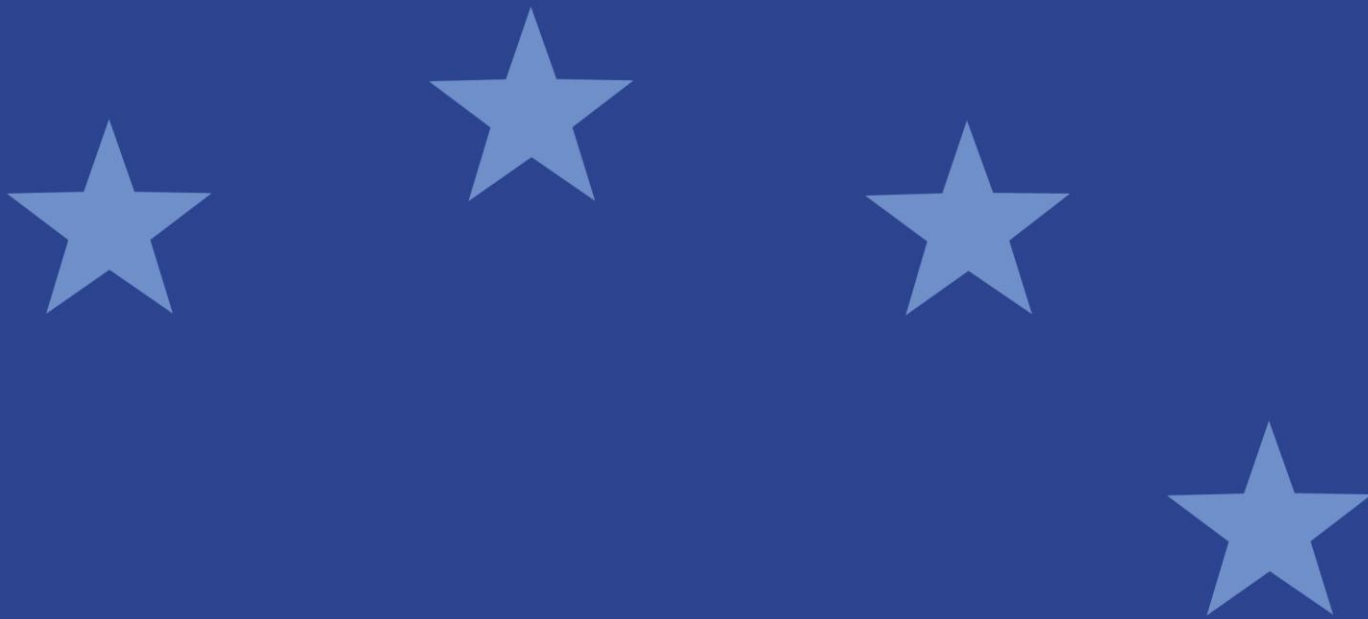




European Securities and
Markets Authority

Wytyczne

dotyczące wymogów w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II



Spis treści

I. Zakres stosowania.....	3
II. Cel.....	3
III. Definicje	4
IV. Obowiązki dotyczące zgodności z przepisami i sprawozdawczości.....	4
V. Wytyczne dotyczące stosowania art. 16 ust. 3 i art. 24 ust. 2 MiFID II	5
V.1. Ogólne wytyczne	5
V.2. Wytyczne dla producentów	5
V.3. Wytyczne dla dystrybutorów	9
V.4. Wytyczne dotyczące kwestii mających zastosowanie do producentów i dystrybutorów.....	18

I. Zakres stosowania

Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie w odniesieniu do:

- firm podlegających którymkolwiek z następujących wymogów:
 - i. art. 9 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE¹ (MiFID II);
 - ii. art. 16 ust. 3 MiFID II;
 - iii. art. 24 ust. 1 i 2 MiFID II;
 - iv. art. 9 i 10 dyrektywy delegowanej Komisji (UE) 2017/593² (dyrektywa delegowana MiFID II).
- właściwych organów nadzorujących wyżej wspomniane firmy.

Co?

2. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie w odniesieniu do wymogów, o których mowa w pkt 1 niniejszych wytycznych; w szczególności dotyczą produkcji lub dystrybucji produktów inwestycyjnych.

Kiedy?

3. Niniejsze wytyczne stosuje się od dnia 3 stycznia 2018 r.

II. Cel

4. Celem niniejszych wytycznych jest zapewnienie większej przejrzystości w kwestii zobowiązań w zakresie zarządzania produktami, które spoczywają na firmach wymienionych w pkt 1.
5. ESMA oczekuje, że niniejsze wytyczne przyczynią się do spójniejszego wdrażania i stosowania wymogów w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II. ESMA przewiduje, że przestrzeganie niniejszych wytycznych przełoży się na wzmocnienie ochrony inwestorów. Załącznik V zawiera szereg przykładów. Przykłady te nie są częścią

¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349).

² Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 500–517).

wytucznych, ale mają pomóc firmom i właściwym organom w zrozumieniu tego, jak należy stosować wytyczne.

III. Definicje

6. Do celów niniejszych wytycznych stosuje się następujące definicje:

- „firmy” oznaczają firmy podlegające wymaganiom określonym w pkt 1 i obejmują firmy inwestycyjne (zdefiniowane w art. 4 ust. 1 pkt 1 MiFID II), w tym instytucje kredytowe świadczące usługi inwestycyjne i prowadzące działalność inwestycyjną (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 2 MiFID II), firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe dokonujące sprzedaży lub świadczące usługi doradztwa na rzecz klientów w odniesieniu do lokat strukturyzowanych, spółki zarządzające UCITS i zewnętrznych zarządzających funduszami inwestycyjnymi (ZAFI) (zdefiniowanych w art. 5 ust. 1 lit. a) dyrektywy w sprawie ZAFI³) świadczących usługi inwestycyjne w zakresie indywidualnego zarządzania portfelem lub usługi uboczne (w rozumieniu art. 6 ust. 3 lit. a) i b) dyrektywy UCITS⁴ i art. 6 ust. 4 lit. a) i b) dyrektywy w sprawie ZAFI);
- „produkt inwestycyjny” oznacza instrument finansowy (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 15 MiFID II) lub lokatę strukturyzowaną (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 43 MiFID II);
- „producent” oznacza – z uwzględnieniem motywu 15 i art. 9 ust. 1 dyrektywy delegowanej MiFID II – firmę, która wytwarza produkt inwestycyjny, w tym tworzy, rozwija, emituje lub projektuje dany produkt, łącznie z doradzaniem emitentom korporacyjnym w kwestii uruchomienia nowego produktu;
- „dystrybutor” oznacza – z uwzględnieniem motywu 15 i art. 10 ust. 1 dyrektywy delegowanej MiFID II – firmę, która oferuje, rekomenduje lub sprzedaje produkt inwestycyjny i usługę inwestycyjną klientowi.

IV. Obowiązki dotyczące zgodności z przepisami i sprawozdawczości

Status wytycznych

7. Niniejszy dokument zawiera wytyczne wydane na mocy art. 16 rozporządzenia w sprawie ESMA. Zgodnie z art. 16 ust. 3 tego rozporządzenia właściwe organy i uczestnicy rynku finansowego muszą dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do tych wytycznych.
8. Właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, powinny zachować zgodność z wytycznymi, włączając je do swoich praktyk nadzorczych, w tym w

³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1–73).

⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32).

szczegółności w tych obszarach, w których poszczególne wytyczne są skierowane głównie do uczestników rynku finansowego.

Wymogi sprawozdawcze

9. Właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, muszą zawiadomić EMSA, czy stosują albo zamierzają stosować się do wytycznych, podając przy tym powody niestosowania się do wytycznych, jeśli nie stosują lub nie zamierzają stosować się do wytycznych, w ciągu dwóch miesięcy od daty publikacji wytycznych na stronie internetowej ESMA we wszystkich oficjalnych językach UE.
10. Firmy nie mają obowiązku zawiadamiania ESMA, czy stosują się do niniejszych wytycznych.

