



European Securities and
Markets Authority

Retningslinjer

for kravene til produktstyring i MiFID II



Indholdsfortegnelse

I. Anvendelsesområde	3
II. Formål	3
III. Definitioner	4
IV. Compliance- og rapporteringsforpligtelser	4
V. Retningslinjer for anvendelsen af artikel 16, stk. 3, og artikel 24, stk. 2, i MiFID II.....	5
V.1. Generelt.....	5
V.2. Retningslinjer for produktudviklere	5
V.3. Retningslinjer for distributører	9
V.4. Fælles retningslinjer for produktudviklere og distributører	17

I. Anvendelsesområde

Hvem?

1. Disse retningslinjer finder anvendelse på:

- selskaber, der er underlagt et af følgende krav:
 - i. artikel 9, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU¹ (MiFID II)
 - ii. artikel 16, stk. 3, i MiFID II
 - iii. artikel 24, stk. 1 og 2, i MiFID II
 - iv. artikel 9 og 10 i Kommissionens delegerede direktiv (EU) 2017/593² (det delegerede direktiv til MiFID II).
- kompetente myndigheder med ansvar for tilsyn med ovennævnte selskaber.

Hvad?

2. Disse retningslinjer finder anvendelse på kravene beskrevet i punkt 1, navnlig produktudvikling og distribution af investeringsprodukter.

Hvornår?

3. Disse retningslinjer gælder fra den 3. januar 2018.

II. Formål

4. Formålet med disse retningslinjer er at skabe mere klarhed over de under punkt 1 nævnte forpligtelser.

5. ESMA forventer, at retningslinjerne vil fremme større konvergens i gennemførelsen og anvendelsen af kravene til produktstyring i MiFID II. Ved efterlevelsen af disse retningslinjer forventer ESMA en tilsvarende styrkelse af investorbeskyttelsen. Bilag V indeholder en række illustrerende eksempler. Disse eksempler indgår ikke i retningslinjerne, men har i stedet til formål at hjælpe selskaberne og de kompetente myndigheder med at forstå, hvordan retningslinjerne skal anvendes.

¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

² Kommissionens delegerede direktiv (EU) 2017/593 af 7. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og midler, produktstyringsforpligtelser og de regler, der finder anvendelse på levering eller modtagelse af gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse (EUT L 87 af 31.7.2017, s. 500-517).

III. Definitioner

6. I disse retningslinjer forstås ved:

- "selskaber": Selskaber, der er underlagt kravene i punkt 1, og som omfatter investeringsselskaber, som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i MiFID II, herunder kreditinstitutter, når de yder investeringservice og -aktiviteter, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 2), i MiFID II, investeringsselskaber og kreditinstitutter, når de sælger eller rådgiver kunder i forbindelse med strukturerede indlån, samt administrationsselskaber for investeringsinstitutter UCITS og forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er), som defineret i artikel 5, stk. 1, litra a), i direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde³ (AIFMD), når de yder investeringservice i forbindelse med skønsmæssig porteføljepleje eller accessoriske tjenesteydelser, jf. artikel 6, stk. 3, litra a) og b), i UCITS-direktivet⁴ og artikel 6, stk. 4, litra a) og b), i AIFMD.
- "investeringsprodukt": Et finansielt instrument, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 15), i MiFID II eller et struktureret indlån, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 43), i MiFID II.
- "produktudvikler": Under hensyntagen til betragtning 15 og artikel 9, stk. 1, i det delegerede direktiv til MiFID II et selskab, der udvikler et investeringsprodukt, hvilket bl.a. omfatter skabelse, udvikling, udstedelse eller udformning af dette produkt, herunder når selskabet rådgiver virksomhedsudstedere om lancering af et nyt produkt.
- "distributør": Under hensyntagen til betragtning 15 og artikel 10, stk. 1, i det delegerede direktiv til MiFID II et selskab, der tilbyder, anbefaler eller sælger et investeringsprodukt eller en investeringservice til en kunde.

IV. Compliance- og rapporteringsforpligtelser

Status for retningslinjerne

7. Dette dokument indeholder retningslinjer, som er udstedt i henhold til artikel 16 i ESMA-forordningen. I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve disse retningslinjer.
8. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, bør efterleve dem ved at indarbejde dem i deres tilsynspraksis, herunder når særlige retningslinjer primært er rettet mod deltagere på de finansielle markeder.

Rapporteringskrav

³ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1-73).

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

9. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, skal underrette ESMA om, hvorvidt de efterlever eller har til hensigt at efterleve disse retningslinjer, og, i tilfælde af at de ikke efterlever dem eller ikke har til hensigt at efterleve dem, angive deres begrundelse herfor, senest to måneder efter offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle EU's officielle sprog.
10. Selskaber er ikke forpligtede til at rapportere til ESMA om, hvorvidt de efterlever disse retningslinjer.

V. Retningslinjer for anvendelsen af artikel 16, stk. 3, og artikel 24, stk. 2, i MiFID II

V.1. Generelt

11. Disse retningslinjer bør i overensstemmelse med artikel 9, stk. 1, andet afsnit, og artikel 10, stk. 1, første afsnit, i det delegerede direktiv til MiFID II anvendes på en måde, der er hensigtsmæssig og proportional, under hensyntagen til arten af det investeringsprodukt, investerings servicen og produktets målgruppe.
12. Når et selskab handler både som produktudvikler og distributør af investeringsprodukter, gælder nedenstående retningslinjer, så længe selskabet opfylder alle gældende forpligtelser til produktudviklere og distributører.

V.2. Retningslinjer for produktudviklere

Produktudviklerens afgrænsning af den potentielle målgruppe: kriterier, som skal indgå i vurderingen

13. Produktudviklernes afgrænsning af den potentielle målgruppe bør ikke udelukkende gennemføres på grundlag af kvantitative kriterier, men skal også baseres på tilstrækkelige kvalitative overvejelser. Forretningsmodeller, hvor produkter udbydes til det brede marked, kan kræve automatiserede processer, der normalt baseres på formler eller algoritmiske metoder, som løbende opstiller kvantitative kriterier for produkter og kunder. Sådanne numeriske data tilvejebringes normalt gennem pointsystemer (f.eks. ved at anvende produkttegenskaber såsom finansielle instrumenters volatilitet, kreditvurdering af udstedere osv. eller gennem "konvertering" af faktuelle data til numeriske systemer). Med hensyn til afgrænsningen af målgruppen bør selskaberne ikke udelukkende anvende kvantitative kriterier, men i tilstrækkelig grad balancere dem med kvalitative overvejelser.
14. Produktudviklerne bør anvende listen over kriterier i disse retningslinjer som grundlag for afgrænsningen af målgruppen for deres investeringsprodukter. Listen over kriterier er kumulativ, idet produktudvikleren bør anvende alle disse kriterier ved vurderingen af målgruppen. I den forbindelse bør en produktudvikler analysere relevansen af hvert kriterie for et bestemt produkt og herefter tilpasse detaljegraden for beskrivelsen af kriteriet i forhold til produktets type, arten og andre egenskaber (som beskrevet i punkt 18-24).

