

**NORMA nr. 14/ 2018**  
**pentru aplicarea Ghidului ESMA privind cerințele de guvernanză a produselor MiFIDII**

În temeiul prevederilor art. 1 alin. (2), art. 2 alin. (1) lit. a) și d), art. 3 alin. (1) lit. b), art. 6 alin. (2), precum și ale art. 14 din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 93/2012 privind înființarea, organizarea și funcționarea Autorității de Supraveghere Financiară, aprobată cu modificări și completări prin Legea nr.113/2013, cu modificările și completările ulterioare,

în conformitate cu prevederile art. 16 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei,

în baza art. 51, art. 81 alin. (2) – (4), art. 277 și art. 280 din Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare,

având în vedere prevederile Capitolului III din Regulamentul A.S.F./B.N.R. nr. 10/04/2018 privind protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanză a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare,

Potrivit deliberărilor din ședința Consiliului Autorității de Supraveghere Financiară din data de 01.08.2018,

Autoritatea de Supraveghere Financiară emite prezenta normă:

**Art. 1** - Autoritatea de Supraveghere Financiară aplică *Ghidul ESMA privind cerințele de guvernanză a produselor MiFID II*, prevăzut în anexa care face parte integrantă din prezenta normă.

**Art. 2** - Entitățile menționate la art. 1 alin. (1) din *Regulamentul A.S.F./B.N.R. nr. 10/4/2018 privind protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanză a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare* au obligația respectării prevederilor Ghidului ESMA privind cerințele de guvernanză a produselor MiFID II, în legătură cu activitatea de producere și distribuire a produselor de investiții.

**Art. 3** - Nerespectarea prevederilor prezentei norme se sancționează potrivit dispozițiilor Titlului X din Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare.

**Art. 4** - Prezenta normă se publică în Monitorul Oficial al României, Partea I și intră în vigoare la 10 zile de la data publicării în Monitorul Oficial.

Președintele Autorității de Supraveghere Financiară,  
Leonardo Badea

București,  
Nr. 14  
02.08.2018

## Ghid privind cerințele de guvernare a produselor MiFID II

### Cuprins

- I. Domeniu de aplicare
- II. Scop
- III. Definiții
- IV. Obligații de conformare și de raportare
- V. Ghid privind aplicarea articolului 16 alineatul (3) și a articolului 24 alineatul (2) din MiFIDII
  - V.1. Dispoziții generale
  - V.2. Ghid pentru producători
  - V.3. Ghid pentru distribuitori
  - V.4. Ghid referitor la probleme aplicabile atât producătorilor, cât și distribuitorilor

### Domeniu de aplicare

#### Cui i se aplică?

1. Prezentul ghid se aplică:
  - firmelor supuse oricăroră dintre următoarele cerințe:
    - i. articolul 9 alineatul (3) din Directiva 2014/65/UE<sup>1</sup> (MiFID II);
    - ii. articolul 16 alineatul (3) din MiFID II;
    - iii. articolul 24 alineatele (1) și (2) din MiFID II;
    - iv. articolele 9 și 10 din Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei<sup>2</sup> (Directiva delegată MiFID II).
  - autorităților competente cu supravegherea prudencială a firmelor menționate mai sus.

#### Ce se aplică?

2. Prezentul ghid se aplică în ceea ce privește cerințele menționate la punctul 1 din prezentul ghid; în mod special, acesta se referă la producerea sau distribuția produselor de investiții.

#### Când se aplică?

3. Prezentul ghid se aplică de la 3 ianuarie 2018.

---

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

<sup>2</sup> Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernare a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare (JO L 87, 31.3.2017, p. 500-517).

## I. Scop

4. Scopul prezentului ghid este să ofere mai multă claritate obligațiilor de guvernare a produselor pentru firmele prevăzute la punctul 1.
5. ESMA preconizează că prezentul ghid va promova o mai mare convergență în implementarea și aplicarea cerințelor MiFID II asupra guvernării produselor. Prin respectarea prezentului ghid, ESMA anticipează sporirea corespunzătoare a protecției investitorilor. Anexa V cuprinde o serie de exemple ilustrative. Aceste exemple nu fac parte din ghid, ci sunt prevăzute să ajute firmele și autoritățile competente să înțeleagă modul în care se aplică ghidul.

## II. Definiții

6. În sensul prezentului ghid, se aplică următoarele definiții:
  - „firme” înseamnă firme supuse cerințelor stipulate la punctul 1 și cuprind firmele de investiții (astfel cum sunt definite la articolul 4 alineatul (1) punctul (1) din MiFID II), inclusiv instituțiile de credit atunci când prestează servicii și activități de investiții (în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul (2) din MiFID II), firmele de investiții și instituțiile de credit la vânzarea sau consilierea clienților în ceea ce privește depozitele structurate), societățile de administrare a OPCVM și administratorii de fonduri de investiții alternative (AFIA) (astfel cum sunt definiți la articolul 5 alineatul (1) litera (a) din Directiva AFIA<sup>3</sup>) atunci când prestează servicii de investiții, cum ar fi administrarea de portofolii individuale sau servicii conexe (în sensul articolului 6 alineatul (3) literele (a) și (b) din Directiva OPCVM<sup>4</sup> și al articolului 6 alineatul (4) literele (a) și (b) din Directiva AFIA);
  - „produs de investiții” înseamnă un instrument financiar (în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul (15) din MiFID II) sau un depozit structurat (în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul (43) din MiFID II);
  - „producător” înseamnă, ținând cont de considerentul 15 și articolul 9 alineatul (1) din Directiva delegată MiFID II, o firmă care produce un produs de investiții, incluzând crearea, dezvoltarea, emiterea sau conceperea acelui produs, inclusiv la consilierea societăților emitente cu privire la lansarea unui nou produs;
  - „distribuitor” înseamnă, ținând cont de considerentul 15 și articolul 10 alineatul (1) din Directiva delegată MiFID II, o firmă care oferă, recomandă sau vinde un produs și serviciu de investiții unui client.

## III. Obligații de conformare și de raportare

### Statutul ghidului

7. Acest document cuprinde orientări emise în temeiul articolului 16 din Regulamentul ESMA. În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și participanții pe piețele financiare trebuie să depună toate eforturile pentru a respecta ghidul.

<sup>3</sup> Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1-73).

<sup>4</sup> Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO L 302, 17.11.2009, p. 32).

8. Autoritățile competente cărora li se aplică ghidul trebuie să se conformeze, integrându-l în practicile lor de supraveghere, inclusiv atunci când anumite orientări se adresează în primul rând participanților pe piețele financiare.

#### **Cerințe privind raportarea**

9. Autoritățile competente cărora li se aplică ghidul trebuie să notifice ESMA dacă respectă sau intenționează să respecte ghidul, precizând motivele nerespectării în cazul în care nu se conformează sau nu intenționează să se conformeze, în termen de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE.
10. Firmele nu au obligația de a raporta la ESMA dacă respectă sau nu prezentul ghid.

### **IV. Ghid privind aplicarea articolului 16 alineatul (3) și a articolului 24 alineatul (2) din MiFID II**

#### **Dispoziții generale**

11. Prezentul ghid trebuie, în conformitate cu articolul 9 alineatul (1) punctul 2 și cu articolul 10 alineatul (1) punctul 1 din Directiva delegată MiFID II, să se aplice într-un mod adecvat și proporționat, având în vedere natura produsului de investiții, serviciul de investiții și piața-țintă a produsului.
12. Atunci când firma acționează atât ca producător, cât și ca distribuitor al produselor de investiții, orientările de mai jos se aplică în funcție de relevanță și câtă vreme firma îndeplinește toate obligațiile aplicabile producătorilor și distribuitorilor.

