пропорционален начин (вж. параграф 21).
- Процес на събиране на информация: дистрибуторите следва да предприемат всички разумни стъпки за гарантиране, че нивото на получената информация за продукта от производителя съответства на надежден и подходящ стандарт, за да се гарантира, че продуктите ще бъдат разпространени в съответствие с характеристиките, целите и нуждите на целевия пазар¹⁰. Когато цялата необходима информация не е публично достъпна (например чрез основен информационен документ (ОИД)¹¹ на ПИПДОЗИП или проспект), целесъобразните мерки следва да включват сключване на споразумение с производителя или представителя му за получаване на цялата относима информация, която позволява на дистрибутора да извърши своята оценка на целевия пазар. Публично достъпната информация може да бъде приета само ако е ясна, надеждна и изготвена с цел да отговоря на регулаторните изисквания¹². Например приемлива е информация, оповестена в съответствие с изискванията в Директивата за проспектите, Директивата относно прозрачността, Директивата относно ПКПЦК, Директивата относно ЛУАИФ или равностойни изисквания на трета държава.

62. Задължението, посочено в параграф 61, се отнася за продуктите, които се продават на първичния и вторичния пазар, и се прилага по пропорционален начин в зависимост от степента на наличност на публично достъпната информация и от сложността на продукта¹³. По този начин информация за по-опростените, по-често срещани продукти, например обикновени акции, обикновено не изисква сключване на споразумение с производителя, но може да бъде извлечена от разнообразни източници на информация, публикувани за такива продукти с регулаторни цели.

⁹ Вж. член 10, параграф 1 от Делегираната директива по ДПФИ II.

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

¹¹ Регламент (ЕС) № 1286/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 26 ноември 2014 година относно основните информационни документи за пакети с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти (ПИПДОЗИП) (ОВ 352, 9.12.2014 г., стр. 1—23).

¹² Вж. член 10, параграф 2 от Делегираната директива по ДПФИ II.

¹³ Вж. член 10, параграф 2, алинея 3 от Делегираната директива по ДПФИ II.

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

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

64. Продукти, произведени и разпространени преди 3 януари 2018 г., следва да не попадат в обхвата на изискванията за управление на продукта, както е определено в ДПФИ II.

65. Продукти, които са произведени преди 3 януари 2018 г., но които са разпределени до инвеститорите след 3 януари 2018 г., следва да попадат в обхвата на изискванията за управление на продукта, приложими за дистрибуторите, по-специално, изискването за идентифициране на даден целеви пазар за всеки финансов продукт. При това положение дистрибуторът следва да действа все едно производителят е субект, който не попада в приложното поле на изискванията за управление на продукта по ДПФИ II. Когато целевият пазар е бил определен от производителя (на доброволна основа/въз основа на търговски споразумения с дистрибуторите) в съответствие с настоящите насоки, дистрибуторът, след неговия критичен преглед, би могъл да се позове на тази идентификация на целевия пазар.

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

V.4. Насоки по въпроси, приложими за производителите и дистрибуторите

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

67. Посредникът трябва да прецени дали продуктът би бил несъвместим с някои целеви клиенти („отрицателен“ целеви пазар)¹⁴. При това посредникът следва да прилага едни и същи категории и принципи, както е посочено в параграфи 13—20 и 34—40. В съответствие с подхода, следван за идентифицирането на „положителния“ целеви пазар, производителят, който няма преки отношения с крайните клиенти, ще може да идентифицира отрицателния целеви пазар теоретично, т.е. с по-обща представа как специфичните особености на даден продукт не биха били съвместими с

¹⁴ Вж. член 9, параграф 9 и член 10, параграф 2 от Делегираната директива по ДПФИ II.

определена група от инвеститори; дистрибуторът, като отчита по-общия отрицателен целеви пазар на производителя, както и информацията за своята собствена клиентска база, ще бъде в състояние да идентифицира по-конкретно групата от клиенти, на която той не следва да разпределя този специфичен продукт. Освен това, дистрибуторът е длъжен също така да посочва групата(ите) от клиенти, за чиито нужди, характеристики и цели, не би била съвместима дадена услуга, свързана с разпределението на определен продукт.

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

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

73. Важно е, че ако дистрибуторът научи, например, чрез анализ на жалбите на клиенти или други източници и данни, че продажбата на даден продукт извън първоначално определения целеви пазар се е превърнала в значимо събитие (например по отношение на броя засегнати клиенти), тази информация се взема надлежно предвид в хода на неговия периодичен преглед на продуктите и свързаните предлагани услуги. В такива случаи, например, дистрибуторът може да стигне до заключението, че първоначално определеният целеви пазар не е правилен и че той трябва да се преразгледа или че свързаната стратегията за разпространение не е подходяща за продукта и следва да бъде преразгледана.
74. Отклоненията от целевия пазар (извън положителния или в рамките на отрицателния), които могат да бъдат от значение за процес на управление на продукта на производителя (особено повтарящите се) трябва да се докладват на производителя, като се вземат предвид изключенията, както е посочено в параграф 54.

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

Професионални клиенти и допустими контрагенти в рамките на веригата от посредници

75. Изискванията, посочени в член 16, параграф 3 от ДПФИ II, се прилагат независимо от вида на клиента (непрофесионален, професионален или допустим контрагент). В същото време член 16, параграф 3 и член 24, параграф 2 от ДПФИ II посочват, че целевите клиенти са „крайни клиенти“. Това означава, че даден посредник не трябва да определя целеви пазар за други посредници (професионални клиенти и допустими контрагенти) в рамките на веригата от посредници, а по-скоро то трябва да определи целевия пазар като отчита крайния клиент (т.е. крайния клиент във

веригата от посредници). Специален вид целеви краен клиент следва да бъде посочен в категорията вид клиент, посочена в параграф 18, буква а).