15. Ved analysen/beskrivelsen af hvert kriterie bør produktudviklerne tage hensyn til forholdet mellem forskellige kriterier, da de alle bidrager til afgrænsningen af målgruppen for et givet produkt.
16. Produktudviklerne bør ikke udelukke nogen af de fem nedenstående kriterier. Hvis disse fem kriterier efter produktudviklernes opfattelse er for snævre til at afgrænse en meningsfuld målgruppe, kan der tilføjes yderligere kriterier. Ved beslutningen om, hvorvidt der skal anvendes yderligere kriterier, kan produktudviklerne tage i betragtning de særlige træk ved de informationskanaler, der anvendes i forhold til distributørerne. F.eks. kan produktudviklerne, for at lette udvekslingen af oplysninger med distributørerne og fremme en åben arkitektur, begrænse brugen af yderligere kriterier til tilfælde, hvor disse er væsentlige for afgrænsningen af en meningsfuld målgruppe for produktet.
17. Produktudviklerne skal afgrænse en potentiel målgruppe⁵. Da de normalt ikke har nogen direkte kundekontakt, og i overensstemmelse med artikel 9, stk. 9, andet afsnit, i det delegerede direktiv til MiFID II betyder det, at deres afgrænsning af målgruppen bl.a. kan baseres på deres teoretiske viden om og tidligere erfaring med produktet.
18. Produktudviklerne bør anvende følgende fem kriterier:
 - (a) Den type kunder, som produktet henvender sig til: Selskabet bør beskrive den type kunder, som produktet henvender sig til. Denne beskrivelse bør ske efter kundekategoriseringen i MiFID II "detailkunde", "professionel kunde" og/eller "godkendt modpart".
 - (b) Viden og erfaring: Selskabet bør angive den viden, kunderne inden for målgruppen bør have om elementer såsom den relevante produkttype, de relevante produktegenskaber og/eller den relevante viden inden for tematisk relaterede områder, som bidrager til forståelsen af produktet. F.eks. bør selskaberne anføre for strukturerede produkter med komplicerede afkastprofiler, at investorerne inden for målgruppen bør have viden om, hvordan denne produkttype fungerer, og de sandsynlige resultater af produktet. Med hensyn til erfaring kunne selskabet beskrive, hvor megen praktisk erfaring kunderne inden for målgruppen bør have med elementer såsom relevant produkttype, relevante produktegenskaber og/eller relevant erfaring inden for emnemæssigt relaterede områder. Selskabet kunne f.eks. angive et tidsrum, inden for hvilket kunderne bør have været aktive på de finansielle markeder. Viden og erfaring kan i visse tilfælde være indbyrdes afhængige (dvs. at en investor med begrænset eller ingen erfaring kunne være en relevant kunde inden for målgruppen, hvis manglende erfaring kompenseres med omfattende viden).

⁵ Se artikel 9, stk. 9, i det delegerede direktiv til MiFID II.

- (c) Den finansielle situation med fokus på evnen til at bære tab: Selskabet bør angive den procentdel af tab, som kunderne inden for målgruppen bør være i stand til og villig til at bære (f.eks. fra mindre tab til tab af hele det investerede beløb), og om der er nogen supplerende betalingsforpligtelser, som kunne overstige det investerede beløb (f.eks. marginkald). Dette kunne også udtrykkes som den maksimale andel af kundens aktiver, der bør investeres i produktet.
- (d) Risikovillighed og overensstemmelse mellem produktets risiko-/afkastprofil og målgruppen: Selskabet bør angive den generelle risikoprofil, som kunderne inden for målgruppen bør have. Den grundlæggende risikovillighed bør kategoriseres (f.eks. "risikoorienteret eller spekulativ", "balanceret", "konservativ") og beskrives klart. Da forskellige selskaber i kæden kan have forskellige tilgange til definitionen af risiko, bør selskabet være detaljeret i beskrivelsen af de kriterier, der skal være opfyldt for at kategorisere en kunde på en bestemt måde. Selskaberne bør anvende den risikoindikator, der er fastsat i PRIIP-forordningen eller UCITS-direktivet, hvis den kan anvendes, for at opfylde dette krav.
- (e) Kundernes investeringsformål og behov: Selskabet bør angive de investeringsformål og behov hos kunderne i målgruppen, som produktet er udformet til at opfylde, herunder kundernes generelle finansielle mål eller deres overordnede investeringsstrategi. Der kunne f.eks. henvises til den forventede investeringshorisont (antal år, investeringen skal holdes). Disse investeringsformål kan "finjusteres" ved at angive bestemte aspekter af investeringen og kundernes forventninger. De særlige investeringsformål og behov hos kunderne, som et produkt har til formål at opfylde, kan variere mellem specifikke og mere generelle. F.eks. kan et produkt være udformet med henblik på at opfylde behovene hos en bestemt aldersgruppe, opnå skattemæssig effektivitet baseret på kundens skattemæssige hjemsted eller være udformet med særlige produktgenskaber for at nå særlige investeringsmål såsom "valutakursbeskyttelse", grøn investering", "etisk investering" osv., alt efter hvad der er relevant.

19. Afhængigt af egenskaberne ved det specifikke udviklede produkt kan beskrivelsen af en eller flere af ovennævnte kriterier resultere i afgrænsningen af en bred kundes inden for målgruppen, der også kunne omfatte en mere begrænset gruppe. Hvis f.eks. et produkt anses for at være foreneligt med kunder inden for en målgruppe, der har generel relevant viden og erfaring, vil det naturligvis være foreneligt med kunder, der har et højt videns- og erfaringsniveau.

20. For at undgå risikoen for misfortolkninger og misforståelser bør produktudviklerne klart definere de begreber og den terminologi, der er anvendt ved fastlæggelsen af målgruppen på tværs af de fem ovennævnte kriterier.

Afgrænsning af den potentielle målgruppe: differentiering på grundlag af arten af det udviklede produkt

21. Afgrænsningen af den potentielle målgruppe bør finde sted på en hensigtsmæssig og proportional måde under hensyntagen til arten af investeringsproduktet. Dette betyder, at der ved afgrænsningen af målgruppen bør tages hensyn til produktets karakteristika, herunder dets kompleksitet (f.eks. omkostnings- og gebyrstruktur), risiko-/afkastprofil eller likviditet eller produktets innovative karakter.
22. Derfor bør målgruppen i forbindelse med mere komplicerede produkter såsom strukturerede produkter med komplicerede afkastprofiler afgrænses med en større detaljeringsgrad. I forbindelse med enklere, mere almindelige produkter er det sandsynligt, at målgruppen vil blive afgrænset mindre detaljeret⁶:
 - For nogle typer af investeringsprodukter kan produktudvikleren afgrænse ovennævnte kriterier af målgrupper som beskrevet i punkt 18 for finansielle instrumenter af en bestemt type med tilstrækkeligt sammenlignelige produktgenskaber ved hjælp af en generel fremgangsmåde (f.eks. på grundlag af et eksternt benchmark, eller fordi de tilhører et børssegment med særlige krav).
 - Afhængigt af investeringsproduktet kan beskrivelsen af en eller flere af ovennævnte kriterier være mere generisk. Jo enklere produktet er, desto mindre detaljeret kan beskrivelsen af et kriterie være.
23. Under alle omstændigheder skal målgruppen dog afgrænses på et tilstrækkeligt detaljeringsniveau for at undgå, at der medtages grupper af investorer, hvis behov, karakteristika og investeringsformål produktet ikke er foreneligt med.
24. Med hensyn til individuelt udformede eller skræddersyede produkter vil målgruppen for produktet normalt være den kunde, der bestilte produktet, medmindre det også er planen, at produktet skal distribueres til andre kunder.