#### **Ghid pentru producători**

##### **Identificarea de către producător a pieței-țintă potențiale: categoriile de luat în considerare**

13. Identificarea de către producători a pieței-țintă potențiale nu ar trebui să se facă exclusiv pe baza criteriilor cantitative, ci trebuie să se bazeze și pe suficiente considerente calitative. Serviciile pentru piața de masă în mod special ar putea necesita automatizarea proceselor, iar această automatizare se bazează, de obicei, pe formule sau metodologii algoritmice care prelucrează criteriile cantitative pentru produse și clienți. Aceste date numerice sunt generate de regulă prin sisteme de punctare (de exemplu folosind caracteristici ale produselor precum volatilitatea instrumentelor financiare, ratingul emitenților, etc. sau prin „conversia” datelor factice în sisteme numerice). În ceea ce privește identificarea pieței-țintă, firmele trebuie nu numai să se bazeze pe aceste criterii cantitative, ci și să le pună suficient în balanță cu considerente calitative.
14. Producătorii trebuie să folosească lista de categorii stipulată în prezentul ghid ca bază pentru identificarea pieței-țintă pentru produsele lor de investiții. Lista categoriilor este cumulativă: la evaluarea pieței-țintă, fiecare producător trebuie să folosească fiecare dintre acele categorii. În acest scop, un producător trebuie să analizeze relevanța fiecărei categorii pentru un anumit produs, apoi să alinieze profunzimea identificării în proporție cu tipul, natura și alte caracteristici ale produsului (descrise la punctele 18-24 din ghid).
15. La detalierea/descrierea fiecăreia dintre aceste categorii, producătorii trebuie să țină cont de relația dintre diferitele categorii deoarece toate contribuie la definirea pieței-țintă pentru un produs dat.
16. Producătorii nu trebuie să excludă vreuna dintre cele cinci categorii menționate mai jos. Dacă, în opinia producătorilor, aceste cinci categorii sunt prea restrictive pentru a identifica o piață-țintă cu sens, pot fi adăugate și alte categorii. În luarea deciziei dacă să folosească sau nu

categorii suplimentare, producătorii pot lua în considerare caracteristicile canalelor de informații cu distribuitorii. De exemplu, pentru a facilita schimbul de informații cu distribuitorii și pentru a favoriza o arhitectură deschisă, producătorii pot limita folosirea categoriilor suplimentare la cazuri în care acestea sunt esențiale pentru a defini o piață-țintă semnificativă pentru produs.

17. Producătorii trebuie să identifice o piață-țintă potențială<sup>5</sup>. Deoarece nu au de obicei contact direct cu clientul, și în conformitate cu articolul 9 alineatul (9) punctul 2 din Directiva delegată MiFID II, acest lucru înseamnă că identificarea pieței lor țintă se poate baza, printre altele, pe cunoștințele lor teoretice și pe experiența lor în legătură cu produsul.
18. Producătorii trebuie să folosească următoarea listă de cinci categorii:
  - (a) Tipul de clienți vizați de produs: Firma trebuie să specifice ce tip de clienți vizează produsul. Această specificare trebuie să se facă în conformitate cu clasificarea clienților conform MiFID II în „client individual”, „client profesional” și/sau „contrapartidă eligibilă”.
  - (b) Cunoștințe și experiență: Firma trebuie să specifice cunoștințele pe care trebuie să le aibă clienții vizați despre elemente precum: tipul de produs în cauză, caracteristicile produsului și/sau cunoștințe în domenii înrudite tematic, ce ajută la înțelegerea produsului. De exemplu, pentru produsele structurate cu profiluri de randament complicate, firmele ar putea preciza faptul că investitorii vizați trebuie să dețină cunoștințe despre cum funcționează acest tip de produs și despre posibilele rezultate ce pot fi obținute din produs. În ceea ce privește experiența, firma ar putea descrie cât de multă experiență practică trebuie să aibă clienții vizați cu elemente precum: tipul de produs în cauză, caracteristicile relevante ale produsului și/sau experiența în domenii înrudite tematic. Firma ar putea preciza, de exemplu, o perioadă de timp în care clienții să fi fost activi pe piețele financiare. Cunoștințele și experiența pot depinde una de cealaltă în unele cazuri (adică un investitor cu experiență limitată sau fără experiență ar putea fi un client vizat valabil dacă compensează lipsa de experiență cu cunoștințe vaste).
  - (c) Situația financiară cu accent pe capacitatea de a suporta pierderile: Firma trebuie să precizeze procentul de pierderi pe care clienții vizați ar trebui să le poată suporta și să fie dispuși să le suporte (de exemplu, de la pierderi minore la pierdere totală) și dacă există obligații de plată suplimentare ce ar putea depăși suma investită (de exemplu apelurile în marjă). Acest aspect ar putea fi exprimat și sub forma unei proporții maxime de active ce trebuie investite.
  - (d) Toleranța la risc și compatibilitatea profilului de risc/randament al produsului cu piața-țintă: Firma trebuie să precizeze atitudinea generală pe care trebuie să o aibă clienții vizați în legătură cu riscurile de investiție. Atitudinile de bază față de risc ar trebui clasificate (de exemplu „orientată către risc sau speculativă”, „echilibrată”, „conservatoare”) și să fie descrise cu claritate. Deoarece diferite firme din lanț au diferite abordări în definirea riscului, firma ar trebui să fie explicită în ceea ce privește criteriile ce trebuie întrunite pentru a clasifica un client în acest fel. Firmele ar trebui să folosească indicatorul de risc prevăzut de Regulamentul PRIIPs sau de Directiva OPCVM, unde este cazul, pentru a îndeplini această cerință.
  - (e) Obiectivele și nevoile clienților: Firma trebuie să specifice obiectivele și nevoile de investiții ale clienților vizați pe care un produs este gândit să le satisfacă, inclusiv obiectivele financiare mai largi ale clienților vizați sau strategia globală pe care o urmează

---

<sup>5</sup> A se vedea articolul 9 alineatul (9) din Directiva delegată MiFID.

în plasarea investițiilor. De exemplu, se poate face trimitere la orizontul de investiții preconizat (numărul de ani cât investiția trebuie menținută). Aceste obiective pot fi „ajustate” precizând anumite aspecte ale investiției și așteptările clienților vizați. Obiectivele și nevoile particulare ale clienților pe care un produs este gândit să le satisfacă pot varia de la cele specifice până la cele generale. De exemplu, un produs poate fi proiectat să întrunească nevoile unei pătri sociale de o anumită vârstă, să obțină eficiență fiscală în funcție de țara de rezidență fiscală a clienților sau să fie conceput cu caracteristici speciale astfel încât să atingă anumite obiective de investiții cum ar fi „protecția monedei”, „investiție ecologică”, „investiție etică” etc., în funcție de relevanță.

19. În funcție de caracteristicile produsului specific, descrierea unuia sau mai multor categorii de mai sus poate duce la identificarea unui grup larg de clienți vizați ce ar putea cuprinde și un grup mai limitat. De exemplu, dacă un produs este considerat compatibil cu clienții vizați ce dețin cunoștințe generale și experiență relevante, în mod evident va fi compatibil cu un nivel sofisticat de cunoștințe și experiență.
20. Pentru a evita riscul de erori de interpretare și neînțelegeri, producătorii trebuie să definească cu claritate conceptele și terminologia folosită atunci când definesc piața-țintă în cele cinci categorii enumerate mai sus.