V. Wytyczne dotyczące stosowania art. 16 ust. 3 i art. 24 ust. 2 MiFID II

V.1. Ogólne wytyczne

11. Zgodnie z art. 9 ust. 1 akapit drugi i art. 10 ust. 1 akapit pierwszy dyrektywy delegowanej MiFID II niniejsze wytyczne powinny być stosowane w sposób odpowiedni i proporcjonalny, z uwzględnieniem charakteru produktu inwestycyjnego, usługi inwestycyjnej i rynku docelowego produktu.
12. W przypadku gdy firma działania zarówno jako producent, jak i dystrybutor produktów inwestycyjnych, poniższe wytyczne stosuje się odpowiednio oraz o ile firma wypełnia wszystkie stosowne zobowiązania spoczywające na producencie i dystrybutorze.

V.2. Wytyczne dla producentów

Określanie potencjalnego rynku docelowego przez producenta: kategorie, które należy uwzględnić

13. Producenci nie powinni określać potencjalnego rynku docelowego wyłącznie na podstawie kryteriów ilościowych, lecz także w oparciu o dostateczne aspekty jakościowe. Zwłaszcza usługi skierowane do odbiorców masowych mogą wymagać automatyzacji procesów i taka automatyzacja zazwyczaj opiera się na wzorach lub metodologiach algorytmicznych, które przetwarzają kryteria ilościowe dla produktów i klientów. Tego rodzaju dane liczbowe zazwyczaj są generowane za pomocą systemów oceny punktowej (na przykład poprzez zastosowanie właściwości produktowych takich jak zmienność instrumentów finansowych, rating emitentów itd. lub poprzez „konwersję” danych faktycznych na systemy numeryczne). W odniesieniu do określania rynku docelowego firmy nie powinny opierać się wyłącznie na tego rodzaju kryteriach ilościowych, lecz powinny odpowiednio zrównoważyć je z aspektami ilościowymi.
14. Producenci powinni korzystać z listy kategorii przedstawionej w niniejszych wytycznych, traktując ją jako podstawę określania rynku docelowego dla swoich produktów

inwestycyjnych. Lista kategorii ma charakter łączy: oceniając rynek docelowy, każdy producent powinien uwzględnić każdą z tych kategorii. W ten sposób producent powinien przeanalizować znaczenie każdej kategorii dla określonego produktu i następnie dostosować szczegółowość określania rynku docelowego odpowiednio do rodzaju, charakteru i innych właściwości produktu (jak opisano w pkt 18–24 wytycznych).

15. Przy szczegółowym określaniu/opisywaniu poszczególnych kategorii producenci powinni wziąć pod uwagę związki występujący pomiędzy różnymi kategoriami, ponieważ wszystkie kategorie przyczyniają się do zdefiniowania rynku docelowego dla danego produktu.
16. Producenci nie powinni wykluczać żadnej z pięciu poniżej wymienionych kategorii. Jeśli producenci uznają, że tych pięć kategorii jest zbyt restrykcyjnych, aby określić odpowiedni rynek docelowy, mogą włączyć dodatkowe kategorie. Przy rozważaniu ewentualnego zastosowania takich dodatkowych kategorii producenci mogą wziąć pod uwagę właściwości kanałów komunikowania się z dystrybutorami. Na przykład, aby usprawnić wymianę informacji z dystrybutorami i wesprzeć otwartą architekturę, producenci mogą ograniczyć zastosowanie dodatkowych kategorii do przypadków, w których mają one istotne znaczenie dla zdefiniowania odpowiedniego rynku docelowego dla danego produktu.
17. Producenci muszą określić potencjalny rynek docelowy⁵. Ponieważ producenci zazwyczaj nie mają bezpośredniego kontaktu z klientami, a także zgodnie z art. 9 ust. 9 akapit drugi dyrektywy delegowanej MiFID II, oznacza to, że określanie przez nich rynku docelowego może opierać się między innymi na ich wiedzy teoretycznej i doświadczeniu związanemu z danym produktem.
18. Producenci powinni stosować następującą listę pięciu kategorii:
 - (a) Rodzaj klientów, do których dany produkt jest skierowany: Firma powinna określić, do jakiego rodzaju klientów dany produkt jest skierowany. W tym celu powinna uwzględnić podział klientów na kategorie zgodnie z MiFID II; kategorie klientów obejmują „klientów detalicznych”, „klientów profesjonalnych” i/lub „uprawnionych kontrahentów”.
 - (b) Wiedza i doświadczenie: Firma powinna określić, jaką wiedzę na temat takich elementów, jak rodzaj danego produktu, właściwości produktu i/lub wiedza w tematycznie powiązanych obszarach, która pozwala zrozumieć produkt, powinni posiadać klienci docelowi. Na przykład w odniesieniu do produktów strukturyzowanych o skomplikowanych profilach zwrotu firma może określić, że inwestorzy docelowi powinni wiedzieć, jak działa dany rodzaj produktu oraz jakie wyniki prawdopodobnie przyniesie dany produkt. Jeśli chodzi o doświadczenie, firma może określić, ile praktycznego doświadczenia powinni mieć klienci docelowi w odniesieniu do takich elementów, jak rodzaj danego produktu, właściwości danego produktu i/lub doświadczenie w tematycznie powiązanych obszarach. Firma może

⁵ Zob. art. 9 ust. 9 dyrektywy delegowanej MiFID.

określić, na przykład, od jak dawna klienci powinni być aktywni na rynkach finansowych. W niektórych przypadkach wiedza i doświadczenie mogą być od siebie wzajemnie zależne (tj. inwestor z ograniczonym doświadczeniem lub bez doświadczenia może być odpowiednim klientem docelowym, jeśli zrekompensuje brakujące doświadczenie obszerną wiedzą).

- (c) Sytuacja finansowa z naciskiem na świadomość możliwości ponoszenia strat: Firma powinna określić, jaki odsetek strat klienci docelowi powinni być w stanie oraz powinni być gotowi ponieść (na przykład od niewielkich strat po stratę całkowitą) i czy istnieją jakiegokolwiek dodatkowe zobowiązania płatnicze, które mogą przekraczać zainwestowaną kwotę (na przykład wezwania do uzupełnienia depozytu). Można to również sformułować jako maksymalną część aktywów, jaką należy zainwestować.
- (d) Tolerancja ryzyka i zgodność profilu ryzyka/zysku produktu z rynkiem docelowym: Firma powinna określić ogólne podejście, jakie klienci docelowi powinni mieć w odniesieniu do ryzyka związanego z inwestycjami. Podejścia oparte na ryzyku podstawowym należy podzielić na kategorie (na przykład „ukierunkowane na ryzyko lub spekulacyjne”, „zrównoważone”, „konserwatywne”) i jasno opisać. Ponieważ różne firmy w łańcuchu mogą mieć różne podejścia do definiowania ryzyka, firma powinna wyraźnie określić kryteria, które muszą zostać spełnione, aby przyporządkować klienta w opisany sposób. W stosownych przypadkach firmy powinny stosować wskaźnik ryzyka przewidziany w rozporządzeniu PRIIP lub w dyrektywie UCTIS, aby spełnić ten wymóg.
- (e) Cele i potrzeby klientów: Firma powinna określić cele inwestycyjne i potrzeby klientów docelowych, które produkt ma zaspokoić, w tym szersze cele finansowe klientów docelowych lub ogólną strategię inwestycyjną. Na przykład można odnieść się do oczekiwanego horyzontu inwestycyjnego (przez ile lat inwestycja ma być utrzymywana). Cele te można uszczegółowić poprzez określenie konkretnych aspektów inwestycji i oczekiwań klientów docelowych. Poszczególne cele klientów i potrzeby, które produkt ma zaspokoić, mogą mieć zarówno konkretny, jak i ogólny charakter. Na przykład produkt może być stworzony po to, aby zaspokajać potrzeby określonej grupy wiekowej albo osiągnąć efektywność podatkową w oparciu o kraj rezydencji podatkowej klientów, lub może być zaprojektowany ze specjalnymi właściwościami, które mają umożliwić realizację konkretnych celów inwestycyjnych takich jak „ochrona waluty”, „inwestycje związane z ochroną środowiska”, „inwestycje etyczne” itd.

19. W zależności od charakterystyki konkretnego produktu, który został wyprodukowany, opis jednej lub więcej powyższych kategorii może prowadzić do określenia szerokiej grupy klientów docelowych, która może obejmować także bardziej ograniczoną grupę. Na przykład, jeśli produkt uważa się za zgodny z klientami docelowymi, którzy mają odpowiednią wiedzę ogólną i doświadczenie, wówczas będzie on również zgodny z zaawansowanym poziomem wiedzy i doświadczenia.