Sammenhæng mellem produktudviklerens distributionsstrategi og dennes afgrænsning af målgruppen

25. I henhold til artikel 16, stk. 3, i MiFID II skal produktudvikleren sikre, at den tilsigtede distributionsstrategi er i overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe, og i henhold til artikel 24, stk. 2, i MiFID II skal produktudvikleren tage rimelige skridt til at sikre, at det finansielle produkt distribueres til den afgrænsede målgruppe. Produktudvikleren bør afgrænse sin distributionsstrategi på en sådan måde, at denne strategi fremmer salget af hvert produkt til målgruppen for dette produkt. Dette indebærer, at produktudvikleren, når denne kan vælge distributørerne af sit produkt, så vidt muligt bestræber sig på at vælge distributører, hvis type af kunder og udbudte tjenesteydelser er forenelig med målgruppen for produktet.
26. Ved afgrænsningen af distributionsstrategien bør en produktudvikler bestemme omfanget af de kundeoplysninger, der er nødvendigt for, at distributøren kan foretage

⁶ Se betragtning 19 i det delegerede direktiv til MiFID II.

en korrekt vurdering af målgruppen for dette produkt. Produktudvikleren bør foreslå den type investeringsservice, gennem hvilken målgruppen burde eller kunne erhverve det finansielle instrument. Hvis produktet anses for egnet til salg uden rådgivning, kan selskabet også angive den foretrukne distributionskanal.

V.3. Retningslinjer for distributører

Tidspunktet for og forholdet mellem distributørens vurdering af målgruppen og andre produktstyringsprocesser

27. Distributørens afgrænsning af målgruppen (dvs. den "faktiske" målgruppe for det pågældende produkt) bør finde sted som led i den generelle beslutningsproces vedrørende omfanget af de tjenesteydelser og produkter, som distributøren skal udbyde. Derfor bør den faktiske afgrænsning af målgruppen finde sted på et tidligt tidspunkt, når selskabets forretningspolitikker og distributionsstrategier fastlægges af ledelsesorganet og ex ante (dvs. inden det daglige arbejde påbegyndes).
28. Distributørerne bør navnlig på den ene side sikre, at der lige fra starten er overordnet overensstemmelse mellem de produkter, der skal tilbydes, og de dermed forbundne tjenesteydelser, som vil blive ydet, og på den anden side målgruppens behov, karakteristika og investeringsformål.
29. Beslutningsprocessen i tjenesteydelse- og produktuniverset kombineret med processen for afgrænsning af målgruppen bør indvirke direkte på den måde, hvorpå selskabets daglige arbejde udføres, da ledelsesorganets valg implementeres i selskabets beslutningskæde og -hierarki. Disse processer vil tilsammen indvirke direkte på foreneligheden af de udbudte produkter og tjenesteydelser og påvirke alle andre relevante processer, der er forbundet med de ydede tjenesteydelser, navnlig fastlæggelsen af budgetmål og personaleaflønningspolitikker.
30. Selskaberne bør navnlig fokusere på de investeringsservice, gennem hvilke produkterne vil blive udbudt til deres respektive målgrupper. I den forbindelse forventer ESMA, at der tages behørigt hensyn til produkternes art, og at der er særligt fokus på produkter, som er kendetegnet ved at være komplekse, indeholde risikoelementer eller andre relevante træk (f.eks. illikvide eller innovative produkter)⁷. Hvis en distributør f.eks. har detaljerede oplysninger om visse kunder (f.eks. gennem et eksisterende forhold til dem i forbindelse med ydelse af investeringsrådgivning), kunne denne beslutte på grund af produktets særlige risiko- og afkastprofil, at denne kundegruppes interesser ville være bedst tjent, hvis disse ikke kan gøre brug af

⁷ Dette er i overensstemmelse med betragtning 18 i det delegerede direktiv til MiFID II, hvori følgende præciseres: "I lyset af kravene i direktiv 2014/65/EU og af hensyn til investorbekyttelsen bør der anvendes produktstyringsregler for alle produkter, der sælges på det primære og det sekundære marked, uanset typen af produkt eller tjenesteydelse og uanset de krav, der gælder på salgsstedet. Sådanne regler kan dog anvendes proportionalt, afhængigt af produktets kompleksitet og af, i hvilket omfang der kan indhentes offentligt tilgængelige oplysninger, under hensyntagen til karakteren af instrumentet, investeringsservicen og målgruppen. Proportionalitet betyder, at disse regler kan være relativt enkle for visse enkle produkter, der distribueres udelukkende execution only, såfremt sådanne produkter er forenelige med behov og karakteristika for det brede marked".

ordredførelsestjenesteydelser. På tilsvarende vis kunne distributøren beslutte, at visse ikkekomplekse produkter, der potentielt kan udbydes execution only, kun vil blive udbudt i overensstemmelse med kravene til hensigtsmæssighed eller egnethed for derved at yde kunderne en højere grad af beskyttelse.

31. Distributørerne bør navnlig beslutte, hvilke produkter der skal anbefales (også gennem ydelse af skønsmæssig porteføljepleje) eller udbydes eller markedsføres aktivt over for visse kundegrupper (der er kendetegnet ved fælles karakteristika i form af viden, erfaring, finansiel situation osv.). Distributørerne bør også beslutte, hvilke produkter der skal stilles til rådighed for (eksisterende eller fremtidige) kunder på kundens eget initiativ gennem ordredførelsestjenesteydelser uden aktiv markedsføring, da mængden af tilgængelige kundeoplysninger kan være meget begrænset.
32. Når distributøren vurderer på grundlag af alle oplysninger og data, som denne måtte råde over, og som er indsamlet gennem investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser eller gennem andre kilder, herunder oplysninger fra produktudviklere, at et bestemt produkt aldrig vil være foreneligt med distributørens eksisterende eller fremtidige kunders behov eller karakteristika, bør denne afholde sig fra at medtage produktet i sit produktsortiment (dvs. de produkter, der vil blive tilbudt, til hvem og gennem ydelse af hvilken investeringsservice).