#### **Identificarea pieței-țintă potențiale: diferențiere pe baza tipului produsului produs**

21. Identificarea pieței-țintă potențiale trebuie să se facă într-o manieră adecvată și proporționată, ținând cont de natura produsului de investiții. Acest lucru înseamnă că identificarea pieței-țintă trebuie să ia în considerare caracteristicile produsului, inclusiv complexitatea sa (inclusiv structura costurilor și cheltuielilor), profilul de risc/randament sau lichiditate, sau caracterul său inovator.
22. Prin urmare, pentru produse mai complicate, cum ar fi produsele structurate cu profiluri de randament complicate, piața-țintă trebuie identificată mai detaliat. Pentru produse mai simple, mai obișnuite, este foarte probabil ca piața-țintă să fie identificată mai puțin detaliat<sup>6</sup>:
  - Pentru unele tipuri de produse de investiții, producătorul poate identifica categoriile de piețe-țintă menționate mai sus, la care se face referire la punctul 18, în urma unei abordări obișnuite pentru instrumente financiare de un singur tip cu caracteristici ale produsului suficient de comparabile (de exemplu datorită unui criteriu de referință extern sau deoarece aparțin unui segment de bursă cu anumite cerințe).
  - În funcție de produsul de investiție, descrierea uneia sau mai multora dintre categoriile menționate mai sus poate fi mai generală. Cu cât un produs este mai simplu, cu atât mai puțin detaliată poate fi o categorie.
23. Totuși, în toate situațiile, piața-țintă trebuie identificată la un nivel suficient de granular pentru a evita includerea oricăror grupuri de investitori cu ale căror nevoi, caracteristici și obiective produsul nu este compatibil.
24. Pentru produse la comandă sau personalizate, piața-țintă a produsului va fi de obicei clientul care a comandat produsul, cu excepția cazului în care se prevede și distribuția produsului către alți clienți.

#### **Corelarea între strategia de distribuție a producătorului și definiția dată de acesta pieței-țintă**

25. Conform articolului 16 alineatul (3) din MiFID II, producătorul se va asigura că strategia sa de distribuție respectă ținta identificată și, conform articolului 24 alineatul (2) din MiFID II, producătorul trebuie să ia măsuri rezonabile pentru a se asigura că produsul financiar este

---

<sup>6</sup> A se vedea considerentul 19 din Directiva delegată MiFID II.

distribuit pe piața-țintă identificată. Producătorul trebuie să își definească strategia de distribuție astfel încât această strategie să favorizeze vânzarea fiecărui produs pe piața-țintă a acestui produs. Aceasta include ideea că, atunci când producătorul poate alege distribuitorii produselor sale, producătorul face toate eforturile pentru a selecta distribuitorii al căror tip de clienți și servicii oferite este compatibil cu piața-țintă a produsului.

26. În definirea strategiei de distribuție, un producător trebuie să determine cantitatea de informații despre clienți necesară distribuitorului pentru a evalua corect piața-țintă pentru produsul său. Prin urmare, producătorul trebuie să propună tipul de servicii de investiții prin care clienții vizați trebuie sau pot să achiziționeze instrumentul financiar. Dacă produsul este considerat potrivit pentru o vânzare fără consiliere, firma ar putea preciza și canalul de achiziție preferat.

## **Ghid pentru distribuitori**

### **Sincronizarea și relația evaluării pieței-țintă a distribuitorului cu alte procese de guvernare a produselor**

27. Identificarea pieței-țintă a distribuitorului (adică piața-țintă „efectivă” pentru produsul respectiv) trebuie realizată ca parte a procesului decizional general referitor la gama de servicii și produse pe care distribuitorul urmează să le distribuie. Așadar, identificarea pieței-țintă efective trebuie să aibă loc într-un stadiu incipient, când politicile comerciale și strategiile de distribuție ale firmei sunt definite de organul de administrare și *ex-ante* (adică înainte de a începe activitatea zilnică).
28. În mod special, distribuitorii trebuie să își asume responsabilitatea de a asigura, încă de la început, corespondența generală a produselor ce urmează a fi oferite și a serviciilor aferente ce vor fi prestate cu nevoile, caracteristicile și obiectivele clienților vizați.
29. Procesul decizional referitor la universul de servicii și produse în combinație cu procesul de identificare a pieței-țintă trebuie să influențeze direct modul în care este condusă activitatea zilnică a firmei, deoarece alegerile organului de conducere sunt implementate în întreg lanțul decizional și ierarhia firmei. Acele procese vor avea împreună un impact direct asupra compatibilității produselor și serviciilor oferite și vor influența toate celelalte procese relevante legate de serviciile furnizate, în special definiția obiectivelor de bugetare și politicile de remunerare a personalului.
30. Firmele trebuie să se axeze în special pe serviciile de investiții prin care produsele vor fi oferite piețelor lor-țintă. În acest context, ESMA preconizează că natura produselor este corect luată în considerare, acordând o atenție specială acelor produse caracterizate de complexitate/risc sau de alte trăsături relevante (cum ar fi, de exemplu, lipsa de lichiditate și inovație).<sup>7</sup> De exemplu, dacă un distribuitor deține informații detaliate cu privire la anumiți clienți (de exemplu printr-o relație existentă cu aceștia pentru furnizarea de consultanță în investiții), acesta ar putea hotărî că, ținând cont de profilul deosebit de risc/randament, interesul acestui grup de clienți ar fi servit cel mai bine dacă serviciile de executare ar fi excluse pentru aceștia. În mod similar, distribuitorul ar putea hotărî că anumite produse non-complexe ce ar putea fi oferite în regulul

---

<sup>7</sup> Acest lucru este în acord cu considerentul 18 din Directiva delegată MiFID II, care clarifică: „în lumina cerințelor stipulate în Directiva 2014/65/UE și în interesul protecției investitorilor, normele de guvernare a produselor ar trebui să se aplice tuturor produselor vândute pe piețele primare și secundare, indiferent de tipul de produs sau de serviciu furnizat și indiferent de cerințele aplicabile la punctul de vânzare. Aceste norme pot fi aplicate însă proporțional, în funcție de complexitatea produsului și de gradul în care pot fi obținute informații publice, ținându-se cont de natura instrumentului, a serviciului de investiții și a pieței-țintă. Proporționalitatea înseamnă că aceste norme ar putea fi relativ simple pentru anumite produse simple distribuite exclusiv în vederea executării, dacă respectivele produse corespund nevoilor și caracteristicilor pieței de masă cu amănuntul”.

de executare exclusivă vor fi oferite numai în conformitate cu cerințele de relevanță sau adecvare, astfel încât să acorde un grad mai mare de protecție clienților.

31. În mod specific, distribuitorii ar trebui să hotărască anume care produse vor fi recomandate (și prin prestarea serviciului de administrare de portofolii) sau oferite sau comercializate activ anumitor grupe de clienți (caracterizate prin trăsături comune din punctul de vedere al cunoștințelor, experienței, situației financiare, etc.). De asemenea, distribuitorii ar trebui să hotărască anume care produse vor fi puse la dispoziția clienților (existenți sau viitori) la propria inițiativă prin servicii de executare fără promovare activă, având în vedere că în astfel de situații nivelul de informații disponibile despre client poate fi foarte limitat.
32. În orice caz, dacă pe baza tuturor informațiilor și datelor care s-ar putea afla la dispoziția distribuitorilor și care ar putea fi colectate prin intermediul serviciilor de investiții sau conexe sau din alte surse, inclusiv informațiile obținute de la producători, distribuitorul este de părere că un anumit produs nu va fi niciodată compatibil cu nevoile și caracteristicile clienților săi existenți sau viitori, acesta ar trebui să se abțină de la a include produsul în sortimentul său de produse (adică produsele ce vor fi oferite, cui vor fi oferite și prin prestarea căror servicii de investiții).

