



European Securities and  
Markets Authority

# Κατευθυντήριες γραμμές

για τις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II σχετικά με την παρακολούθηση



## Πίνακας περιεχομένων

I. Πεδίο εφαρμογής .....	3
II. Σκοπός .....	3
III. Ορισμοί .....	4
IV. Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής εκθέσεων .....	4
V. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εφαρμογή του άρθρου 16 παράγραφος 3 και του άρθρου 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MiFID II.....	5
V.1. Γενικά .....	5
V.2. Κατευθυντήριες γραμμές για τους κατασκευαστές.....	5
V.3. Κατευθυντήριες γραμμές για τους διανομείς.....	10
V.4. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ζητήματα που αφορούν αμφότερους τους κατασκευαστές και τους διανομείς .....	20

## I. Πεδίο εφαρμογής

### Ποιος;

1. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αφορούν:

- τις επιχειρήσεις που υπόκεινται σε οποιαδήποτε από τις ακόλουθες απαιτήσεις:
  - i. άρθρο 9 παράγραφος 3 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ<sup>1</sup> (MiFID II),
  - ii. άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II,
  - iii. άρθρο 24 παράγραφοι 1 και 2 της οδηγίας MiFID II,
  - iv. άρθρα 9 και 10 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας (ΕΕ) 2017/593<sup>2</sup> της Επιτροπής (κατ' εξουσιοδότηση οδηγία MiFID II).
- αρμόδιες αρχές με καθήκοντα εποπτείας επί των ανωτέρω επιχειρήσεων.

### Τι;

2. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε σχέση με τις απαιτήσεις που αναφέρονται στο σημείο 1 του παρόντος εγγράφου· αφορούν ειδικότερα την κατασκευή ή διανομή επενδυτικών προϊόντων.

### Πότε;

3. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται από τις 3 Ιανουαρίου 2018.

## II. Σκοπός

4. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές έχουν ως στόχο να προσδώσουν μεγαλύτερη σαφήνεια στις υποχρεώσεις παρακολούθησης των προϊόντων για τις επιχειρήσεις που αναφέρονται στο σημείο 1.

5. Η ESMA αναμένει ότι οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θα προωθήσουν την ευρύτερη σύγκλιση όσον αφορά την υλοποίηση και την εφαρμογή των απαιτήσεων της οδηγίας MiFID II σχετικά με την παρακολούθηση των προϊόντων. Στο πλαίσιο της συμμόρφωσης με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, η ESMA προσβλέπει σε αντίστοιχη ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών. Το παράρτημα V περιλαμβάνει διάφορα ενδεικτικά παραδείγματα. Τα εν λόγω παραδείγματα δεν αποτελούν μέρος των κατευθυντήριων

---

<sup>1</sup> Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349).

<sup>2</sup> Κατ' εξουσιοδότηση οδηγία (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής, της 7ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη διατήρηση των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων που ανήκουν στους πελάτες, τις υποχρεώσεις παρακολούθησης των προϊόντων και τους κανόνες που ισχύουν για την παροχή ή λήψη αμοιβών, προμηθειών ή άλλων χρηματικών ή μη χρηματικών οφελών (ΕΕ L 87, 31.3.2017, σ. 500-517).

γραμμών· αντιθέτως, έχουν ως στόχο να συνδράμουν τις επιχειρήσεις και τις αρμόδιες αρχές στην κατανόηση του τρόπου εφαρμογής των κατευθυντήριων γραμμών.

### III. Ορισμοί

6. Για τους σκοπούς των εν λόγω κατευθυντήριων γραμμών, ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:

- «επιχειρήσεις»: επιχειρήσεις οι οποίες υπόκεινται στις απαιτήσεις που προβλέπονται στο σημείο 1 και περιλαμβάνουν επιχειρήσεις επενδύσεων (κατά τον ορισμό του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 1 της οδηγίας MiFID II), συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών ιδρυμάτων όταν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες (κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 2 της οδηγίας MiFID II), επιχειρήσεις επενδύσεων και πιστωτικά ιδρύματα όταν πωλούν ή συμβουλεύουν πελάτες σχετικά με δομημένες καταθέσεις, εταιρείες διαχείρισης ΟΣΕΚΑ και εξωτερικούς διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) (κατά τον ορισμό του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο α) της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ<sup>3</sup>) όταν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ατομικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου ή παρεπόμενες υπηρεσίες [κατά την έννοια του άρθρου 6 παράγραφος 3 στοιχεία α) και β) της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ<sup>4</sup> και του άρθρου 6 παράγραφος 4 στοιχεία α) και β) της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ].
- «επενδυτικό προϊόν»: χρηματοπιστωτικό μέσο (κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 15 της οδηγίας MiFID II) ή δομημένη κατάθεση (κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 43 της οδηγίας MiFID II).
- «κατασκευαστής»: λαμβανομένων υπόψη της αιτιολογικής σκέψης 15 και του άρθρου 9 παράγραφος 1 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, επιχείρηση η οποία κατασκευάζει ένα επενδυτικό προϊόν, συμπεριλαμβανομένης της δημιουργίας, της ανάπτυξης, της έκδοσης ή του σχεδιασμού του εν λόγω προϊόντος, καθώς και της παροχής συμβουλών σε εταιρικούς εκδότες για την έναρξη νέου προϊόντος.
- «διανομέας»: λαμβανομένων υπόψη της αιτιολογικής σκέψης 15 και του άρθρου 10 παράγραφος 1 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, επιχείρηση η οποία προσφέρει, προτείνει ή πωλεί ένα επενδυτικό προϊόν ή μια επενδυτική υπηρεσία σε πελάτη.

### IV. Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής εκθέσεων

#### Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών

---

<sup>3</sup> Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 (ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1-73).

<sup>4</sup> Οδηγία 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σ. 32).

7. Το παρόν έγγραφο περιέχει κατευθυντήριες γραμμές, οι οποίες εκδίδονται βάσει του άρθρου 16 του κανονισμού ESMA. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ESMA, οι αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές υποχρεούνται να καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμμορφώνονται με τις κατευθυντήριες γραμμές.
8. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να συμμορφώνονται και να ενσωματώνουν τις κατευθυντήριες γραμμές στις εποπτικές πρακτικές τους, ακόμη και στην περίπτωση που επιμέρους κατευθυντήριες γραμμές απευθύνονται πρωτίστως σε συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές.

### **Απαιτήσεις υποβολής στοιχείων**

9. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να κοινοποιούν στην ESMA εάν συμμορφώνονται ή προτίθενται να συμμορφωθούν προς τις κατευθυντήριες γραμμές, καθώς και να αναφέρουν τους λόγους της ενδεχόμενης μη συμμόρφωσής τους ή της πρόθεσής τους να μην συμμορφωθούν, εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον δικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.
10. Οι επιχειρήσεις δεν υποχρεούνται να αναφέρουν στην ESMA αν συμμορφώνονται με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.

## **V. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εφαρμογή του άρθρου 16 παράγραφος 3 και του άρθρου 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MiFID II**

### **V.1. Γενικά**

11. Σύμφωνα με το άρθρο 9 παράγραφος 1 δεύτερο εδάφιο και το άρθρο 10 παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές πρέπει να εφαρμόζονται κατά τρόπο που να είναι κατάλληλος και αναλογικός, λαμβανομένων υπόψη της φύσης του επενδυτικού προϊόντος, της επενδυτικής υπηρεσίας και της αγοράς-στόχου για το προϊόν.
12. Όταν μια επιχείρηση ενεργεί τόσο ως κατασκευαστής όσο και ως διανομέας επενδυτικών προϊόντων, οι κατευθυντήριες οδηγίες που παρατίθενται κατωτέρω εφαρμόζονται αναλόγως και υπό την προϋπόθεση ότι η επιχείρηση εκπληρώνει όλες τις εφαρμοστέες υποχρεώσεις του κατασκευαστή και του διανομέα.

### **V.2. Κατευθυντήριες γραμμές για τους κατασκευαστές**

#### **Προσδιορισμός της δυνητικής αγοράς-στόχου από τον κατασκευαστή: κατηγορίες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη**

13. Ο προσδιορισμός της δυνητικής αγοράς-στόχου από τους κατασκευαστές δεν θα πρέπει να πραγματοποιείται αποκλειστικά βάσει ποσοτικών κριτηρίων, αλλά πρέπει να βασίζεται