20. Aby uniknąć ryzyka błędnych interpretacji i nieporozumień, producenci powinni wyraźnie zdefiniować pojęcia i terminologię wykorzystywane przy określaniu rynku docelowego na podstawie wyżej wymienionych pięciu kategorii.

Określanie potencjalnego rynku docelowego: zróżnicowanie na podstawie charakteru wytwarzanego produktu

21. Potencjalny rynek docelowy powinno się określać w sposób odpowiedni i proporcjonalny, z uwzględnieniem charakteru produktu inwestycyjnego. Oznacza to, że przy określaniu rynku docelowego należy uwzględnić charakterystykę produktu, w tym jego złożoność (łącznie z kosztami i strukturą opłat), profil ryzyka/zysku albo płynność, lub jego innowacyjny charakter.
22. W związku z tym w przypadku bardziej skomplikowanych produktów, na przykład produktów strukturyzowanych o skomplikowanych profilach zwrotu, rynek docelowy powinno się określać bardziej szczegółowo. W przypadku prostszych i bardziej powszechnych produktów rynek docelowy można by określić mniej szczegółowo⁶:
- W przypadku niektórych rodzajów produktów inwestycyjnych producent może określić wyżej wspomniane kategorie rynku docelowego, o których mowa w pkt 18, na podstawie wspólnego podejścia dotyczącego jednego rodzaju instrumentów finansowych, wystarczająco porównywalnych pod kątem właściwości produktowych (na przykład ze względu na zewnętrzny poziom referencyjny albo na przynależność do segmentu giełdowego o określonych wymaganiach).
 - W zależności od produktu inwestycyjnego opis jednej lub więcej wyżej wspomnianych kategorii może być ogólniejszy. Im prostszy produkt, tym mniej szczegółowa może być kategoria.
23. Jednak we wszystkich przypadkach rynek docelowy musi być określony na wystarczająco szczegółowym poziomie, aby uniknąć uwzględnienia jakichkolwiek grup inwestorów, z których potrzebami, cechami i celami dany produkt nie jest zgodny.
24. W przypadku produktów wytwarzanych na indywidualne zamówienie rynkiem docelowym zazwyczaj będzie klient, który zamówił produkt, chyba że przewidziana jest również dystrybucja produktu na rzecz innych klientów.

Związek pomiędzy strategią dystrybucji producenta a jego definicją rynku docelowego

25. Zgodnie z art. 16 ust. 3 dyrektywy MiFID II producent powinien zapewnić, że jego zamierzona strategia dystrybucji jest zgodna z określonym rynkiem docelowym; natomiast zgodnie z art. 24 ust. 2 dyrektywy MiFID II producent musi podjąć odpowiednie działania w celu zapewnienia dystrybucji produktu finansowego na określonym rynku docelowym. Producent powinien zdefiniować swoją strategię dystrybucji w taki sposób, aby faworyzowała ona sprzedaż każdego produktu na rynku docelowym danego produktu. W przypadku gdy producent może wybrać dystrybutorów swoich produktów, przy definiowaniu strategii dystrybucji dokłada on wszelkich wysiłków, aby wybrać

⁶ Zob. motyw 19 dyrektywy delegowanej MiFID II.

dystrybutorów, którzy obsługują takich klientów i oferują takie usługi, które są zgodne z rynkiem docelowym danego produktu.

26. Oprócz tego przy definiowaniu strategii dystrybucji producent powinien określić zakres informacji na temat klientów, które są niezbędne dystrybutorowi do odpowiedniej oceny rynku docelowego dla danego produktu. W związku z tym producent powinien zaproponować taki rodzaj usługi inwestycyjnej, za której pomocą docelowi klienci powinni lub mogliby nabyć instrument finansowy. Jeśli uważa się, że do sprzedaży danego produktu nie jest potrzebne doradztwo, firma może również określić preferowany kanał nabycia.

V.3. Wytyczne dla dystrybutorów

Moment określania rynku docelowego oraz związek oceny rynku docelowego, dokonywanej przez dystrybutora, z innymi procesami zarządzania produktami

27. Dystrybutor powinien określać rynek docelowy (tj. „faktyczny” rynek docelowy dla danego produktu) w ramach ogólnego procesu podejmowania decyzji w kwestii zakresu usług i produktów, które dystrybutor ma dystrybuować. W związku z tym określanie faktycznego rynku docelowego powinno odbywać się na wczesnym etapie, kiedy organ zarządzający definiuje politykę biznesową i strategię dystrybucji firmy na zasadzie *ex ante* (tj. przed rozpoczęciem codziennej działalności biznesowej).
28. W szczególności dystrybutorzy powinni wziąć na siebie odpowiedzialność za zapewnienie – od samego początku – ogólnej zgodności produktów, które mają być oferowane, i powiązanych usług, które mają być świadczone, z potrzebami, cechami i celami klientów docelowych.
29. Proces podejmowania decyzji w kwestii oferty usług i produktów w połączeniu z procesem określania rynku docelowego powinien bezpośrednio wpływać na sposób prowadzenia przez firmę codziennej działalności, gdyż wybory organu zarządzającego są wdrażane w ramach całego łańcucha decyzyjnego i całej hierarchii firmy. Procesy te będą miały wspólnie bezpośredni wpływ na zgodność oferowanych produktów i usług, a także będą wpływać na wszystkie inne istotne procesy powiązane ze świadczonymi usługami, zwłaszcza w odniesieniu do definiowania celów budżetowych i polityki wynagradzania personelu.
30. Firmy powinny skupić się w szczególności na usługach inwestycyjnych, za których pośrednictwem produkty będą oferowane na ich odpowiednich rynkach docelowych. W tym kontekście ESMA oczekuje należytego uwzględnienia charakteru produktów, ze szczególnym wzięciem pod uwagę tych produktów, które charakteryzują się złożonością/ryzykiem albo innymi istotnymi cechami (na przykład brakiem płynności lub

innowacyjnością).⁷ Na przykład, jeśli dystrybutor ma szczegółowe informacje na temat niektórych klientów (na przykład dzięki obecnym relacjom z nimi, które są niezbędne do doradztwa inwestycyjnego), może stwierdzić, że biorąc pod uwagę konkretny profil ryzyka/zysku produktu, interesy tej grupy klientów zostałyby najlepiej zaspokojone, gdyby wykluczono dla nich usługi w zakresie realizacji transakcji. Podobnie dystrybutor może zdecydować, że niektóre proste produkty, które potencjalnie mogłyby być oferowane na zasadzie ograniczenia się do realizacji składanych zleceń, będą oferowane wyłącznie zgodnie z wymogami w zakresie odpowiedniości lub adekwatności, aby zapewnić klientom wyższy stopień ochrony.

31. W szczególności dystrybutorzy powinni zdecydować, które produkty mają być rekomendowane (również poprzez zapewnienie zarządzania portfelem) lub oferowane albo aktywnie reklamowane określonym grupom klientów (wyróżniającym się wspólnymi cechami pod względem wiedzy, doświadczenia, sytuacji finansowej itd.). Dystrybutorzy powinni także zdecydować, które produkty będą udostępniane (obecnym lub przyszłym) klientom z ich własnej inicjatywy poprzez usługi w zakresie realizacji transakcji bez aktywnej działalności marketingowej, biorąc pod uwagę fakt, że w takich sytuacjach poziom dostępnych informacji o klientach może być bardzo ograniczony.
32. W każdym razie w przypadku gdy na podstawie wszelkich informacji i danych, którymi dysponują dystrybutorzy i które zostały zebrane za pośrednictwem usług inwestycyjnych lub dodatkowych albo poprzez inne źródła, łącznie z informacjami uzyskanymi od producentów, dystrybutor oceni, że dany produkt nigdy nie będzie odpowiadał potrzebom i cechom jego obecnych lub przyszłych klientów, nie powinien włączać tego produktu do swojej oferty produktów (tj. dystrybutor powinien określić, komu produkty będą oferowane i za pośrednictwem jakich usług inwestycyjnych).