### **Relația dintre cerințele de guvernare a produselor și evaluarea adecvării sau relevanței**

33. Obligația distribuitorului de a identifica piața-țintă efectivă și de a se asigura că un produs este distribuit în conformitate cu piața-țintă efectivă nu este substituită de o evaluare a adecvării sau relevanței și trebuie îndeplinită suplimentar față de și înainte de o astfel de evaluare. În mod special, identificarea, pentru un produs dat, a pieței sale-țintă și a strategiei de distribuție aferente trebuie să asigure faptul că produsul ajunge la acel tip de clienți pentru a căror nevoie, caracteristici și obiective a fost conceput, în loc să ajungă la un alt grup de clienți cu care produsul ar putea să nu fie compatibil.

### **Identificarea de către distribuitor a pieței-țintă: categoriile de luat în considerare**

34. Distribuitorii trebuie să folosească aceeași listă de categorii ca cea folosită de producători (vezi punctul 18) ca bază pentru definirea pieței-țintă pentru produsele lor. Totuși, distribuitorii trebuie să definească piața-țintă la un nivel mai concret și trebuie să ia în considerare tipul de clienți cărora le prestează servicii de investiții, natura produselor de investiții și tipul serviciilor de investiții pe care le prestează.
35. Deoarece producătorul trebuie să specifice piața-țintă potențială pe baza cunoștințelor sale teoretice și a experienței sale cu un produs similar, acesta va determina piața-țintă a produsului fără cunoștințe specifice ale clienților individuali. Prin urmare, evaluarea producătorului va fi realizată cu o perspectivă mai generală asupra gradului de compatibilitate a caracteristicilor/naturii unui produs pentru anumite tipuri de investitori, pe baza cunoștințelor acestora privind piețele financiare și a experienței lor trecute cu produse similare. Astfel, se introduce o serie de limite la nivel mai abstract.
36. Distribuitorul, pe de altă parte, trebuie să specifice piața-țintă efectivă, ținând cont de limitele pieței-țintă potențiale stabilite de producător. Distribuitorii trebuie să își întemeieze piața-țintă pe informații și cunoștințe despre propriul lor client și pe informațiile primite de la producător (dacă există) sau pe informații ce au fost obținute de distribuitorul însuși prin cercetare documentară (în special în cazurile în care distribuitorul este o firmă nouă ce nu are încă suficiente informații efective despre proprii clienți). Distribuitorii trebuie să folosească evaluarea mai generală a pieței-țintă a producătorului împreună cu informațiile existente despre clienții lor sau viitorii clienți pentru a identifica propria lor piață-țintă pentru un produs, mai exact grupul de clienți cărora le vor oferi efectiv produsul prin prestarea serviciilor lor.



37. În acest scop, distribuitorii vor face o analiză detaliată a caracteristicilor bazei lor de clienți, adică a clienților existenți și a clienților viitori (de exemplu, un distribuitor poate avea clienți cu depozite bancare cărora intenționează să le ofere servicii de investiții). Distribuitorii trebuie să folosească orice informații și date considerate rezonabil necesare și disponibile în acest scop ce s-ar putea afla la dispoziția distribuitorilor și colectate prin servicii de investiții sau conexe. În plus, aceștia ar putea folosi orice informații și date considerate rezonabil necesare și disponibile ce s-ar putea afla la dispoziția distribuitorilor și colectate prin alte surse decât prin prestarea de servicii de investiții sau conexe.
38. La rafinarea pieței-țintă a producătorului, distribuitorul nu trebuie să se abată de la deciziile fundamentale adoptate la acest nivel. Totuși, distribuitorii nu se pot baza pur și simplu pe piața-țintă a producătorului fără să ia în cât de potrivită ar fi piața-țintă stabilită de producător pentru baza lor de clienți. În acest scop, distribuitorii trebuie să implementeze și să mențină un proces dedicat, ce trebuie realizat în toate situațiile. Acest proces se supune proporționalității, adică analiza minuțioasă și - dacă este necesar - rafinarea pieței-țintă a producătorilor de către distribuitor trebuie să fie mai intense pentru produsele mai complexe și ar putea fi mai puțin intense în cazul produselor mai simple, mai obișnuite. Dacă, în urma procesului, distribuitorul ajunge la concluzia că piața-țintă a producătorului nu necesită rafinare, distribuitorul poate folosi piața-țintă a producătorului ca atare.
39. De obicei, evaluarea pieței-țintă a distribuitorului va avea loc după ce producătorul i-a comunicat acestuia piața sa-țintă. Totuși, este posibil ca producătorul și distribuitorul să poată defini atât piața-țintă a producătorului, cât și piața-țintă a distribuitorului, inclusiv orice proces de analiză și rafinare, în același timp. Acest lucru ar putea avea loc, de exemplu, în cazul în care producătorul și distribuitorul dezvoltă împreună un standard comun al pieței-țintă pentru produsele pe care le schimbă între ei în mod uzual. Atât producătorul, cât și distribuitorul rămân responsabili pentru obligațiile lor de a identifica o piață-țintă astfel cum este descrisă în MiFID II și în Directiva delegată MiFID II și precizată mai detaliat în prezentul ghid pentru identificarea unei piețe-țintă. Un producător mai trebuie să ia măsuri rezonabile pentru a se asigura că produsele sunt distribuite pe piața-țintă identificată, iar un distribuitor trebuie să se asigure că produsele sunt oferite sau recomandate numai atunci când acest lucru este în interesul clienților.
40. Atunci când distribuitorii își definesc sortimentul de produse, aceștia trebuie să acorde o atenție deosebită situațiilor în care ar putea să nu fie capabili să facă o evaluare detaliată a pieței-țintă pe baza tipului de servicii pe care le prestează (în special servicii de executare în baza testului de relevanță sau a regimului de executare exclusivă). Acest lucru este deosebit de important pentru produse caracterizate prin trăsături de complexitate/risc (sau alte trăsături relevante cum ar fi lipsa lichidității sau inovația), precum și pentru situații în care ar putea exista conflicte de interese majore (cum ar fi în legătură cu produsele eliberate de firma însăși sau de alte entități din cadrul grupului). În aceste situații, este extrem de important ca distribuitorii să ia suficient în considerare toate informațiile relevante furnizate de producătorul produsului, atât în ceea ce privește piața-țintă, cât și strategia de distribuție.

### **Identificarea pieței-țintă: diferențiere pe baza tipului produsului distribuit**

41. Identificarea evaluării pieței-țintă de către distribuitor trebuie să se facă și într-un mod adecvat și proporționat, ținând cont de natura produsului de investiții, conform descrierii de la punctele 21-24.

42. În cazul în care producătorul a identificat o piață-țintă pentru produse mai simple, mai obișnuite, identificarea pieței-țintă a distribuitorului nu trebuie neapărat să ducă la o rafinare a pieței-țintă a producătorului.