Forholdet mellem kravene til produktstyring og egnetheds- eller hensigtsmæssighedsvurderingen

33. Distributørens forpligtelse til at afgrænse den faktiske målgruppe for et produkt og til at sikre, at produktet distribueres i overensstemmelse med den faktiske målgruppe, kan ikke erstattes af en egnetheds- eller hensigtsmæssighedsvurdering og skal udføres som et tillæg til og inden en sådan vurdering. Afgrænsningen af et givet produkts målgruppe og den hertil knyttede distributionsstrategi bør navnlig sikre, at produktet ender hos den type kunder, til hvis behov, karakteristika og investeringsformål det er udformet, og ikke hos en anden gruppe af kunder, som produktet måske ikke er foreneligt med.

Distributørens afgrænsning af målgruppen: kriterier, som skal tages i betragtning

34. Distributørerne bør anvende den samme liste over kriterier, som benyttes af produktudviklerne (se punkt 18), som grundlag for afgrænsningen af målgruppen for deres produkter. Distributørerne bør dog afgrænse målgruppen mere konkret og tage hensyn til den type kunder, som de yder investeringsservice til, arten af investeringsprodukterne og den type investeringsservice, de yder.
35. Da produktudvikleren skal angive den potentielle målgruppe på grundlag af sin teoretiske viden og erfaring med et tilsvarende produkt, vil produktudvikleren afgrænse produktets målgruppe uden konkret viden om de individuelle kunder. Derfor vil produktudviklerens vurdering blive foretaget ud fra et mere generelt syn på, hvordan et produkts egenskaber/art ville være forenelig(e) med visse typer investorer, på grundlag

af deres viden om de finansielle markeder og deres hidtidige erfaring med lignende produkter. På denne måde indføres der en række grænser på et mere abstrakt niveau.

36. Distributøren skal derimod angive den faktiske målgruppe under hensyntagen til de grænser inden for den potentielle målgruppe, som produktudvikleren har fastsat. Distributørerne bør basere deres målgruppe på deres oplysninger og viden om deres egen kundekreds og på (eventuelle) oplysninger, de har modtaget fra produktudvikleren, eller oplysninger, som distributøren selv har fremskaffet via skrivebordsundersøgelser (navnlig i tilfælde, hvor distributøren er et nyt selskab, der ikke har faktiske oplysninger om sine egne kunder). Distributørerne bør anvende produktudviklerens mere overordnede målgruppevurdering sammen med eksisterende oplysninger om deres kunder eller fremtidige kunder med henblik på at afgrænse deres egen målgruppe for et produkt, der er den gruppe af kunder, som de reelt vil udbyde produktet til.
37. Med henblik herpå bør distributørerne udføre en grundig analyse af karakteristikaene ved deres kundekreds, dvs. eksisterende og fremtidige kunder (f.eks. kan en distributør have kunder med bankindeståender, til hvem de agter at tilbyde investeringsservice). Distributørerne bør anvende eventuelle oplysninger og data, der med rimelighed kan anses for nyttige og tilgængelige til dette formål, og som kan være til distributørernes rådighed og indsamlet gennem ydelse af investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser. Derudover kunne de anvende eventuelle oplysninger og data, der med rimelighed kan anses for nyttige og tilgængelige, og som kan være til distributørernes rådighed og indsamlet gennem andre kilder end ydelse af investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser.
38. Ved justeringen af produktudviklerens målgruppe bør distributøren ikke fravige de grundlæggende beslutninger, der er truffet i den forbindelse. Distributørerne kan dog ikke blot basere sig på produktudviklerens målgruppe uden at tage i betragtning, hvordan den målgruppe, som produktudvikleren har afgrænset, ville passe til deres kundekreds. Til dette formål bør distributørerne implementere og opretholde en proces, der skal gennemføres under alle omstændigheder. Denne proces er underlagt proportionalitetsprincippet, dvs. at undersøgelsen og – om nødvendigt – distributørens justering af produktudviklerens målgruppe bør være mere omfattende for mere komplekse produkter og kunne være mindre omfattende i tilfælde af enklere og mere almindelige produkter. Hvis distributøren konkluderer på baggrund af processen, at det ikke er nødvendigt at justere produktudviklerens målgruppe, kan distributøren anvende produktudviklerens målgruppe uændret.
39. Normalt vil distributørens vurdering af målgruppen finde sted, efter at produktudvikleren har orienteret denne om sin målgruppe. Det er dog muligt, at produktudvikleren og distributøren kan afgrænse både produktudviklerens og distributørens målgruppe, herunder en eventuel revisions- og justeringsproces, samtidig. Dette kunne f.eks. være tilfældet, når produktudvikleren og distributøren i fællesskab udvikler en fælles målgruppestandard for de produkter, de normalt udveksler. Både produktudvikleren og distributøren bevarer ansvaret for deres forpligtelser til at afgrænse en målgruppe som

beskrevet i MiFID II og det delegerede direktiv til MiFID II og præciseret i disse retningslinjer. En produktudvikler skal fortsat tage rimelige skridt til at sikre, at produkterne distribueres til den afgrænsede målgruppe, og en distributør skal sikre, at produkterne kun tilbydes eller anbefales, når dette er i kundernes interesse.

40. Når distributørerne fastlægger deres produktsortiment, bør de være særligt opmærksomme på situationer, hvor de måske ikke er stand til at udføre en grundig målgruppevurdering på grund af den type tjenesteydelser, de yder (navnlig ordredørelsestjenesteydelser underlagt krav om hensigtsmæssighedstest eller execution only). Dette er navnlig vigtigt for komplekse eller risikofyldte produkter (eller produkter med andre relevante træk som f.eks. at produkterne er illikvide eller innovative), samt i situationer, hvor der kunne være betydelige interessekonflikter (som f.eks. i forbindelse med produkter, der er udstedt af selskabet selv eller af andre enheder i koncernen). Under sådanne omstændigheder er det meget vigtigt, at distributørerne tager behørigt hensyn til alle relevante oplysninger fra produktudvikleren af produktet både med hensyn til målgruppe og distributionsstrategi.

Afgrænsning af målgruppen: differentiering på grundlag af arten af det distribuerede produkt

41. Distributørens vurdering af den afgrænsede målgruppe bør også finde sted på en hensigtsmæssig og proportional måde under hensyntagen til investeringsproduktets art, jf. punkt 21-24.
42. Såfremt produktudvikleren har afgrænset en målgruppe for enklere og mere almindelige produkter, behøver distributørens afgrænsning af målgruppen ikke nødvendigvis at føre til en indsnævring af produktudviklerens målgruppe.