Związek pomiędzy wymogami w zakresie zarządzania produktami a oceną odpowiedniości lub adekwatności

33. Zobowiązanie dystrybutora do określenia faktycznego rynku docelowego oraz do zapewnienia, że produkt jest dystrybuowany zgodnie z faktycznym rynkiem docelowym, nie jest zastępowane oceną odpowiedniości lub adekwatności oraz musi zostać zrealizowane oprócz oceny i przed jej przeprowadzeniem. W szczególności określenie rynku docelowego dla danego produktu oraz powiązanej strategii dystrybucji powinno zapewnić, że produkt trafi do grupy klientów, z myślą o których potrzebach, cechach i celach został zaprojektowany, a nie do innej grupy klientów, z którą może nie być zgodny.

⁷ Jest to zgodne z motywem 18 dyrektywy delegowanej MiFID II, który stanowi, co następuje: „W świetle wymogów określonych w dyrektywie 2014/65/UE i w interesie ochrony inwestorów zasady zarządzania produktami powinny mieć zastosowanie do wszystkich produktów sprzedawanych na rynkach pierwotnych i wtórnych, bez względu na rodzaj oferowanego produktu lub świadczonej usługi oraz na wymogi mające zastosowanie w miejscu sprzedaży. Zasady te można jednak stosować w sposób proporcjonalny, w zależności od złożoności produktu oraz stopnia, w jakim można pozyskać informacje publicznie dostępne, uwzględniając charakter instrumentu, usługi inwestycyjnej i rynku docelowego. Proporcjonalność oznacza, że zasady te mogłyby być stosunkowo proste w odniesieniu do pewnych prostych produktów dystrybuowanych na zasadzie ograniczenia się do realizacji składanych zleceń, jeżeli takie produkty odpowiadałyby potrzebom i cechom masowego rynku detalicznego”.

Określanie potencjalnego rynku docelowego przez dystrybutora: kategorie, które należy uwzględnić

34. Dystrybutorzy powinni korzystać z tej samej listy kategorii co producenci (zob. pkt 18), traktując ją jako podstawę określania rynku docelowego dla swoich produktów. Dystrybutorzy powinni jednak bardziej szczegółowo zdefiniować rynek docelowy, a także powinni wziąć pod uwagę rodzaj klientów, którym świadczą usługi inwestycyjne, charakter produktów inwestycyjnych oraz rodzaj oferowanych usług inwestycyjnych.
35. Ponieważ producent musi określić potencjalny rynek docelowy na podstawie swojej wiedzy teoretycznej i swojego doświadczenia z podobnymi produktami, oznacza to, że określi rynek docelowy danego produktu bez konkretnej wiedzy na temat poszczególnych klientów. W związku z tym producent dokona oceny z ogólniejszym uwzględnieniem tego, w jaki sposób cechy/charakter produktu odpowiadałyby określonym rodzajom inwestorów, na podstawie swojej wiedzy na temat rynków finansowych oraz swojego wcześniejszego doświadczenia z podobnymi produktami. W ten sposób granice zostają wprowadzone na bardziej abstrakcyjnym poziomie.
36. Z drugiej strony dystrybutor musi określić faktyczny rynek docelowy z uwzględnieniem granic potencjalnego rynku docelowego określonego przez producenta. Dystrybutorzy powinni oprzeć swój rynek docelowy na posiadanych informacjach i wiedzy na temat własnej bazy klientów, a także na informacjach ewentualnie otrzymanych od producenta albo na informacjach uzyskanych we własnym zakresie poprzez badanie źródeł wtórnych (zwłaszcza w przypadkach, gdy dystrybutor jest nową firmą, która jeszcze nie posiada dostatecznie dużo faktycznych informacji na temat własnych klientów). Dystrybutorzy powinni użyć ogólniejszej oceny rynku docelowego przeprowadzonej przez producenta razem z istniejącymi informacjami na temat swoich obecnych lub przyszłych klientów, aby określić własny rynek docelowy dla produktu, to jest grupy klientów, którym mają zamiar faktycznie oferować dany produkt poprzez świadczenie swoich usług.
37. W tym celu dystrybutorzy powinni przeprowadzić dokładną analizę cech swojej bazy klientów, tj. zarówno obecnych, jak i przyszłych klientów (na przykład dystrybutor może mieć klientów z depozytami bankowymi, którym zamierza oferować usługi inwestycyjne). Dystrybutorzy powinni wykorzystywać wszelkie informacje i dane, które uznają za przydatne i dostępne w tym celu, a także którymi mogą dysponować i które zostały zebrane poprzez świadczenie usług inwestycyjnych lub dodatkowych. Dodatkowo mogą wykorzystywać wszelkie informacje i dane, które uznają za przydatne i dostępne, a także którymi mogą dysponować i które zostały zebrane poprzez inne źródła niż świadczenie usług inwestycyjnych lub dodatkowych.
38. Przy poprawianiu rynku docelowego określonego przez producenta dystrybutor nie powinien odbiegać od podstawowych decyzji podjętych w związku z określaniem tego rynku. Dystrybutorzy nie mogą jednak polegać na rynku docelowym producenta, nie rozważając przy tym tego, w jak sposób rynek docelowy zdefiniowany przez producenta pasowałby do ich bazy klientów. W tym celu dystrybutorzy powinni wdrożyć i utrzymać dedykowany proces, który powinien być stosowany we wszystkich przypadkach. Taki

proces podlega zasadzie proporcjonalności, tj. analiza i – w razie potrzeby – poprawa przez dystrybutora rynku docelowego zdefiniowanego przez producenta powinny być intensywniejsze w odniesieniu do bardziej złożonych produktów i mniej intensywne w odniesieniu do prostszych, powszechniejszych produktów. Jeśli w wyniku tego procesu dystrybutor dojdzie do wniosku, że rynek docelowy zdefiniowany przez producenta nie wymaga poprawy, wówczas może stosować rynek docelowy producenta w formie przez niego ustalonej.

39. Zwykle dystrybutor ocenia rynek docelowy po tym, jak producent powiadomił go o swoim rynku docelowym. Jednak może się zdarzyć, że producent i dystrybutor w tym samym czasie zdefiniują rynek docelowy producenta i rynek docelowy dystrybutora, łącznie z przeglądem i procesem poprawy. Taka sytuacja może wystąpić na przykład wtedy, gdy producent i dystrybutor razem określają wspólny standard rynku docelowego dla produktów, którymi zwykle się wymieniają. Zarówno producent, jak i dystrybutor zachowują swoją odpowiedzialność za swoje obowiązki w zakresie określenia rynku docelowego, przewidziane w MiFID II i dyrektywie delegowanej MiFID II oraz bardziej szczegółowo opisane w niniejszych wytycznych dotyczących określania rynku docelowego. Producent w dalszym ciągu musi podjąć odpowiednie działania w celu zapewnienia, aby produkty dystrybuowano na określonym rynku docelowym, a także jako dystrybutor musi zapewnić, aby produkty oferowano lub rekomendowano tylko wtedy, gdy leży to w interesie klientów.
40. Przy definiowaniu asortymentu produktów dystrybutorzy powinni zwrócić szczególną uwagę na sytuacje, w których mogą nie być w stanie przeprowadzić dokładnej oceny rynku docelowego na podstawie rodzaju świadczonych usług (w szczególności dotyczy to usług w zakresie realizacji transakcji, które podlegają badaniu adekwatności lub ograniczają się do realizacji składowanych zleceń). Jest to szczególnie istotne dla produktów charakteryzujących się złożonością/ryzykiem (albo innymi istotnymi cechami, na przykład brakiem płynności lub innowacyjnością), a także w sytuacjach, w których mogą wystąpić poważne konflikty interesów (na przykład w odniesieniu do produktów wydanych przez samą firmę lub przez inne podmioty należące do grupy). W takich okolicznościach najważniejsze jest, aby dystrybutorzy należycie uwzględnili wszystkie istotne informacje przekazane przez producenta produktu, zarówno w odniesieniu do rynku docelowego, jak i strategii dystrybucji.

Określanie rynku docelowego: zróżnicowanie na podstawie charakteru dystrybuowanego produktu

41. Dystrybutor powinien zdefiniować ocenę rynku docelowego również w sposób odpowiedni i proporcjonalny, uwzględniając przy tym charakter produktu inwestycyjnego, zgodnie z informacjami przedstawionymi w pkt 21–24.
42. W przypadku gdy producent określił rynek docelowy dla prostszych, powszechniejszych produktów, określenie rynku docelowego przez dystrybutora niekoniecznie musi prowadzić do poprawy rynku docelowego zdefiniowanego przez producenta.