### **Identificarea și evaluarea pieței-țintă de către distribuitor: interacțiunea cu serviciile de investiții**

43. Așa cum am menționat mai sus, distribuitorii au sarcina de a identifica și evalua circumstanțele și nevoile grupului de clienți cărora le vor oferi efectiv sau recomanda un produs, astfel încât să asigure compatibilitatea dintre produsul respectiv și clienții vizați respectivi. Obligația trebuie să se aplice proporțional, depinzând nu numai de natura produsului (vezi punctul 41 de mai sus), ci și de tipul serviciilor de investiții pe care le prestează firma.
44. În această privință, trebuie menționat că, pe de o parte, evaluarea *ex-ante* a pieței-țintă efective este influențată de serviciile prestate din moment ce poate fi realizată mai mult sau mai puțin amănunțit, în funcție de nivelul de informații disponibile despre client, care, la rândul său, depinde de tipul de servicii prestate și de normele de conduită anexate la furnizarea lor (în mod special, consultanța în investiții și administrarea de portofolii permit dobândirea unui set mai larg de informații privind clienții, comparativ cu celelalte servicii). Pe de altă parte, evaluarea pieței-țintă influențează decizia privind tipul de servicii ce urmează a fi prestate în legătură cu natura produsului și cu circumstanțele și nevoile clienților vizați identificați, având în vedere că nivelul de protecție a investitorilor variază pentru diferite servicii de investiții, în funcție de regulile care se aplică la punctul de vânzare. În mod special, serviciile de consultanță în investiții și de administrare de portofolii permit un grad mai mare de protecție a investitorilor comparativ cu alte servicii prestate în regimul de pertinență sau în cel de executare exclusivă.
45. Prin urmare, se preconizează că atunci când distribuitorii își definesc sortimentul de produse, aceștia acordă o atenție deosebită situațiilor în care ar putea să nu fie capabili să facă o evaluare detaliată a pieței-țintă pe baza tipului de servicii pe care le prestează. În mod special, atunci când distribuitorii prestează numai servicii de executare cu evaluarea pertinentei (de exemplu printr-o platformă de brokeraj), aceștia trebuie să ia în considerare faptul că de obicei vor putea face o evaluare a pieței-țintă efective, care este limitată numai la cunoștințele și experiența categoriilor de clienți [vezi punctul 18 litera (b)]; în cazul în care prestează numai servicii de executare în regimul de executare exclusivă, nici măcar evaluarea cunoștințelor și experienței clienților nu va fi de obicei posibilă<sup>8</sup>. În acest sens, firmele trebuie să acorde o atenție deosebită strategiei de distribuție sugerată de producător (vezi punctul 26 și punctele 49-51).
46. Acest lucru este în mod deosebit relevant pentru produsele caracterizate prin trăsături de complexitate/risc (sau alte trăsături relevante, cum ar fi, de exemplu, inovația), precum și pentru situații în care ar putea exista conflicte de interese majore (cum ar fi în legătură cu produse emise de entități din cadrul grupului firmei sau când distribuitorii primesc stimulente de la terțe părți), ținând cont și de nivelul limitat de protecție acordat clienților la punctul de vânzare prin testul de pertinență (sau fără nicio protecție, în caz de executare exclusivă). În aceste situații, este extrem de important ca distribuitorii să ia suficient în considerare toate informațiile relevante furnizate de producătorul produsului, atât în ceea ce privește piața-țintă potențială, cât și strategia de distribuție. De exemplu, în cazul în care piața-țintă a producătorului descrie un

---

<sup>8</sup> Așa cum am explicat mai sus (vezi punctul 36), pentru definirea pieței-țintă, pe lângă informațiile colectate prin servicii de investiții sau conexe, distribuitorii ar putea folosi și alte informații și date considerate rezonabil necesare care s-ar putea afla la dispoziția lor și ar putea fi colectate prin alte surse). Așadar, chiar și firmele care nu prestează decât servicii de investiții în regim de pertinență sau executare exclusivă s-ar putea afla în postura de a face o evaluare mai detaliată a pieței-țintă.

produs cu caracteristici speciale ce necesită nu numai cunoștințe detaliate și experiență din partea clientului, dar și o situație financiară specifică, precum și obiective/nevoi specifice, distribuitorul poate hotărî să adopte o abordare prudentă, neincluzându-l în sortimentul său de produse (chiar dacă firma s-ar afla în situația de a evalua *ex-ante* compatibilitatea produsului respectiv cu baza sa de clienți în ceea ce privește cunoștințele și experiența).

47. Mai mult decât atât, ținând cont de faptul că protecția clientului scade atunci când informațiile disponibile nu sunt suficiente pentru a asigura o evaluare completă a pieței-țintă, distribuitorii pot hotărî și să le permită clienților să funcționeze fără consultanță după ce au fost avertizați că firma nu se află în situația de a le evalua compatibilitatea deplină cu produsele respective.
48. Dimpotrivă, dacă distribuitorii intenționează să abordeze în orice fel clienții sau viitorii clienți pentru a recomanda sau comercializa activ un produs sau iau în considerare acel produs pentru asigurarea administrării de portofolii, atunci ar trebui întotdeauna făcută o evaluare detaliată a pieței-țintă.

### **Strategia de distribuție a distribuitorului**

49. Distribuitorul trebuie să ia în considerare strategia de distribuție identificată de producător și să o analizeze cu o atitudine critică. Totuși, în cele din urmă, inclusiv atunci când un producător nu este o entitate care nu se supune MiFID II și, de aceea, nu este obligată să identifice o strategie de distribuție, distribuitorul trebuie să își definească propria sa strategie de distribuție în lumina informațiilor legate de baza sa de clienți și de tipul de servicii prestate.
50. În mod special, când ia în suficientă considerare strategia de distribuție sugerată a producătorului, distribuitorul ar putea hotărî să adopte o abordare mai prudentă, prestând servicii de investiții ce permit un nivel mai înalt de protecție investitorilor, cum ar fi consultanța în investiții. De exemplu, dacă producătorul consideră că trăsăturile unui anumit produs sunt compatibile cu o strategie de distribuție prin servicii fără consultanță, distribuitorul mai poate hotărî că trăsăturile clienților săi existenți sau viitori (de exemplu, cunoștințe foarte limitate și zero experiență în investiții cu acel tip de produs, situație financiară instabilă și obiective pe termen foarte scurt) sunt de așa natură încât consultanța în investiții ar fi alegerea cea mai potrivită pentru a se asigura de interesele lor superioare.
51. Dimpotrivă, distribuitorul ar putea hotărî, în anumite circumstanțe, să adopte o abordare mai puțin prudentă în legătură cu strategia de distribuție definită de producător. De exemplu, dacă producătorul consideră că un anumit produs, datorită caracteristicilor sale specifice, trebuie oferit prin consultanță în investiții, distribuitorul mai ar putea încă să facă produsul disponibil prin servicii de executare destinate unui anumit segment de clienți. În aceste situații, ESMA preconizează că distribuitorul va face acest lucru numai după o analiză detaliată a caracteristicilor produselor și a clienților vizați. Mai mult decât atât, această decizie trebuie raportată producătorului ca parte a obligației distribuitorului de a pune la dispoziția producătorului informații despre vânzări astfel încât producătorul să poată lua în considerare procesul de guvernare a produselor sale și la selectarea distribuitorilor potriviți (conform descrierii de la punctele 21-22).