Distributørens afgrænsning og vurdering af målgruppen: samspillet med investeringsservice

43. Som anført ovenfor skal distributørerne afgrænse og vurdere omstændighederne og behovene hos den gruppe af kunder, som de vil udbyde eller anbefale produktet til, for at sikre, at der er overensstemmelse mellem dette produkt og de respektive kunder i målgruppen. Denne forpligtelse bør finde anvendelse på en proportional måde, der ikke blot afhænger af produktets art, jf. punkt 41 ovenfor, men også af den type investeringsservice, som selskaberne yder.
44. I den forbindelse skal det bemærkes, at ex ante-vurdering af den faktiske målgruppe på den ene side er påvirket af de tjenesteydelser, der ydes, da den kan udføres mere eller mindre grundig afhængig af omfanget af tilgængelige kundeoplysninger, der igen afhænger af typen af de ydede tjenesteydelser og de regler, der er knyttet til deres ydelse (navnlig investeringsrådgivning og skønsmæssig porteføljepleje giver mulighed for at tilvejebringe mere omfattende oplysninger om kunder sammenlignet med andre tjenesteydelser). På den anden side indvirker målgruppevurderingen på beslutningen om den type af tjenesteydelser, der vil blive ydet i forhold til produktets art og

omstændighederne og behovene hos kunderne i den afgrænsede målgruppe, da omfanget af investorbekyttelsen varierer for forskellige former for investeringsservice afhængigt af de regler, der gælder for salget. Navnlig investeringsrådgivning og skønsmæssig porteføljepleje giver mulighed for en højere grad af investorbekyttelse sammenlignet med andre ordredførelsestjenesteydelser, der er underlagt krav om hensigtsmæssighedstest eller execution only.

45. Det forventes derfor, at distributørerne ved fastlæggelsen af deres produktsortiment tager særligt hensyn til situationer, hvor de måske ikke er i stand til at udføre en grundig målgruppevurdering på grund af den type af tjenesteydelser, de yder. Når distributører kun udfører ordredførelsestjenesteydelser underlagt krav om hensigtsmæssighedstest (f.eks. gennem en handelsplatform), bør de tage i betragtning, at de normalt vil være i stand til at foretage en vurdering af den faktiske målgruppe alene på baggrund af kriteriet kundernes viden og erfaring (se punkt 18, b). Såfremt de kun udbyder deres produkter execution only, vil det normalt ikke engang være muligt at vurdere kundernes viden og erfaring⁸. I den forbindelse bør selskaberne være særligt opmærksomme på den distributionsstrategi, som produktudvikleren har foreslået (se punkt 26 og 49-51).
46. Dette er navnlig relevant for komplekse eller risikofyldte produkter (eller produkter med andre relevante træk, som f.eks. at de er innovative), samt andre situationer, hvor der kunne være betydelige interessekonflikter (som f.eks. i forbindelse med produkter, der er udstedt af enheder inden for selskabets koncern, eller når distributører modtager tilskyndelser fra tredjeparter), idet man også skal være opmærksom på den begrænsede beskyttelse, som hensigtsmæssighedstesten yder kunder i forbindelse med salget (eller manglen på beskyttelse overhovedet i tilfælde af execution only). Under sådanne omstændigheder er det meget vigtigt, at distributørerne tager behørigt hensyn til alle relevante oplysninger fra produktudvikleren af produktet, både med hensyn til den potentielle målgruppe og distributionsstrategien. F.eks. når produktudviklerens målgruppe beskriver et produkt med særlige egenskaber, der ikke blot kræver, at kunden har detaljeret viden og erfaring, men også befinder sig i en særlig finansiell situation og har helt specielle investeringsformål og behov, kan distributøren vælge en forsigtig tilgang ved ikke at medtage produktet i sit produktsortiment (selv om selskabet ville være i stand til at vurdere foreneligheden af dette produkt med dets kundekreds i henseende til viden og erfaring ex ante).
47. I betragtning af at kundens beskyttelse mindskes, når de tilgængelige oplysninger ikke er tilstrækkelige til at sikre en fuldstændig målgruppevurdering, kan distributørerne endvidere beslutte at lade kunder foretage transaktioner uden rådgivning efter at have advaret dem om, at selskabet ikke er i stand til at vurdere, hvorvidt deres profil stemmer helt overens med sådanne produkter.

⁸ Med hensyn til afgrænsningen af målgruppen kunne distributørerne som forklaret ovenfor (se punkt 36) ud over de oplysninger, der er indsamlet gennem investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser, anvende eventuelle yderligere oplysninger og data, der med rimelighed kan anses for nyttige, og som er til deres rådighed og indsamlet gennem andre kilder. Derfor kunne selv selskaber, der kun yder investeringsservice inden for rammerne af hensigtsmæssighedsvurderingen eller execution only regime, være i stand til at udføre en mere grundig vurdering af målgruppen.

48. Hvis distributørerne derimod på nogen måde agter at rette henvendelse til kunder eller fremtidige kunder for at anbefale eller aktivt markedsføre et produkt eller overvejer at bruge dette produkt i forbindelse med skønsmæssig porteføljepleje, bør der altid foretages en grundig vurdering af målgruppen.

Distributørens distributionsstrategi

49. Distributøren bør tage den distributionsstrategi, som produktudvikleren har afgrænset, i betragtning og vurdere den med kritiske øjne. I sidste ende, herunder når produktudvikleren er en enhed, der ikke er omfattet af MiFID II og således ikke er forpligtet til at fastlægge en distributionsstrategi, bør distributøren dog fastlægge sin egen distributionsstrategi i lyset af oplysninger om sin kundekreds og typen af ydede tjenesteydelser.
50. Distributøren kan under behørig hensyntagen til produktudviklerens foreslåede distributionsstrategi beslutte at følge en mere forsigtig fremgangsmåde ved at yde investeringservice, der sikrer investorerne et højere beskyttelsesniveau, såsom investeringsrådgivning. Hvis produktudvikleren finder, at et givet produkts egenskaber er forenelige med en distributionsstrategi gennem tjenesteydelser uden rådgivning, kan distributøren stadig beslutte, at karakteristikaene for dennes nuværende eller fremtidige kunder (f.eks. meget begrænset kendskab og ingen erfaring med investeringer i denne type produkt, ustabil finansiel situation og meget kortsigtede investeringsformål) tilsiger, at investeringsrådgivning ville være det mest passende valg for at sikre kundernes interesser bedst muligt.
51. På den anden side kunne distributøren under visse omstændigheder beslutte at følge en mindre forsigtig fremgangsmåde i forhold til den distributionsstrategi, som produktudvikleren har defineret. Hvis produktudvikleren f.eks. finder, at et givet produkt på grund af dets særlige egenskaber bør udbydes gennem investeringsrådgivning, kunne distributøren stadig stille produktet til rådighed gennem ordredudførelsestjenesteydelser til et bestemt kundesegment. I disse situationer forventer ESMA, at distributøren kun ville gøre dette efter en grundig analyse karakteristika for produkterne og kunderne i den afgrænsede målgruppe. Denne beslutning bør endvidere indberettes til produktudvikleren som led i distributørens forpligtelse til at give produktudvikleren salgsplysninger på en sådan måde, at produktudvikleren kan tage hensyn hertil i sin produktstyringsproces og ved udvælgelsen af egnede distributører (som beskrevet i punkt 21-22).

Porteføljepleje, porteføljestrategi, risikoafdækning og spredning

52. Når distributøren yder investeringsrådgivning til kunden som led i en porteføljestrategi og porteføljepleje, kan distributøren benytte produkter til spredning og risikoafdækning. I den forbindelse kan produkter sælges uden for produktets målgruppe, hvis porteføljen som helhed eller kombinationen af et finansielt instrument og dets risikoafdækning egner sig til kunden.