Określanie i ocena rynku docelowego przez dystrybutora: interakcje z usługami inwestycyjnymi

43. Jak wspomniano powyżej, dystrybutorzy są zobowiązani do określenia i oceny okoliczności i potrzeb grupy klientów, którym zamierzają faktycznie oferować lub rekomendować produkt, aby zapewnić zgodność pomiędzy danym produktem a odnośnymi klientami docelowymi. Zobowiązanie to powinno stosować się w sposób proporcjonalny w zależności nie tylko od charakteru produktu (zob. pkt 41 powyżej), lecz także od rodzaju usług inwestycyjnych świadczonych przez firmy.
44. W tym kontekście należy zauważyć, że z jednej strony na ocenę *ex ante* faktycznego rynku docelowego wpływają świadczone usługi, ponieważ taka ocena może zostać przeprowadzona bardziej lub mniej dokładnie w zależności od poziomu dostępności informacji na temat klientów, który z kolei zależy od rodzaju świadczonych usług oraz od przestrzegania zasad ich świadczenia (w szczególności doradztwo inwestycyjne i zarządzanie portfelem umożliwiają zdobycie szerszego zestawu informacji na temat klientów w porównaniu z innymi usługami). Z drugiej strony ocena rynku docelowego wpływa na decyzję dotyczącą rodzaju usług, które mają być świadczone w odniesieniu do charakteru produktu oraz okoliczności i potrzeb określonych klientów docelowych, przy czym należy uwzględnić fakt, że poziom ochrony inwestorów różni się dla poszczególnych usług inwestycyjnych w zależności od zasad obowiązujących w punkcie sprzedaży. W szczególności usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego i zarządzania portfelem pozwalają na wyższy stopień ochrony inwestorów w porównaniu z innymi usługami, które podlegają badaniu adekwatności lub ograniczają się do realizacji składanych zleceń.
45. W związku z tym oczekuje się, że przy definiowaniu swojego asortymentu produktów dystrybutorzy będą zwracać szczególną uwagę na sytuacje, w których mogą nie być w stanie przeprowadzić dokładnej oceny rynku docelowego na podstawie rodzaju świadczonych usług. W szczególności gdy dystrybutorzy tylko świadczą usługi w zakresie realizacji transakcji z oceną adekwatności (na przykład za pośrednictwem platformy brokerskiej), powinni uwzględnić fakt, że zazwyczaj będą w stanie przeprowadzić ocenę faktycznego rynku docelowego, która ogranicza się do pojedynczych kategorii wiedzy na temat klientów i doświadczenia (zob. pkt 18 lit. b)); w przypadku gdy dystrybutorzy tylko świadczą usługi w zakresie realizacji transakcji, które ograniczają się do realizacji składanych zleceń, zazwyczaj nawet ocena wiedzy na temat klientów i doświadczenia nie będzie możliwa⁸. W takim kontekście firmy powinny zwrócić szczególną uwagę na strategię dystrybucji zaproponowaną przez producenta (zob. pkt 26, 49–51).
46. Jest to szczególnie istotne dla produktów charakteryzujących się złożonością/ryzykiem (albo innymi istotnymi cechami, na przykład innowacyjnością), a także w sytuacjach, w których mogą wystąpić poważne konflikty interesów (na przykład w odniesieniu do

⁸ Jak wyjaśniono powyżej (zob. pkt 36), w celu zdefiniowania rynku docelowego oprócz informacji zebranych poprzez świadczenie usług inwestycyjnych lub dodatkowych dystrybutorzy powinni wykorzystywać wszelkie inne informacje i dane, które uznają za przydatne, a także którymi mogą dysponować i które zostały zebrane poprzez inne źródła. W związku z tym nawet firmy świadczące jedynie usługi inwestycyjne, które podlegają badaniu adekwatności lub ograniczają się do realizacji składanych zleceń, mogą być w stanie przeprowadzić dokładniejszą ocenę rynku docelowego.

produktów wydanych przez grupę firmy lub gdy dystrybutorzy otrzymują zachęty od stron trzecich), przy czym należy mieć na uwadze ograniczony poziom ochrony zapewnianej klientom w punkcie sprzedaży na podstawie badania adekwatności (lub całkowity brak ochrony w przypadku usług, które ograniczają się do realizacji składanych zleceń). W takich okolicznościach najważniejsze jest, aby dystrybutorzy należycie uwzględnili wszystkie istotne informacje przekazane przez producenta produktu, zarówno w odniesieniu do potencjalnego rynku docelowego, jak i strategii dystrybucji. Na przykład, w przypadku gdy rynek docelowy zdefiniowany przez producenta opisuje produkt o szczególnych cechach, który wymaga nie tylko posiadania przez klienta szczegółowej wiedzy i doświadczenia, lecz także konkretnej sytuacji finansowej oraz wyjątkowych celów/potrzeb, dystrybutor może zdecydować się na przyjęcie ostrożnego podejścia poprzez niewłączanie danego produktu do swojego asortymentu produktów (mimo że firma byłaby w stanie ocenić *ex ante* zgodność danego produktu ze swoją bazą klientów pod kątem wiedzy i doświadczenia).

47. Ponadto biorąc pod uwagę fakt, że poziom ochrony klienta zmniejsza się, gdy dostępne informacje nie wystarczają na przeprowadzenie pełnej oceny rynku docelowego, dystrybutorzy mogą również pozwolić klientom na działanie bez doradztwa, jednak po uprzednim ostrzeżeniu ich, że firma nie jest w stanie ocenić ich pełnej zgodności z tego rodzaju produktami.
48. Natomiast jeśli dystrybutorzy zamierzają zwracać się do obecnych lub przyszłych klientów w dowolny sposób, który umożliwi rekomendowanie albo aktywną sprzedaż produktu, lub rozważają włączenie danego produktu do swojego asortymentu produktów w celu świadczenia usług z zakresu zarządzania portfelem, wówczas zawsze powinno się przeprowadzić dokładną ocenę rynku docelowego.

Strategia dystrybucji zdefiniowana przez dystrybutora

49. Dystrybutor powinien uwzględnić i krytycznie przeanalizować strategię dystrybucji określoną przez producenta. Jednak ostatecznie, w tym również w sytuacji, gdy producent jest podmiotem niepodlegającym MiFID II i w związku z tym nie jest zobowiązany do określenia strategii dystrybucji, dystrybutor powinien zdefiniować własną strategię dystrybucji w świetle informacji dotyczących jego bazy klientów i rodzaju świadczonych usług.
50. W szczególności, uwzględniając strategię dystrybucji zaproponowaną przez producenta, dystrybutor może zdecydować się na stosowanie ostrożniejszego podejścia poprzez świadczenie usług inwestycyjnych, które zapewniają inwestorom wyższy poziom ochrony, na przykład doradztwa inwestycyjnego. Na przykład, jeśli producent uważa, że właściwości danego produktu są zgodne ze strategią dystrybucji poprzez świadczenie usług niezawierających doradztwa, dystrybutor może w dalszym ciągu zdecydować, że jego obecni lub potencjalni klienci mają takie cechy (na przykład bardzo ograniczona wiedza i brak doświadczenia związanego z inwestowaniem w dany rodzaj produktu, niestabilna sytuacja finansowa i bardzo krótkoterminowe cele), które powodują, że doradztwo

inwestycyjne byłoby najodpowiedniejszym sposobem zabezpieczenia ich najlepszych interesów.

51. Z drugiej strony dystrybutor, w określonych okolicznościach, może zdecydować się na przyjęcie mniej ostrożnego podejścia w odniesieniu do strategii dystrybucji zdefiniowanej przez producenta. Na przykład, jeśli producent uważa, że ze względu na swoje szczególne cechy dany produkt powinien być oferowany poprzez doradztwo inwestycyjne, dystrybutor w dalszym ciągu może udostępniać ten produkt poprzez usługi w zakresie realizacji transakcji, świadczone na rzecz konkretnego segmentu klientów. W takich sytuacjach ESMA oczekuje, że dystrybutor będzie postępować w taki sposób wyłącznie po przeprowadzeniu dokładnej analizy właściwości produktów i cech klientów docelowych. Ponadto taka decyzja powinna zostać zgłoszona producentowi w ramach spoczywającego na dystrybutorze obowiązku przekazania producentowi informacji o sprzedaży w sposób umożliwiający mu uwzględnienie tych informacji w ramach jego procesu zarządzania produktami oraz przy wyborze odpowiednich dystrybutorów (jak opisano w pkt 21–22).