### **Administrarea de portofolii, abordarea la nivel de portofoliu, acoperire a riscurilor și diversificare**

52. Când oferă consiliere de investiții adoptând o abordare la nivel de portofoliu și administrare de portofoliu clientului, distribuitorul poate folosi produse în vederea diversificării și acoperirii riscurilor. În acest context, produsele pot fi vândute în afara pieței-țintă de produs, dacă

portofoliul ca întreg sau combinația dintre un instrument financiar și acoperirea sa este potrivită pentru client.

53. Identificarea unei piețe-țintă de către distribuitor nu aduce atingere evaluării adecvării. Acest lucru înseamnă că, în anumite cazuri, pot apărea abateri permise între identificarea pieței-țintă și eligibilitatea individuală a clientului dacă recomandarea sau vânzarea produsului îndeplinește cerințele de adecvare stabilite cu privire la portofoliu, precum și toate celelalte cerințe legale aplicabile (inclusiv pe cele referitoare la divulgarea, identificarea și gestionarea conflictelor de interese, remunerație și stimulente).
54. Distribuitorul nu are obligația de a raporta vânzările în afara pieței-țintă pozitive către producător dacă aceste vânzări sunt făcute în scop de diversificare și acoperire a riscurilor și dacă aceste vânzări sunt în continuare potrivite, având în vedere portofoliul total al clientului sau riscul acoperit.
55. Vânzările de produse pe piața-țintă negativă trebuie întotdeauna raportate producătorului și divulgate clientului, chiar dacă aceste vânzări sunt efectuate în scop de diversificare sau acoperire a riscurilor. Mai mult decât atât, chiar dacă sunt făcute în scop de diversificare, vânzările de pe piața-țintă negativă trebuie să fie ocazionale (vezi și punctele 67-74).

### **Analiza regulată de către producător și distribuitor pentru a evalua dacă produsele și serviciile ajung pe piața-țintă**

56. Articolul 16 alineatul (3) din MiFID II și articolele 9 și 10 din Directiva delegată MiFID II prevăd că producătorii și distribuitorii trebuie să analizeze cu regularitate produsele pentru a evalua dacă produsul continuă să respecte nevoile, caracteristicile și obiectivele pieței-țintă identificate și dacă strategia de distribuție proiectată rămâne adecvată.
57. Producătorii trebuie să nu piardă din vedere, în mod proporționat, informațiile de care au nevoie pentru a-și efectua analiza și modul în care să culeagă aceste informații. În conformitate cu considerentul 20 din Directiva delegată MiFID II, informațiile relevante ar putea include, de exemplu, informații despre canalele de distribuție utilizate, proporția vânzărilor făcute în afara pieței-țintă, informații rezumative privind tipurile de clienți, un rezumat al tuturor plângerilor primite și sugestiilor făcute de producător unui eșantion de clienți pentru a vedea reacția. Aceste informații pot fi sub formă agregată și nu trebuie să fie de tipul instrument-cu-instrument sau vânzare-cu-vânzare.
58. Pentru a sprijini analizele făcute de către producătorii MiFID, distribuitorii trebuie să le furnizeze acestora informații legate de vânzări și, unde este cazul, orice alte informații relevante ce pot fi rezultatul analizei periodice proprii a distribuitorului. Mai mult decât atât, distribuitorii trebuie să ia în considerare datele și informațiile ce ar putea sugera că au identificat greșit piața-țintă pentru un anumit produs sau serviciu sau că produsul sau serviciul respectiv nu mai întrunește circumstanțele pieței-țintă identificate, cum ar fi în cazul în care produsul devine lipsit de lichiditate sau foarte volatil din cauza modificărilor de pe piață. Orice astfel de informații se supun principiului proporționalității și pot fi, în general, sub formă agregată și nu trebuie în general să fie de tipul instrument-cu-instrument sau vânzare-cu-vânzare. Totuși, informațiile specifice instrumentului trebuie furnizate în cazuri cu relevanță deosebită pentru anumite instrumente individuale (de ex. dacă distribuitorul ajunge la concluzia că o piață-țintă pentru un anumit produs a fost greșit determinată).
59. În legătură cu raportarea informațiilor legate de vânzări în afara pieței-țintă a producătorului, distribuitorii trebuie să fie capabili să raporteze orice decizii pe care le-au luat pentru a vinde în afara pieței-țintă sau pentru a extinde strategia de distribuție recomandată de producător și

informațiile legate de vânzările efectuate în afara pieței-țintă (inclusiv vânzările de pe piața-țintă negativă), ținând cont de excepțiile stipulate la punctul 54.

## **Distribuția produselor produse de entități care nu se supun cerințelor de guvernanta a produselor MiFID II**

60. Este de așteptat ca firmele care distribuie produse ce nu au fost produse de entități care se supun cerințelor de guvernanta a produselor MiFID II să asigure diligența cuvenită necesară pentru a asigura un nivel adecvat al serviciilor și securității pentru clienții lor, comparativ cu o situație în care produsul a fost conceput în conformitate cu cerințele de guvernanta a produselor MiFID II.
61. În cazul în care un produs nu a fost conceput în conformitate cu cerințele de guvernanta a produselor MiFID II (de exemplu, în cazul produselor de investiții emise de entități care nu se supun cerințelor de guvernanta a produselor MiFID II), acest lucru poate afecta procesul de culegere a informațiilor sau identificarea pieței-țintă:
- Definirea pieței-țintă: Distribuitorul va determina piața-țintă și când piața-țintă nu este definită de producător<sup>9</sup> (vezi punctul 34). Așadar, chiar și în cazul în care firma nu primește o descriere a pieței-țintă de la producător sau informații legate de procesul de aprobare a produsului, trebuie să își definească „propria” piață-țintă. Acest lucru trebuie făcut într-un mod adecvat și proporționat (vezi punctul 21).
  - Procesul de culegere a informațiilor: distribuitorii vor lua toate măsurile rezonabile pentru a se asigura că nivelul de informații despre produs obținute de la producător sunt la un standard fiabil și adecvat, pentru a se asigura că produsele vor fi distribuite în conformitate cu caracteristicile, obiectivele și nevoile pieței-țintă<sup>10</sup>. În cazul în care nu toate informațiile relevante sunt accesibile publicului (de exemplu, prin PRIIPs<sup>11</sup> KID sau un prospect), măsurile rezonabile trebuie să cuprindă încheierea unui contract cu producătorul sau reprezentantul său pentru a obține toate informațiile relevante care îi permit distribuitorului să facă evaluarea propriei sale piețe-țintă. Informațiile accesibile publicului pot fi acceptate numai dacă sunt clare, fiabile și puse la dispoziție pentru a respecta cerințele de reglementare<sup>12</sup>. De exemplu, informațiile divulgate în conformitate cu cerințele din Directiva privind prospectul, Directiva privind transparența, Directiva OPCVM, Directiva AFIA sau cerințele echivalente din țări terțe sunt acceptabile.
62. Obligația menționată la punctul 61 este relevantă pentru produsele vândute pe piețele primare și secundare și se va aplica în mod proporționat, în funcție de gradul în care sunt disponibile informațiile puse la dispoziția publicului și de complexitatea produsului<sup>13</sup>. Astfel, informațiile despre produse mai simple, mai obișnuite, cum ar fi acțiunile ordinare, nu vor avea nevoie în mod obișnuit de un contract cu producătorul, însă pot fi extrase din multiplele surse de informații publicate în scop de reglementare pentru aceste produse.
63. În cazul în care distribuitorul nu se află în situația de a obține în orice mod suficiente informații despre produsele produse de entități care nu se supun cerințelor de guvernanta a produselor MiFID II, firma ar fi incapabilă să își îndeplinească obligațiile prevăzute de MiFID II și, prin urmare, ar trebui să nu le includă în sortimentul său de produse.