76. Когато професионален клиент или приемлива насрещна страна купува продукт с намерението да го продаде на други клиенти, като по този начин действа като свързващо звено във веригата от посредници, те не следва да се разглеждат като „крайни клиенти“.
77. В такъв случай, професионалният клиент (или приемлива насрещна страна) би действал в качеството на дистрибутор и следователно трябва да спазва изискванията за управление на продукта, приложими за дистрибуторите.
78. Например, ако даден посредник продава даден продукт на приемлива насрещна страна, която купува продукта с намерението да го разпространи по-широко до професионални или непрофесионални клиенти, приемливата насрещна страна следва да извърши повторна оценка на съответния целеви пазар в съответствие със задълженията си като дистрибутор. Ако приемлива насрещна страна след това прави промени в продукта преди по-нататъшното му разпространение, това би означавало, че тя трябва да спазва разпоредбите за управление на продукта за производителите, както и тези за дистрибутори.

Професионални клиенти и допустими контрагенти като крайни клиенти

79. Рамката за категоризация на клиентите по ДПФИ калибрира защитите за осъществяване на стопанска дейност към нуждите на всяка категория клиенти (т.е. непрофесионални клиенти, професионални клиенти и допустими контрагенти). В контекста на корпоративния пазар (което включва само професионалните клиенти и допустимите контрагенти), ДПФИ II позволява да се направят известни предположения за знанията и опита на клиентите по отношение на разбирането на инвестиционните рискове.
80. ДПФИ II изисква от посредниците да гарантират, че продуктите, които произвеждат и/или разпространяват са създадени да отговарят на потребностите на определен целеви пазар на крайни клиенти в рамките на съответната категория клиенти¹⁵. По този начин, когато оценяват подходящия целеви пазар за конкретен продукт, посредниците следва да отчитат съответната категория на клиента и дали тя им позволява да правят предположения относно знанията и опита на крайните клиенти.

За професионални клиенти като крайни клиенти

81. Посредниците могат да допуснат, че професионалните клиенти разполагат с необходимите знания и опит, за да разберат рисковете, свързани с определени продукти или услуги, за които са били класифицирани като професионален клиент¹⁶.

¹⁵ Вж. член 16, параграф 3, алинея 3 и член 24, параграф 2 от ДПФИ II.

¹⁶ Вж. приложение II към ДПФИ II.

Въпреки това ДПФИ прави разграничение между професионални клиенти *per se* и професионални клиенти по избор - като посочва, че клиентите в последната категория не следва да се приема, че притежават знания и опит сравними с професионални клиенти *per se*.

82. Следователно, при извършването на идентифициране на своя целеви пазар посредниците следва да отчитат разликите в приетите знания между непрофесионални и професионални клиенти и в рамките на категорията професионални клиенти, професионални клиенти по избор и професионални клиенти *per se*¹⁷. Например, разликата в подхода следва да отчита различията в знания и опита на тези различни категории клиенти.
83. Възможно е някои продукти (например тези, които са подходящи за разпространение на масови пазари на дребно) да имат широко определен целеви пазар, който може да включва както непрофесионални, така и професионални клиенти. Такива продукти, например дялове или акции в обикновен фонд на ПКИПЦК, могат по подразбиране да се считат за притежаващи целеви пазар, който включва професионални клиенти. При все това, някои други продукти, по-специално продукти, които имат сложни рискови профили, ще имат по-тясно определен целеви пазар. Например, целевият пазар за условно конвертируеми облигации би могло да се състои само от професионални клиенти *per se* или професионални клиенти по избор, които вероятно разбират сложностите, свързани с тези продукти.

За допустими контрагенти като крайни клиенти

84. Регулаторната рамка на ДПФИ признава допустимите контрагенти като най-усъвършенстван клас от инвеститори и участници на капиталовия пазар, като вследствие изключва голяма част от защитните мерки за осъществяване на стопанска дейност по отношение на тези клиенти. ДПФИ II обаче има за цел да увеличи защитата, предоставена на професионалните клиенти, като разширява определени изисквания по отношение на информацията и докладването на сделките, така че да се прилагат за посредниците в отношенията им с допустимите контрагенти. Въпреки че посредниците не са длъжни да прилагат изискванията, предвидени в член 24 (с изключение на параграфи 4 и 5) от ДПФИ II, когато сключват сделки с допустими контрагенти (член 30, параграф 1 от ДПФИ II), те все пак ще трябва да гарантират, че действат „честно, коректно и професионално“ и осъществяват комуникация по начин, който е „безпристрастен, ясен и неподвеждащ“ в отношенията си с допустимите контрагенти. Освен това изискванията, формулирани в член 16, параграф 3 от ДПФИ II, се прилагат независимо от естеството на клиента (непрофесионални, професионални или допустими контрагенти).

¹⁷ Вж. алинея 2 от раздел II.1 от приложение II към ДПФИ II.

85. Когато целевият пазар на крайни клиенти се състои само от допустими контрагенти, е вероятно цялостната оценка да бъде по-малко подробна. Допустимите контрагенти вероятно ще имат по-ясна представа за пазарна среда, търговска жизнеспособност и други ключови фактори и рискове, свързани с определено инвестиционно решение.