Zarządzanie portfelem, podejście portfelowe, zabezpieczenie i dywersyfikacja

52. W ramach świadczenia klientowi usług doradztwa inwestycyjnego z zakresu podejścia portfelowego i zarządzania portfelem dystrybutor może wykorzystywać produkty do celów dywersyfikacji i zabezpieczenia. W tym kontekście produkty mogą być sprzedawane poza rynkiem docelowym, jeśli portfel jako całość lub jako połączenie instrumentu finansowego z jego zabezpieczeniem jest odpowiedni dla klienta.

53. Określenie rynku docelowego przez dystrybutora pozostaje bez uszczerbku dla oceny odpowiedniości. Oznacza to, że w określonych przypadkach mogą wystąpić dopuszczalne odchylenia pomiędzy określeniem rynku docelowego a indywidualną kwalifikowalnością klienta, jeśli rekomendacja lub sprzedaż produktu spełnia wymogi odpowiedniości odnoszące się do portfela, a także wszystkie inne obowiązujące wymogi prawne (w tym dotyczące ujawnień, stwierdzania i zarządzania konfliktami interesów oraz wynagrodzenia i zachęt).

54. Dystrybutor nie jest zobowiązany do zgłaszania producentowi sprzedaży poza pozytywnym rynkiem docelowym, jeśli sprzedaż ta służy celom dywersyfikacji i zabezpieczenia oraz w dalszym ciągu jest odpowiednia, biorąc pod uwagę cały portfel klienta lub zabezpieczane ryzyko.

55. Sprzedaż produktów na negatywnym rynku docelowym zawsze powinna być zgłaszana producentowi i ujawniana klientowi, nawet jeśli służy celom dywersyfikacji i zabezpieczenia. Ponadto sprzedaż na negatywnym rynku docelowym powinna być rzadka, nawet jeśli służy celom dywersyfikacji (zob. również pkt 67–74).

Przeprowadzanie przed producenta i dystrybutora regularnego przeglądu w celu właściwej oceny, czy produkty i usługi trafiają na rynek docelowy

56. Zgodnie z art. 16 ust. 3 MiFID II i art. 9 i 10 dyrektywy delegowanej MiFID II producenci i dystrybutorzy są zobowiązani do przeprowadzania regularnego przeglądu produktów w celu oceny, czy dany produkt w dalszym ciągu odpowiada potrzebom, cechom i celom określonego rynku docelowego oraz czy zamierzona strategia dystrybucji pozostaje odpowiednia.
57. Producenci powinni rozważyć w sposób proporcjonalny, jakich informacji potrzebują, aby przeprowadzić przegląd, i w jaki sposób mogą zebrać te informacje. Zgodnie z motywem 20 dyrektywy delegowanej MiFID II odpowiednie informacje mogą obejmować, na przykład, informacje dotyczące zastosowanych kanałów dystrybucji, dane dotyczące wielkości sprzedaży poza rynkiem docelowym, informacje podsumowujące dotyczące rodzajów klientów, zestawienie otrzymanych skarg, a także zasugerowane przez producenta pytania w celu uzyskania informacji zwrotnych, zadane wybranej grupie klientów. Tego rodzaju informacje mogą mieć formę zagregowaną i nie muszą być podzielone według instrumentów lub sprzedaży.
58. Aby wesprzeć przeglądy wymagane na mocy MiFID od wytwórców, dystrybutorzy muszą przekazywać im informacje dotyczące sprzedaży oraz, w stosownych przypadkach, wszelkie inne odpowiednie informacje, które mogą być wynikiem własnego przeglądu okresowego dokonanego przez dystrybutora. Ponadto dystrybutorzy powinni uwzględnić dane i informacje, które mogą wskazywać, że błędnie określili rynek docelowy w odniesieniu do konkretnego produktu lub konkretnej usługi, albo że produkt lub usługa nie odpowiadają już okolicznościom związanym z określonym rynkiem docelowym, na przykład gdy z powodu zmian na rynku produkt straci płynność lub stanie się bardzo niestabilny. Wszelkie tego rodzaju informacje podlegają zasadzie proporcjonalności i ogólnie mogą mieć formę zagregowaną, czyli zasadniczo nie muszą być podzielone według instrumentów lub sprzedaży. Jednak w przypadkach mających szczególne znaczenie dla konkretnych instrumentów indywidualnych należy dostarczyć informacje dotyczące konkretnych instrumentów (na przykład, gdy dystrybutor dojdzie do wniosku, że rynek docelowy dla konkretnego produktu został błędnie określony).
59. W odniesieniu do zgłaszania informacji dotyczących sprzedaży poza rynkiem docelowym producenta, dystrybutorzy powinni być w stanie zgłaszać wszelkie decyzje, które podjęli w celu realizacji sprzedaży poza rynkiem docelowym lub rozszerzenia strategii dystrybucji rekomendowanej przez producenta, a także informacje dotyczące sprzedaży poza rynkiem docelowym (łącznie ze sprzedażą na negatywnym rynku docelowym), z uwzględnieniem wyjątków, o których mowa w pkt 54.

Dystrybucja produktów wytworzonych przed podmioty niepodlegające wymogom w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II

60. Od firm, które dystrybuują produkty, które nie zostały wyprodukowane przez podmioty podlegające wymogom w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II, oczekuje

się przeprowadzenia koniecznych działań w ramach należytej staranności, aby mogły zapewnić swoim klientom odpowiedni poziom usług i bezpieczeństwa, w porównaniu z sytuacją, gdy produkt został zaprojektowany zgodnie z wymogami w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II.

61. W przypadku gdy produkt nie został zaprojektowany zgodnie z wymogami w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II (na przykład dotyczy to produktów inwestycyjnych wytworzonych przez podmioty niepodlegające wymogom w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II), może to wpływać na proces zbierania informacji lub na określenie rynku docelowego:

- Zdefiniowanie rynku docelowego: Dystrybutor powinien określić rynek docelowy również wtedy, gdy rynek docelowy nie został zdefiniowany przez producenta⁹ (zob. pkt 34). W związku z tym, nawet jeśli firma nie otrzymała opisu rynku docelowego od producenta lub informacji na temat procesu zatwierdzenia produktów, musi zdefiniować swój „własny” rynek docelowy. Firma powinna to zrobić w sposób odpowiedni i proporcjonalny (zob. pkt 21).
- Proces zbierania informacji: dystrybutorzy powinni podjąć wszelkie właściwe kroki w celu zapewnienia, że informacje na temat produktu uzyskane od producenta są rzetelne i mają odpowiedni standard, aby dopilnować, że produkty będą dystrybuowane zgodnie z cechami, celami i potrzebami rynku docelowego¹⁰. W przypadku gdy wszystkie właściwe informacje nie są publicznie dostępne (na przykład za pośrednictwem kluczowych informacji dla inwestorów na temat PRIIP¹¹ lub prospektu emisyjnego), właściwe kroki mogą obejmować zawarcie umowy z producentem lub jego przedstawicielem w celu uzyskania wszystkich właściwych informacji umożliwiających dystrybutorowi dokonanie oceny rynku docelowego. Informacje publicznie dostępne można zaakceptować, pod warunkiem że są jasne, wiarygodne i zostały przygotowane w celu spełnienia wymogów regulacyjnych¹². Na przykład możliwe do zaakceptowania są informacje, które zostały ujawnione zgodnie z wymogami określonymi w dyrektywie w sprawie prospektu emisyjnego, dyrektywie w sprawie przejrzystości, dyrektywie w sprawie UCITS albo dyrektywie w sprawie ZAFI lub zgodnie z równoważnymi wymogami państw trzecich.

62. Obowiązek, o którym mowa w pkt 61, dotyczy produktów sprzedawanych na rynkach pierwotnych i wtórnych oraz powinien być stosowany w sposób proporcjonalny, w zależności od stopnia, w jakim można pozyskać informacje publicznie dostępne, oraz od złożoności produktu¹³. W związku z tym informacje na temat prostszych, bardziej powszechnych produktów takich jak akcje zwykle zazwyczaj nie będą wymagały umowy z

⁹ Zob. art. 10 ust. 1 dyrektywy delegowanej MiFID II.