<sup>9</sup> A se vedea articolul 10 alineatul (1) din Directiva delegată MiFID II.

<sup>10</sup> A se vedea articolul 10 alineatul (2) punctul 3 din Directiva delegată MiFID II.

<sup>11</sup> Regulamentul (UE) nr. 1286/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 noiembrie 2014 privind documentele cu informații esențiale referitoare la produsele de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări (JO 352, 09.12.2014, p. 1-23).

<sup>12</sup> A se vedea articolul 10 alineatul (2) din Directiva delegată MiFID II.

<sup>13</sup> A se vedea articolul 10 alineatul (2) punctul 3 din Directiva delegată MiFID II.

## **Aplicarea cerințelor de governanță a produselor asupra distribuției produselor ce au fost produse înainte de data punerii în aplicare a MiFID II.**

64. Produsele produse și distribuite înainte de 3 ianuarie 2018 nu trebuie să intre sub incidența cerințelor de governanță a produselor definite de MiFID II.
65. Produsele care au fost produse înainte de 3 ianuarie 2018, dar care sunt distribuite investitorilor după data de 3 ianuarie 2018 ar trebui să intre sub incidența cerințelor de governanță a produselor aplicabile distribuitorilor, mai ales cerinței de identificare a unei piețe-țintă pentru orice produs financiar. În această situație, distribuitorul trebuie să procedeze ca și cum producătorul ar fi o entitate ce nu se supune cerințelor de governanță a produselor MiFID II. Atunci când piața-țintă a fost identificată de producător (în mod voluntar / pe baza contractelor comerciale cu distribuitorii) în acord cu prezentul ghid, distribuitorul, după ce a analizat-o în mod critic, ar putea să se bazeze pe această identificare a pieței-țintă.
66. Totuși, o piața-țintă ar trebui alocată de producător acestor produse, cel mai târziu după următorul ciclu al procesului de analiză a produselor realizat în conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din MiFID II după data de 3 ianuarie 2018. Apoi distribuitorul va trebui să ia în considerare această piața-țintă în propriul său proces de analiză.

## **Ghid referitor la probleme aplicabile atât producătorilor, cât și distribuitorilor**

### **Identificarea pieței-țintă „negative” și a vânzărilor în afara pieței-țintă pozitive**

67. Firma trebuie să analizeze dacă produsul ar fi incompatibil cu anumiți clienți vizați (piața-țintă „negativă”)<sup>14</sup>. În acest scop, firma trebuie să aplice aceleași categorii și principii cu cele menționate mai sus la punctele 13-20 și 34-40. Conform abordării adoptate în vederea identificării pieței-țintă „pozitive”, producătorul, care nu are o relație directă cu clienții finali, va putea identifica piața-țintă negativă la nivel teoretic, adică dintr-o perspectivă mai generală asupra modului în care caracteristicile unui produs dat nu ar fi compatibile cu anumite grupuri de investitori; distribuitorul, luând în considerare piața-țintă negativă mai generală a producătorului, precum și informațiile legate de propria bază de clienți, va fi în situația de a identifica mai concret grupul de clienți cărora nu ar trebui să le distribuie respectivul produs. În plus, distribuitorul mai trebuie și să identifice orice grupuri de clienți pentru ale căror nevoi, caracteristici și obiective un serviciu legat de distribuția unui anumit produs nu ar fi compatibil.
68. Unele dintre caracteristicile pieței-țintă folosite în evaluarea de către producători și distribuitori a pieței-țintă pozitive vor duce automat la caracteristici opuse pentru investitorii cu care produsul nu este compatibil (de exemplu, dacă un produs este creat cu obiectivul investițional „speculație”, va fi în același timp nepotrivit pentru obiective „cu risc scăzut”). În acest caz, o firmă ar putea defini piața-țintă negativă declarând că produsul sau serviciul este incompatibil pentru orice client din afara pieței-țintă pozitive.
69. Din nou, este important să se ia în considerare principiul proporționalității. La evaluarea unei piețe-țintă negative potențiale, numărul și gradul de detaliere al factorilor și criteriilor vor depinde de natura, în special de complexitatea produsului sau de profilul de risc/randament al produsului (adică un produs simplu este probabil să aibă un grup mai mic de investitori posibili pentru care să fie compatibil, în timp ce grupul de clienți pentru care instrumentul financiar nu este compatibil ar putea fi mare pentru un produs mai complex).
70. Ar putea exista situații în care produsele să poată, în anumite situații și dacă toate cerințele au fost întrunite (inclusiv cele legate de divulgare, adecvare și relevanță, identificarea și

<sup>14</sup> A se vedea articolul 9 alineatul (9) și articolul 10 alineatul (2) din Directiva delegată MiFID II.

gestionarea conflictelor de interese), să fie vândute în afara pieței-țintă pozitive. Totuși, aceste exemple ar trebui justificate de starea de fapt a fiecărui caz în parte, motivul abaterii ar trebui documentat în mod clar și, acolo unde se prevede, inclus în raportul de adecvare.

71. Deoarece piața-țintă negativă reprezintă un indiciu explicit al clienților pentru ale căror nevoi, caracteristici și obiective produsul nu este compatibil și cărora produsul nu ar trebui să le fie distribuit, vânzarea către investitorii din cadrul acestui grup ar trebui să fie un caz excepțional, justificarea pentru abatere ar trebui să fie prin urmare semnificativă și se preconizează în general că va fi mai fundamentată decât justificarea unei vânzări în afara pieței-țintă pozitive.
72. De exemplu, vânzarea de produse în afara pieței-țintă ar putea avea loc ca urmare a unor vânzări realizate fără consultanță (adică atunci când clienții abordează o firmă pentru a cumpăra un anumit produs fără nicio promovare activă din partea firmei și fără a fi fost influențați în vreun fel de firma respectivă), când firma nu deține toate informațiile necesare pentru a realiza o evaluare amănunțită pentru a vedea dacă clientul se încadrează în piața-țintă, lucru care ar putea fi valabil, de exemplu, în cazul platformelor de executare ce funcționează numai în regimul adecvării. Se preconizează că, în contextul acordurilor de guvernare a produselor, firmele vor analiza situații ex-ante precum cea descrisă și vor lua o decizie responsabilă privind modul în care urmează să le abordeze în cazul în care vor avea loc, și că angajații care iau contact cu clienții vor fi informați despre abordarea stabilită la nivelul organului de conducere, astfel încât aceștia să o poată respecta. De asemenea, firmele ar trebui să ia în considerare natura produselor incluse în gama celor pe care intenționează să le ofere clienților (de exemplu, din punctul de vedere al complexității/riscului) și existența oricăror conflicte de interese cu clienții (cum ar fi în cazul autoplasării), precum și modelul lor de afaceri. Unele firme ar putea, de exemplu, să ia în considerare posibilitatea de a nu le permite clienților să tranzacționeze dacă se încadrează în piața-țintă negativă, permițându-le în schimb altor clienți să tranzacționeze cu un produs financiar aflat în zona „gri”, adică între piața-țintă pozitivă și cea negativă.
73. Este important faptul că, dacă distribuitorul află, de exemplu, prin analiza plângerilor clienților sau din alte surse și date, că vânzarea unui anumit produs în afara pieței-țintă identificate ex-ante s-a transformat într-un fenomen de amploare (de exemplu, ca număr de clienți implicați), aceste informații vor fi luate în suficientă considerare în cadrul analizei sale periodice a produselor și serviciilor conexe oferite. În aceste cazuri, distribuitorul va putea, de exemplu, să ajungă la concluzia că piața-țintă identificată inițial nu a fost corectă și că trebuie analizată sau că strategia de distribuție aferentă nu a fost adecvată pentru produs și trebuie reconsiderată.
74. Abaterile de la piața-țintă (în afara celei pozitive sau în cadrul celei negative) ce pot fi relevante pentru procesul de guvernare a produselor ce ține de producător (în special produsele recurente) trebuie raportate producătorului ținând cont de excepțiile menționate la punctul 54.