53. Distributørens afgrænsning af en målgruppe er uden betydning for egnethedsvurderingen. Dette betyder, at der i visse tilfælde kan forekomme acceptable afvigelser mellem afgrænsningen af målgruppen og investeringsegnetheden for den enkelte kunde, hvis anbefalingen eller salget af produktet opfylder de egnethedskrav, der stilles ud fra en porteføljebetragtning, samt alle andre gældende retlige krav (herunder krav vedrørende offentliggørelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter, aflønning og tilskyndelser).
54. Distributøren er ikke forpligtet til at indberette salg uden for den positive målgruppe til produktudvikleren, hvis dette salg sker i sprednings- og risikoafdækningsøjemed, og hvis salget stadig er egnet i betragtning af kundens samlede portefølje eller den risiko, der afdækkes.
55. Salg af produkter til den negative målgruppe bør altid indberettes til produktudvikleren og meddeles kunden, selv hvis dette salg sker i sprednings- eller risikoafdækningsøjemed. Salg til den negative målgruppe bør selv i spredningsøjemed ske rent undtagelsesvist (se også punkt 67-74).

Produktudviklerens og distributørens regelmæssige gennemgang med henblik på at vurdere, om produkterne eller tjenesteydelserne når ud til målgruppen

56. I henhold til artikel 16, stk. 3, i MiFID II og artikel 9 og 10 i det delegerede direktiv til MiFID II skal produktudviklerne og distributørerne regelmæssigt gennemgå produkterne for at vurdere, om produkterne fortsat opfylder den afgrænsede målgruppes behov, karakteristika og investeringsformål, og om den tilsigtede distributionsstrategi fortsat er passende.
57. Produktudviklerne bør på et passende grundlag overveje, hvilke oplysninger de behøver til brug for deres gennemgang af produkterne, og hvordan de skal indsamle disse oplysninger. I overensstemmelse med betragtning 20 i det delegerede direktiv til MiFID II kunne relevante oplysninger f.eks. omfatte oplysninger om, hvilke distributionskanaler der er blevet anvendt, andelen af salg uden for målgruppen, summariske oplysninger om kundetyperne, en sammenfatning af modtagne klager og spørgsmål foreslået af produktudvikleren til brug for stikprøver hos kunder. Sådanne oplysninger kan være i sammenlagt form og behøver ikke at vedrøre det enkelte instrument eller salg.
58. Med henblik på at støtte MiFID- produktudviklernes revisioner skal distributørerne give dem oplysninger om salg og eventuelt andre relevante oplysninger, der kan følge af distributørens egen periodiske gennemgang. Distributørerne bør endvidere overveje data og oplysninger, der kan give en indikation af, at de har fejlafrænset målgruppen for et bestemt produkt eller en bestemt tjenesteydelse, eller at produktet eller tjenesteydelsen ikke længere stemmer overens med den afgrænsede målgruppe, f.eks. hvis produktet bliver illikvidt eller meget volatilt som følge af markedsændringer. Sådanne oplysninger er omfattet af proportionalitetsprincippet og kan generelt være i sammenlagt form og behøver generelt ikke at vedrøre det enkelte instrument eller salg. Der bør dog gives instrumentspecifikke oplysninger i tilfælde af særlig relevans for visse

individuelle instrumenter (f.eks. hvis distributøren når til den konklusion, at en målgruppe for et bestemt produkt er fejlafgrænset).

59. Med hensyn til indberetning af oplysninger om salg uden for produktudviklerens målgruppe bør distributørerne være i stand til at indberette eventuelle beslutninger, de har truffet om at sælge uden for målgruppen eller om at udvide den distributionsstrategi, som produktudvikleren har anbefalet, og oplysninger om salg uden for målgruppen (herunder salg inden for den negative målgruppe), jf. dog undtagelserne i punkt 54.

Distribution af produkter udviklet af enheder, der ikke er underlagt kravene til produktstyring i MiFID II

60. Selskaber, der distribuerer produkter, der ikke er udviklet af enheder, som er underlagt kravene til produktstyring i MiFID II, forventes at udøve den nødvendige rettidige omhu med henblik på at tilvejebringe et passende tjeneste- og sikkerhedsniveau for deres kunder sammenlignet med en situation, hvor produktet var blevet udformet i overensstemmelse med kravene til produktstyring i MiFID II.
61. Såfremt et produkt ikke er blevet udformet i overensstemmelse med kravene til produktstyring i MiFID II (f.eks. i tilfælde af investeringsprodukter, der er udstedt af enheder, som ikke er underlagt kravene til produktstyring i MiFID II), kan dette berøre informationsindsamlingsprocessen eller afgrænsningen af målgruppen.
- Afgrænsning af målgruppen: Distributøren skal afgrænse målgruppen, også når målgruppen ikke er afgrænset af produktudvikleren⁹ (se punkt 34). Derfor skal selskabet, selv når det ikke modtager en beskrivelse af målgruppen fra produktudvikleren eller oplysninger om produktgodkendelsesprocessen, afgrænse sin "egen" målgruppe. Dette bør ske på en hensigtsmæssig og proportional måde (se punkt 21).
 - Informationsindsamlingsprocessen: Distributørerne skal træffe alle rimelige forholdsregler for at sikre, at oplysningerne fra produktudvikleren er af en pålidelig og passende standard for at sikre, at produkterne distribueres i overensstemmelse med målgruppens behov, karakteristika og målsætninger¹⁰. Såfremt alle oplysninger ikke er offentligt tilgængelige (f.eks. gennem PRIIP-KIID¹¹, eller prospekter), bør sådanne rimelige forholdsregler omfatte indgåelse af en aftale med produktudvikleren eller dennes agent med henblik på at opnå alle relevante oplysninger, som gør det muligt for distributøren at foretage sin målgruppevurdering. Offentligt tilgængelige oplysninger bør kun accepteres, hvis de er klare, pålidelige og fremstillet med henblik på at opfylde forskriftsmæssige krav¹². F.eks. er oplysninger, der offentliggøres i overensstemmelse

⁹ Se artikel 10, stk. 1, i det delegerede direktiv til MiFID II.

¹⁰ Se artikel 10, stk. 2, tredje afsnit, i det delegerede direktiv til MiFID II.

¹¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er) (EUT L 352 af 9.12.2014, s. 1-23)

¹² Se artikel 10, stk. 2, i det delegerede direktiv til MiFID II.

med kravene i prospektdirektivet, gennemsigtighedsdirektivet, UCITS-direktivet, AIFMD eller tilsvarende krav i tredjelande, acceptable.

62. Den forpligtelse, der er beskrevet i punkt 61, er relevant for produkter, der sælges på det primære og det sekundære marked og skal anvendes på en proportional måde, afhængigt af i hvor høj grad der er offentligt tilgængelige oplysninger til rådighed og af produktets kompleksitet¹³. Derfor vil oplysninger om enklere, mere almindelige produkter såsom almindelige aktier normalt ikke kræve en aftale med produktudvikleren, men kan udledes af de talrige informationskilder, der offentliggøres vedrørende sådanne produkter.
63. Når distributøren ikke er i stand til på nogen måde at fremskaffe tilstrækkelige oplysninger om produkter fremstillet af enheder, der ikke er underlagt kravene til produktstyring i MiFID II, kan selskabet ikke opfylde sine forpligtelser i henhold til MiFID II og bør derfor afholde sig fra at medtage disse produkter i sit produktsortiment.