¹⁰ Zob. art. 10 ust. 2 akapit trzeci dyrektywy delegowanej MiFID II.

¹¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz.U. 352 z 9.12.2014, s. 1–23).

¹² Zob. art. 10 ust. 2 dyrektywy delegowanej MiFID II.

¹³ Zob. art. 10 ust. 2 akapit trzeci dyrektywy delegowanej MiFID II.

producentem, lecz można je pozyskać z różnych źródeł informacji opublikowanych do celów regulacyjnych związanych z tego rodzaju produktami.

63. W przypadku gdy dystrybutor nie jest w stanie w żaden sposób uzyskać dostatecznych informacji na temat produktów wytworzonych przez podmioty niepodlegające wymogom w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II, firma nie będzie w stanie wywiązać się ze swoich obowiązków wynikających z MiFID II i w rezultacie powinna powstrzymać się od włączenia tych produktów do swojego asortymentu produktów.

Zastosowanie wymogów w zakresie zarządzania produktami w odniesieniu do dystrybucji produktów, które zostały wyprodukowane przed datą rozpoczęcia stosowania MiFID II.

64. Produkty, które zostały wyprodukowane i dystrybuowane przed dniem 3 stycznia 2018 r., nie powinny podlegać zakresowi wymogów w zakresie zarządzania produktami, zdefiniowanych w MiFID II.

65. Produkty, które zostały wyprodukowane przed dniem 3 stycznia 2018 r., lecz będą dystrybuowane inwestorom po dniu 3 stycznia 2018 r., powinny podlegać zakresowi wymogów w zakresie zarządzania produktami, które mają zastosowanie do dystrybutorów, a w szczególności wymogowi określenia rynku docelowego dla wszystkich produktów finansowych. W takiej sytuacji dystrybutor powinien działać w taki sposób, jakby producent był podmiotem niepodlegającym wymogom w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II. Jeśli rynek docelowy został określony przez producenta (dobrowolnie / na podstawie umów komercyjnych z dystrybutorami) zgodnie z niniejszymi wytycznymi, dystrybutor – po dokonaniu krytycznej analizy – może polegać na takim określeniu rynku docelowego.

66. Producent powinien jednak przypisać rynek docelowy do tego rodzaju produktów najpóźniej po zakończeniu cyklu procesu przeglądu produktów, który należy przeprowadzić zgodnie z art. 16 ust. 3 MiFID II po dniu 3 stycznia 2018 r. Dystrybutor powinien następnie przeanalizować ten rynek docelowy w ramach własnego procesu przeglądu.

V.4. Wytyczne dotyczące kwestii mających zastosowanie do producentów i dystrybutorów

Określanie „negatywnego” rynku docelowego i sprzedaż poza pozytywnym rynkiem docelowym

67. Firma musi zweryfikować, czy dany produkt byłby niezgodny z określonymi klientami docelowymi („negatywny” rynek docelowy)¹⁴. Firma powinna zastosować przy tym takie same kategorie i zasady, jak określono powyżej w pkt 13–20 i 34–40. Zgodnie z

¹⁴ Zob. art. 9 ust. 9 i art. 10 ust. 2 dyrektywy delegowanej MiFID II.

podejściem stosowanym w odniesieniu do określania „pozytywnego” rynku docelowego producent, który nie ma bezpośredniego kontaktu z klientami docelowymi, będzie w stanie określić negatywny rynek docelowy w sposób teoretyczny, tj. z bardziej ogólnym uwzględnieniem tego, w jaki sposób właściwości danego produktu byłyby niezgodne z określonymi grupami inwestorów; dystrybutor, uwzględniając ogólniejszy negatywny rynek docelowy producenta oraz informacje dotyczące własnej bazy klientów, będzie w stanie konkretniej określić grupę klientów, którym nie powinien dostarczyć danego produktu. Ponadto dystrybutor jest również zobowiązany do określenia wszelkich grup klientów, których potrzebom, cechom i celom usługa związana z dystrybucją określonego produktu nie odpowiadałaby.

68. Niektóre cechy rynku docelowego, użyte przez producentów i dystrybutorów w ocenie pozytywnego rynku docelowego, automatycznie doprowadzą do przeciwstawnych cech inwestorów, którym dany produkt nie odpowiada (na przykład, jeśli produkt jest wytwarzany do celu inwestycyjnego, jakim są „spekulacje”, jednocześnie nie będzie nadawał się do celów „niskiego ryzyka”). W takim przypadku firma może zdefiniować negatywny rynek docelowy poprzez stwierdzenie, że dany produkt lub dana usługa nie odpowiadają żadnemu klientowi poza pozytywnym rynkiem docelowym.
69. Również w tej sytuacji istotne jest uwzględnienie zasady proporcjonalności. Przy ocenie potencjalnego negatywnego rynku docelowego liczba i szczegółowość czynników i kryteriów będą zależęły od charakteru produktu, a zwłaszcza od jego złożoności lub profilu ryzyka/zysku (tj. produkt „plain vanilla” prawdopodobnie będzie miał mniejszą grupę potencjalnych inwestorów, którym nie będzie odpowiadał, podczas gdy grupa klientów, którym instrument finansowy nie będzie odpowiadał, może być większa w przypadku bardziej złożonego produktu).
70. Mogą też wystąpić sytuacje, w których produkty – w określonych okolicznościach i w przypadku spełnienia wszystkich innych wymogów prawnych (w tym wymogów dotyczących ujawniania informacji, oceny odpowiedniości lub adekwatności, określania konfliktów interesów i zarządzania nimi) – mogłyby być sprzedawane poza pozytywnym rynkiem docelowym. Jednak takie przypadki powinny być uzasadnione indywidualnymi okolicznościami faktycznymi; dodatkowo powód odchylenia powinien być jasno udokumentowany i, jeśli istnieje, uwzględniony w sprawozdaniu na temat odpowiedniości.
71. Ponieważ negatywny rynek docelowy wyraźnie wskazuje tych klientów, których potrzebom, cechom i celom dany produkt nie odpowiada i którym nie powinien być dostarczany, sprzedaż inwestorom w ramach tej grupy powinna odbywać się rzadko; uzasadnienie odchylenia powinno być odpowiednio istotne i ogólnie oczekuje się, że będzie bardziej umotywowane od uzasadnienia sprzedaży poza pozytywnym rynkiem docelowym.
72. Na przykład sprzedaż produktów poza rynkiem docelowym można zdarzyć się w wyniku sprzedaży bez doradztwa (tj. gdy klienci kontaktują się z firmą w celu zakupu określonego produktu bez aktywnej działalności marketingowej ze strony firmy albo jakiegokolwiek wpływu wywieranego przez tę firmę), gdy firma nie posiada wszystkich niezbędnych

informacji pozwalających jej dokładnie ocenić to, czy klient podlega rynkowi docelowemu, co może się zdarzyć na przykład w odniesieniu do platform realizacji zleceń, które działają wyłącznie z oceną adekwatności. Oczekuje się, że w kontekście ustaleń dotyczących zarządzania produktami firmy będą analizować sytuacje *ex ante* takie jak ta, która została opisana, i że będą podejmować odpowiedzialne decyzje w kwestii tego, w jaki sposób będą zachowywać się w takich sytuacjach, jeśli one się zdarzą, oraz że pracownicy mający kontakt z klientami będą informowani o podejściu zdefiniowanym na szczeblu kierowniczym, tak aby mogli je stosować. Firmy powinny także wziąć pod uwagę charakter produktów znajdujących się w asortymencie produktów, które zamierzają oferować klientom (na przykład pod względem złożoności/ryzyka) oraz istnienie wszelkich konfliktów interesów z klientami (na przykład w przypadku autopromocji), jak również ich model biznesowy. Niektóre firmy mogą na przykład rozważyć możliwość niezezwalania klientom na działalność, jeśli podlegają oni negatywnemu rynkowi docelowemu, jednocześnie zezwalając innym klientom na zawieranie transakcji związanych z produktem finansowym, który znajduje się w „szarej” strefie, tj. pomiędzy pozytywnym a negatywnym rynkiem docelowym.