### **Aplicarea cerințelor pieței-țintă în cazul firmelor active pe piețele de gros (și anume care au clienți profesionali și contrapartide eligibile)**

*Clienții profesionali și contrapartidele eligibile ca componentă a lanțului de intermediere*

75. Cerințele stipulate la articolul 16 alineatul (3) din MiFID II se aplică indiferent de natura clientului (individual, profesional sau contrapartidă eligibilă). În același timp, articolul 16 alineatul (3) și articolul 24 alineatul (2) din MiFID II precizează că cei ce trebuie vizați vor fi „clienții finali”. Acest lucru înseamnă că o firmă nu are nevoie să specifice o piață-țintă pentru alte firme (clienți profesionali și contrapartide eligibile) în lanțul de intermediere, ci mai degrabă trebuie să conceapă piața-țintă având în minte clientul final (adică clientul final în lanțul de intermediere). Tipul specific de client final vizat trebuie precizat în categoria tipului de client la care se face referire la punctul 18 litera (a).

76. În cazul în care un client profesional sau o contrapartidă eligibilă cumpără un produs cu intenția de a-l vinde mai departe altor clienți, având așadar rol de legătură în lanțul de intermediere, aceștia nu ar trebui considerați a fi „clienți finali”.
77. În acest caz, clientul profesional (sau contrapartida eligibilă) ar acționa ca distribuitor și, prin urmare, ar trebui să respecte cerințele de guvernanta a produselor aplicabile distribuitorilor.
78. De exemplu, dacă o firmă vinde un produs unei contrapartide eligibile care cumpără produsul cu intenția de a-l distribui pe scară mai largă clienților profesionali sau clienților individuali, contrapartida eligibilă trebuie să reevalueze piața-țintă în conformitate cu obligațiile sale ca distribuitor. În cazul în care contrapartida eligibilă face apoi modificări asupra produsului înainte de distribuirea lui mai departe, acest lucru ar putea cel mai probabil să însemne că trebuie să respecte prevederile de guvernanta a produselor pentru producători, dar și pe cele pentru distribuitori.

#### *Clienții profesionali și contrapartidele eligibile ca clienți finali*

79. Cadrul MiFID de clasificare a clienților calibrează protecțiile de conduită profesională în funcție de nevoile fiecărei categorii de clienți (mai exact clienți individuali, clienți profesionali și contrapartide eligibile). Într-un context de piață de gros (care cuprinde numai clienți profesionali și contrapartide eligibile), MiFID permite emiterea anumitor ipoteze despre cunoștințele și experiența clienților cu privire la înțelegerea riscurilor investiționale.
80. MiFID II le impune firmelor să se asigure că produsele pe care le produc și/sau distribuie sunt concepute pentru a întruni nevoile unei piețe-țintă identificate de clienți finali din categoria de clienți respectivă<sup>15</sup>. Ca atare, când evaluează piața-țintă adecvată pentru un anumit produs, firmele trebuie să ia în considerare categoria de clienți adecvată și dacă le permite să facă vreo ipoteză cu privire la cunoștințele și experiența clienților finali.

#### *Pentru clienții profesionali ca clienți finali*

81. Firmele au dreptul să presupună că clienții profesionali dețin cunoștințele și experiența necesară pentru a înțelege riscurile atașate produselor sau serviciilor pentru care au fost clasificați ca client profesional<sup>16</sup>. Totuși, MiFID nu face nicio distincție între clienții profesionali în sine și clienții profesionali electivi - cu condiția ca clienții din ultima categorie să nu fie prezumați a deține cunoștințe și experiență comparabile cu clienții profesionali în sine.
82. Prin urmare, atunci când efectuează identificarea pieței lor țintă, firmele ar trebui să ia în considerare diferențele de cunoștințe presupuse între clienții individuali și cei profesionali și, în cadrul categoriei clienților profesionali, între clienții profesionali electivi și clienții profesionali în sine<sup>17</sup>. De exemplu, contrastul în abordare trebuie să țină cont de diferențele la nivelul profilurilor de cunoștințe și experiență ale acestor categorii diferite de clienți.
83. Este posibil ca anumite produse (de exemplu cele care sunt potrivite pentru distribuție pe piețele de masă cu amănuntul) să aibă o piață-țintă definită mai larg, ce ar putea include atât clienții individuali, cât și clienții profesionali. Aceste produse, de exemplu unități sau acțiuni la un fond OPCVM obișnuit, ar putea, în mod implicit, să fie privite ca având o piață-țintă ce cuprinde clienți profesionali. Totuși, câteva alte produse, în special produse care au profiluri de risc complexe, vor avea o piață-țintă definită mai limitat. De exemplu, piața-țintă pentru o obligațiune convertibilă contingentă ar putea fi compusă numai din clienți profesionali în sine sau clienți profesionali electivi care probabil ar înțelege complexitatea asociată acestor produse.

#### *Pentru contrapartide eligibile ca clienți finali*

<sup>15</sup> A se vedea articolul 16 alineatul (3) punctul 3 și articolul 24 alineatul (2) din MiFID II.

<sup>16</sup> A se vedea Anexa II la MiFID II.

<sup>17</sup> A se vedea punctul 2 al secțiunii II.1 din Anexa II la MiFID II.



84. Cadrul de reglementare MiFID recunoaște contrapartidele eligibile ca fiind cea mai sofisticată clasă de investitori și participanți la piața de capital, prin urmare eliminând multe dintre protecțiile de conduită profesională în ceea ce îi privește pe acești clienți. Totuși, MiFID II urmărește să crească protecțiile acordate clienților non-individuali, extinzând anumite informații și cerințe de raportare și în relațiile firmelor cu contrapartide eligibile. Deși firmele nu sunt obligate să aplice cerințele de la articolul 24 [cu excepția alineatelor (4) și (5)] din MiFID II atunci când încheie tranzacții cu contrapartide eligibile [articolul 30 alineatul (1) din MiFID II], acestea vor avea nevoie în continuare să se asigure că acționează „cinstit, echitabil și profesional” și să comunice într-un mod „echitabil, clar și neînșelător” în relațiilor lor cu contrapartide eligibile. Mai mult decât atât, cerințele stipulate la articolul 16 alineatul (3) din MiFID II se aplică indiferent de natura clientului (individual, profesional sau contrapartide eligibile).
85. În cazul în care piața-țintă a clienților finali este constituită exclusiv din contrapartide eligibile, este foarte probabil ca evaluarea generală să fie mai puțin amănunțită. Cel mai probabil contrapartidele eligibile au o înțelegere detaliată a mediului de piață, a viabilității comerciale și a altor factori-cheie și riscuri asociate unei anumite decizii de investiție.