Anvendelse af produktstyringskrav på distributionen af produkter, der blev udviklet før tidspunktet for anvendelsen af MiFID II.

64. Produkter, der er udviklet og distribueret før den 3. januar 2018, bør ikke være omfattet af kravene til produktstyring som beskrevet i MiFID II.
65. Produkter, der er udviklet før den 3. januar 2018, men som distribueres til investorer efter den 3. januar 2018, bør være omfattet af de produktstyringskrav, der gælder for distributører, navnlig kravet om afgrænsning af målgruppen for et finansielt produkt. I denne situation bør distributøren handle, som om produktudvikleren var en enhed, der ikke var underlagt kravene til produktstyring i MiFID II. Når målgruppen er blevet afgrænset af produktudvikleren (på frivillig basis eller på basis af kommercielle aftaler med distributørerne) i overensstemmelse med disse retningslinjer, kan distributøren efter en kritisk gennemgang heraf basere sig på denne afgrænsning af målgruppen.
66. Produktudvikleren bør dog afgrænse en målgruppe for sådanne produkter senest efter den førstkomende gennemgang af produktet, der udføres i overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, i MiFID II efter den 3. januar 2018. Distributøren bør så overveje denne målgruppe i sin egen revisionsproces.

V.4. Fælles retningslinjer for produktudviklere og distributører

Afgrænsning af den "negative" målgruppe og salg uden for den positive målgruppe

67. Selskabet skal overveje, om produktet vil være uforeneligt med visse kunder i målgruppen (den "negative" målgruppe)¹⁴. Selskabet bør i den forbindelse anvende de samme kriterier og principper som dem, der er beskrevet i punkt 13-20 og 34-40. I

¹³ Se artikel 10, stk. 2, tredje afsnit, i det delegerede direktiv til MiFID II.

¹⁴ Se artikel 9, stk. 9, og artikel 10, stk. 2, i det delegerede direktiv til MiFID II.

overensstemmelse med den fremgangsmåde, der blev fulgt i forbindelse med afgrænsningen af den "positive" målgruppe, vil produktudvikleren, der ikke har et direkte forhold til slutkunderne, være i stand til at afgrænse den negative målgruppe på et teoretisk grundlag, dvs. med et mere overordnet vurdering af, hvordan de særlige egenskaber ved et givet produkt ikke ville være forenelige med visse grupper af investorer. Distributøren vil under hensyntagen til produktudviklerens mere overordnede negative målgruppe samt oplysninger om sin egen kundekreds så være i stand til mere konkret at afgrænse den gruppe af kunder, hvortil vedkommende ikke bør distribuere dette specifikke produkt. Derudover er distributøren også forpligtet til at afgrænse en eller flere grupper af kunder, hvis behov, karakteristika og målsætninger en tjenesteydelse vedrørende distribution af et bestemt produkt ikke ville være forenelig med.

68. Nogle af de karakteristika ved målgruppen, der er anvendt ved produktudviklernes og distributørernes vurdering af den positive målgruppe, vil automatisk føre til modsatrettede karakteristika for investorer, med hvilke produktet ikke er foreneligt (hvis f.eks. et produkt er udviklet til investeringsformålet "spekulation", vil det ikke samtidig være egnet til "lavrisiko"-investeringsformål). I dette tilfælde kunne et selskab afgrænse den negative målgruppe ved at anføre, at produktet eller tjenesteydelsen er uforenelig(t) med kunder uden for den positive målgruppe.
69. Også her er det vigtigt at iagttage proportionalitetsprincippet. Ved vurderingen af en potentiel negativ målgruppe vil antallet af og detaljerne vedrørende faktorer og kriterier afhænge af produktets art, navnlig dets kompleksitet og risiko- og afkastprofil (dvs. at et "plain vanilla"-produkt generelt vil have en mindre gruppe af mulige investorer, med hvilken det er uforeneligt, mens gruppen af kunder, med hvilken det finansielle instrument ikke er foreneligt, kunne være stor for et mere komplekst produkt).
70. Der kan være situationer, hvor produkterne under visse omstændigheder, og når alle andre retlige krav er opfyldt (herunder krav vedrørende offentliggørelse, egnethed eller hensigtsmæssighed, identifikation og håndtering af interessekonflikter), kan sælges uden for den positive målgruppe. Disse tilfælde bør dog være begrundet i sagens konkrete omstændigheder, begrundelsen for afvigelsen bør klart dokumenteres og, når det er påkrævet, medtages i egnethedsrapporten.
71. Da den negative målgruppe er en udtrykkelig angivelse af de kunder, hvis behov, karakteristika og målsætninger produktet ikke er foreneligt med, og som produktet ikke bør distribueres til, bør salg til investorer i denne målgruppe kun forekomme sjældent, og begrundelsen for afvigelsen bør være tilsvarende tungtvejende og forventes generelt at være mere underbygget end en begrundelse for et salg uden for den positive målgruppe.
72. F.eks. kunne salget af produkter uden for målgruppen finde sted som følge af salg uden forudgående rådgivning (dvs. når kunder henvender sig til et selskab for at købe et bestemt produkt, uden at selskabet har foretaget nogen aktiv markedsføring, eller uden at kunden på nogen måde er blevet påvirket af dette selskab), når selskabet ikke råder

over alle de nødvendige oplysninger til at foretage en grundig vurdering af, om kunden falder ind under målgruppen, hvilket f.eks. kunne være tilfældet for ordredførelsesplatforme, der kun opererer under hensigtsmæssighedsordningen. Det forventes, at selskaber inden for rammerne af produktstyringsordninger på forhånd analyserer situationer som den beskrevne og træffer en ansvarlig beslutning om, hvordan de vil tackle dem, hvis de skulle opstå, og at medarbejdere, der er i direkte kontakt med kunderne, orienteres om den fremgangsmåde, der er fastlagt i ledelsesorganet, sådan at de kan følge den. Selskaber bør også tage hensyn til arten af de produkter, der indgår i det sortiment, som de agter at tilbyde kunderne (f.eks. med hensyn til kompleksitet/risiko), og eksistensen af eventuelle interessekonflikter med kunder (som det er tilfældet med kundernes egen anbringelse af midler) samt deres forretningsmodel. Nogle selskaber kunne f.eks. overveje muligheden af ikke at tillade kunder at foretage transaktioner, hvis de indgår i den negative målgruppe, og samtidig lade andre kunder foretage transaktioner med et finansielt produkt i "gråzonen" mellem de positive og negative målgrupper.