73. Ważne jest, że jeśli dystrybutor dowie się na przykład poprzez analizę skarg klientów lub z innych źródeł i danych, że sprzedaż określonego produktu poza rynkiem docelowym określonym *ex ante* stała się istotnym zjawiskiem (na przykład pod względem liczby zaangażowanych klientów), takie informacje zostaną należycie uwzględnione w przeprowadzanym przez niego okresowym przeglądzie oferowanych produktów i powiązanych usług. W takich przypadkach dystrybutor może na przykład stwierdzić, że pierwotnie określony rynek docelowy był błędny i należy dokonać jego przeglądu lub że powiązana strategia dystrybucji nie była odpowiednia dla danego produktu i należy ponownie ją rozpatrzyć.

74. Odchylenia od rynku docelowego (poza pozytywnym rynkiem docelowym lub w ramach negatywnego rynku docelowego), które mogą być istotne dla stosowanego przez producenta procesu zarządzania produktami (zwłaszcza te powtarzające się), powinny zostać zgłoszone producentowi z uwzględnieniem wyjątków, o których mowa w pkt 54.

Zastosowanie wymogów rynku docelowego do firm działających na rynkach hurtowych (tj. z klientami profesjonalnymi i uprawnionymi kontrahentami)

Klienci profesjonalni oraz uprawnieni kontrahenci jako część łańcucha pośredników

75. Wymagania określone w art. 16 ust. 3 MiFID II mają zastosowanie niezależnie od charakteru klienta (klient detaliczny, klient profesjonalny lub uprawniony kontrahent). Jednocześnie art. 16 ust. 3 i art. 24 ust. 2 MiFID II stanowią, że klienci docelowi mają być „klientami końcowymi”. Oznacza to, że firma nie musi określać rynku docelowego dla innych firm (klientów profesjonalnych i uprawnionych kontrahentów) w łańcuchu pośredników, ale raczej powinna zdefiniować rynek docelowy z uwzględnieniem klienta końcowego (tj. ostatniego klienta w łańcuchu pośredników). Ten szczególny rodzaj docelowego klienta końcowego należy określić w kategorii rodzaju klientów, o której mowa pkt 18 lit. a).

76. W przypadku gdy klient profesjonalny lub uprawniony kontrahent kupuje produkt z zamiarem jego sprzedaży innym klientom, tym samym pełniąc funkcję łącznika w łańcuchu pośredników, nie należy uznawać go za „klienta końcowego”.
77. W takiej sytuacji klient profesjonalny (lub uprawniony kontrahent) działałby jako dystrybutor i w związku z tym powinien przestrzegać wymogów w zakresie zarządzania produktami, obowiązujących w odniesieniu do dystrybutorów.
78. Na przykład, jeśli firma sprzedaje produkt uprawnionemu kontrahentowi, który kupuje ten produkt z zamiarem jego szerszej dystrybucji wśród klientów profesjonalnych lub detalicznych, uprawniony kontrahent powinien ponownie ocenić właściwy rynek docelowy stosownie do swoich obowiązków jako dystrybutora. Jeśli uprawniony kontrahent wprowadzi następnie zmiany do produktu, zanim rozpocznie jego dalszą dystrybucję, prawdopodobnie będzie to oznaczać, że musi przestrzegać przepisów dotyczących zarządzania produktami, obowiązujących zarówno w odniesieniu do producentów, jak i dystrybutorów.

Klienci profesjonalni oraz uprawnieni kontrahenci jako klienci końcowi

79. Ramy kategoryzacji klientów zgodnie z MiFID umożliwiają dostosowanie elementów zapewniających ochronę działalności do potrzeb poszczególnych kategorii klientów (tj. klientów detalicznych, klientów profesjonalnych i uprawnionych kontrahentów). W kontekście rynku hurtowego (który obejmuje wyłącznie klientów profesjonalnych i uprawnionych kontrahentów) MiFID pozwala na przyjęcie pewnych założeń dotyczących wiedzy i doświadczenia klientów w odniesieniu do zrozumienia ryzyka inwestycyjnego.
80. Na mocy MiFID II firmy są zobowiązane do zapewnienia, że produkty, które wytwarzają i/lub dystrybuują, zostały zaprojektowane w celu zaspokojenia potrzeb określonego rynku docelowego klientów końcowych podlegających właściwej kategorii klientów¹⁵. Dlatego przy ocenie odpowiedniego rynku docelowego dla konkretnego produktu firmy powinny uwzględnić odpowiednią kategorię klientów oraz zastanowić się nad tym, czy umożliwia im to przyjęcie jakichkolwiek założeń dotyczących wiedzy i doświadczenia klientów końcowych.

W odniesieniu do klientów profesjonalnych jako klientów końcowych

81. Firmy mogą założyć, że klienci profesjonalni mają wiedzę i doświadczenie niezbędne do zrozumienia ryzyka powiązanego z konkretnymi produktami lub usługami, w odniesieniu do których zaklasyfikowano ich do kategorii klientów profesjonalnych¹⁶. MiFID przewiduje jednak rozróżnienie pomiędzy klientami profesjonalnymi *per se* a klientami profesjonalnymi z wyboru – przy czym nie powinno się zakładać, że klienci należący do drugiej kategorii

¹⁵ Zob. art. 16 ust. 3 akapit trzeci i art. 24 ust. 2 MiFID II.

¹⁶ Zob. załącznik II do MiFID II.

posiadają wiedzę i doświadczenie porównywalne z wiedzą i doświadczeniem klientów profesjonalnych *per se*.

82. W związku z tym przy określaniu rynku docelowego firmy powinny rozważyć różnice w zakładanym poziomie wiedzy między klientami detalicznymi a profesjonalnymi oraz w ramach kategorii klientów profesjonalnych – między klientami profesjonalnymi z wyboru i klientami profesjonalnymi *per se*¹⁷. Na przykład rozbieżności w podejściu powinny uwzględniać różnice w wiedzy i poziomie doświadczenia tych różnych kategorii klientów.
83. Możliwe jest, że niektóre produkty (na przykład te, które nadają się do dystrybucji na masowych rynkach detalicznych) będą miały szeroko zdefiniowany rynek docelowy, który może obejmować klientów zarówno detalicznych, jak i profesjonalnych. Tego rodzaju produkty, na przykład jednostki uczestnictwa lub akcje w zwykłym funduszu UCITS, mogą domyślnie być uważane za mające rynek docelowy, który obejmuje klientów profesjonalnych. Jednak niektóre inne produkty, a zwłaszcza produkty o złożonych profilach ryzyka, będą miały wężziej zdefiniowany rynek docelowy. Na przykład rynek docelowy dla obligacji podlegającej warunkowej zamianie może składać się wyłącznie z klientów profesjonalnych *per se* lub klientów profesjonalnych z wyboru, którzy prawdopodobnie rozumieją złożoności związane z tymi produktami.

W odniesieniu do uprawnionych kontrahentów jako klientów końcowych

84. Ramy regulacyjne MiFID uznają uprawnionych kontrahentów za najbardziej profesjonalną klasę inwestorów i uczestników rynku kapitałowego, co w rezultacie prowadzi do wyłączenia wielu elementów zapewniających ochronę działalności tych klientów. Celem MiFID II jest jednak zwiększenie ochrony klientów niedetalicznych poprzez objęcie określonymi obowiązkami informowania i raportowania dla firm utrzymujących kontakty z uprawnionymi kontrahentami. Chociaż firmy nie są zobowiązane do stosowania wymogów określonych w art. 24 (z wyjątkiem ust. 4 i 5) MiFID II przy zawieraniu transakcji z uprawnionymi kontrahentami (art. 30 ust. 1 MiFID II), w dalszym ciągu będą musiały zapewnić, że działają „uczciwie, rzetelnie i profesjonalnie” oraz komunikują się w sposób „rzetelny, jasny i niewprowadzający w błąd” w kontaktach z uprawnionymi kontrahentami. Ponadto wymagania określone w art. 16 ust. 3 MiFID II mają zastosowanie niezależnie od charakteru klienta (klient detaliczny, klient profesjonalny lub uprawniony kontrahent).
85. W przypadku gdy rynek docelowy klientów końcowych składa się wyłącznie z uprawnionych kontrahentów, ogólna ocena prawdopodobnie będzie mniej obszerna. Uprawnieni kontrahenci prawdopodobnie będą szczegółowo rozumieć otoczenie rynkowe, komercyjną rentowność i inne kluczowe czynniki i rodzaje ryzyka związanego z konkretnymi decyzjami inwestycyjnymi.

¹⁷ Zob. załącznik II sekcja II.1 akapit drugi do MiFID II.