73. Hvis distributøren f.eks. gennem analyse af kundeklager eller andre midler og data bliver opmærksom på, at salget af et bestemt produkt uden for den på forhånd afgrænsede målgruppe er blevet et udbredt fænomen (f.eks. i henseende til antallet af involverede kunder), er det vigtigt at sådanne input tages i betragtning ved den periodiske revision af produkterne og de hertil knyttede tjenesteydelser. I sådanne tilfælde kan distributøren f.eks. nå til den konklusion, at den oprindeligt afgrænsede målgruppe ikke var korrekt, og at den skal revideres, eller at den hertil knyttede distributionsstrategi ikke var hensigtsmæssig for produktet og skal tages op til fornyet overvejelse.
74. Afvigelser fra målgruppen (uden for den positive eller inden for den negative), som kan være relevante for produktudviklerens produktstyringsproces (navnlig tilbagevendende afvigelser), bør indberettes af produktudvikleren under hensyntagen til de undtagelser, der er beskrevet i punkt 54.

Anvendelse af kravene til afgrænsning af målgruppe for selskaber, der handler på engrosmarkeder (dvs. med professionelle kunder og godkendte modparter)

Professionelle kunder og godkendte modparter som led i formidlingskæden

75. Kravene i artikel 16, stk. 3, i MiFID II finder anvendelse uanset kundens art (detailkunde, professionel kunde eller godkendt modpart). Samtidig hedder det i artikel 16, stk. 3, og artikel 24, stk. 2, i MiFID II, at kunderne i målgruppen skal være "slutkunder". Dette betyder, at et selskab ikke behøver at angive en målgruppe for andre selskaber (professionelle kunder eller godkendte modparter) i formidlingskæden, men at selskabet snarere skal udforme målgruppen med tanke på slutkunden (dvs. slutkunden i formidlingskæden). Den specifikke type af slutkunder i målgruppen skal anføres i den kundetypekategori, der er beskrevet i punkt 18 a).

76. Såfremt en professionel kunde eller en godkendt modpart køber et produkt med henblik på at sælge det til andre kunder og derfor fungerer som forbindelsesled i formidlingskæden, bør de ikke betragtes som "slutkunder".
77. I så fald vil den professionelle kunde (eller godkendte modpart) fungere som distributør og bør derfor opfylde de produktstyringskrav, der gælder for distributører.
78. Hvis f.eks. et selskab sælger et produkt til en godkendt modpart, der køber produktet med henblik på at videredistribuere det til professionelle kunder eller detailkunder, bør den godkendte modpart revurdere den relevante målgruppe i overensstemmelse med sine forpligtelser som distributør. Hvis den godkendte modpart så foretager ændringer af produktet før videredistribution, vil det sandsynligvis betyde, at denne skal opfylde produktstyringsbestemmelserne for såvel produktudviklere som distributører.

Professionelle kunder og godkendte modparter som slutkunder

79. Kundekategoriseringsrammen i MiFID afpasser den beskyttelse, der følger af reglerne om god forretningsskik, med hver kundekategoris behov (dvs. detailkunder, professionelle kunder og godkendte modparter). I en engrosmarkedssammenhæng (der kun omfatter professionelle kunder og godkendte modparter) giver MiFID mulighed for, at der kan gøres visse antagelser om kundens viden og erfaring med hensyn til at forstå investeringsrisiciene.
80. I henhold til MiFID II skal selskaber sikre, at de produkter, som de udvikler og/eller distribuerer, er udformet, så de opfylder behovene hos en afgrænset målgruppe af slutkunder i den relevante kundekategori¹⁵. Ved vurderingen af den egnede målgruppe for et bestemt produkt skal selskaber som sådan overveje den egnede kundekategori, og om den giver dem mulighed for at gøre antagelser om kundernes viden og erfaring.

For professionelle kunder som slutkunder

81. Selskaberne har ret til at antage, at professionelle kunder har den nødvendige viden og erfaring til at forstå de risici, der er forbundet med de relevante produkter eller tjenesteydelser, for hvilke de er blevet klassificeret som en professionel kunde¹⁶. I MiFID sondres der imidlertid mellem egentlige professionelle kunder og kunder, der kan behandles som professionelle kunder – forudsat at kunderne i sidstnævnte kategori ikke formodes at være i besiddelse af en viden og erfaring, der kan sammenlignes med professionelle kunders viden og erfaring.
82. Ved afgrænsningen af målgruppen bør selskaberne derfor overveje forskellene i den formodede viden mellem detailkunder og professionelle kunder og, i kategorien af professionelle kunder, forskellene mellem kunder, der kan behandles som

¹⁵ Se artikel 16, stk. 3, tredje afsnit, og artikel 24, stk. 2, i MiFID II.

¹⁶ Se bilag II til MiFID II.

professionelle kunder, og egentlige professionelle kunder¹⁷. F.eks. bør forskellen med hensyn til fremgangsmåde tage hensyn til forskellene i videns- og erfaringsprofilerne for disse forskellige kundekategorier.

83. Det er muligt, at nogle produkter (f.eks. dem, der er egnede til distribution på det brede marked) vil have en bredt afgrænset målgruppe, der kan omfatte både detailkunder og professionelle kunder. Sådanne produkter, f.eks. andele eller aktier i et almindeligt investeringsinstitut, kunne f.eks. blive betragtet som havende en målgruppe, der omfatter professionelle kunder. En række andre produkter, navnlig produkter med komplekse risikoprofiler, vil dog have en mere snævert afgrænset målgruppe. F.eks. kan målgruppen for en betinget konvertibel obligation (CoCo) udelukkende bestå af egentlige professionelle kunder eller kunder, der kan behandles som professionelle kunder, som sandsynligvis vil forstå den kompleksitet, der er forbundet med disse produkter.

For godkendte modparter som slutkunder

84. I MiFID-regelsættet anerkendes godkendte modparter som den mest avancerede klasse af investorer og som deltagere på kapitalmarkedet. Som følge heraf undtages de fra en stor del af den beskyttelse, der følger af reglerne om god forretningsskik. MiFID II søger dog at øge beskyttelsen for kunder, der ikke er detailkunder, ved at udvide visse oplysnings- og rapporteringskrav til at gælde for selskaber, der handler med godkendte modparter. Selv om selskaber ikke er forpligtet til at anvende kravene i artikel 24 (bortset fra stk. 4 og 5) i MiFID II, når de foretager transaktioner med godkendte modparter (artikel 30, stk. 1, i MiFID II), skal de fortsat sikre, at de handler "ærligt, redeligt og professionelt" og kommunikere på en måde, der er "reel, klar og ikke vildledende", over for godkendte modparter. Kravene i artikel 16, stk. 3, i MiFID II finder endvidere anvendelse uanset kundens art (detailkunde, professionel kunde eller godkendt modpart).
85. Når målgruppen af slutkunder udelukkende består af godkendte modparter, vil den samlede vurdering generelt være mindre omfattende. Godkendte modparter vil generelt have en mere detaljeret forståelse af markedsmiljøet, den forretningsmæssige levedygtighed og andre centrale faktorer og risici i forbindelse med en bestemt investeringsbeslutning.

¹⁷ Se andet afsnit i punkt II.1 i bilag II til MiFID II.