επίσης σε επαρκείς ποιοτικές παραμέτρους. Για τις υπηρεσίες στην μαζική αγορά ειδικότερα, είναι πιθανό να απαιτείται η αυτοματοποίηση διαδικασιών και η αυτοματοποίηση αυτή βασίζεται συνήθως σε μαθηματικούς τύπους ή αλγοριθμικές μεθοδολογίες που επεξεργάζονται ποσοτικά κριτήρια για προϊόντα και πελάτες. Τα εν λόγω αριθμητικά δεδομένα παράγονται συνήθως μέσω συστημάτων βαθμολόγησης (για παράδειγμα, με τη χρήση χαρακτηριστικών των προϊόντων, όπως η μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων, η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των εκδοτών κ.λπ., ή μέσω της «μετατροπής» πραγματολογικών δεδομένων σε αριθμητικά συστήματα). Όσον αφορά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου, οι επιχειρήσεις δεν θα πρέπει να βασίζονται αποκλειστικά στα προαναφερόμενα ποσοτικά κριτήρια, αλλά να τα εξισορροπούν επαρκώς με ποιοτικές παραμέτρους.

14. Οι κατασκευαστές θα πρέπει να χρησιμοποιούν ως βάση για τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου των επενδυτικών προϊόντων τους τον κατάλογο κατηγοριών που περιλαμβάνεται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές. Ο κατάλογος των κατηγοριών είναι σωρευτικός: κατά την αξιολόγηση της αγοράς-στόχου, κάθε κατασκευαστής θα πρέπει να χρησιμοποιεί καθεμία από τις κατηγορίες αυτές. Στο πλαίσιο αυτό, ο κατασκευαστής θα πρέπει να αναλύει τη συνάφεια κάθε κατηγορίας για ένα συγκεκριμένο προϊόν και στη συνέχεια να προσαρμόζει καταλλήλως τα κριτήρια του προσδιορισμού σε συνάρτηση με το είδος, τη φύση και άλλα χαρακτηριστικά του προϊόντος (όπως περιγράφονται στα σημεία 18-24 των κατευθυντήριων γραμμών).
15. Κατά την ανάλυση/περιγραφή καθεμίας από τις εν λόγω κατηγορίες, οι κατασκευαστές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τη σχέση μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών, δεδομένου ότι συμβάλλουν όλες στον καθορισμό της αγοράς-στόχου για το εκάστοτε προϊόν.
16. Οι κατασκευαστές δεν θα πρέπει να αποκλείουν καμία από τις πέντε κατηγορίες που αναφέρονται κατωτέρω. Εάν αυτές οι πέντε κατηγορίες είναι, κατά την άποψη των κατασκευαστών, υπερβολικά περιοριστικές για τον προσδιορισμό μιας ουσιαστικής αγοράς-στόχου, είναι δυνατή η προσθήκη συμπληρωματικών κατηγοριών. Κατά τη λήψη της απόφασης σχετικά με τη χρήση ή μη των εν λόγω συμπληρωματικών κατηγοριών, οι κατασκευαστές μπορούν να λαμβάνουν υπόψη τα χαρακτηριστικά των διαύλων πληροφόρησης των διανομέων. Για παράδειγμα, προκειμένου να διευκολύνεται η ανταλλαγή πληροφοριών με τους διανομείς και να προάγεται η ανοικτή αρχιτεκτονική, οι κατασκευαστές μπορούν να περιορίζουν τη χρήση των συμπληρωματικών κατηγοριών στις περιπτώσεις στις οποίες αυτές είναι απαραίτητες για τον προσδιορισμό ουσιαστικής αγοράς-στόχου για το προϊόν.
17. Οι κατασκευαστές πρέπει να προσδιορίζουν μια δυνητική αγορά-στόχο<sup>5</sup>. Δεδομένου ότι δεν έχουν συνήθως άμεση επαφή με τους πελάτες, και σύμφωνα με το άρθρο 9 παράγραφος 9 δεύτερο εδάφιο της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, ο προσδιορισμός

---

<sup>5</sup> Βλέπε άρθρο 9 παράγραφος 9 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID.

της αγοράς-στόχου τους μπορεί να βασίζεται, μεταξύ άλλων, στις θεωρητικές τους γνώσεις και την εμπειρία τους σε σχέση με το προϊόν.

18. Οι κατασκευαστές θα πρέπει να χρησιμοποιούν τον ακόλουθο κατάλογο πέντε κατηγοριών:

- (a) Το είδος των πελατών στους οποίους απευθύνεται το προϊόν: η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει το είδος των πελατών στους οποίους απευθύνεται το προϊόν. Ο προσδιορισμός αυτός θα πρέπει να πραγματοποιείται σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση των πελατών της οδηγίας MiFID II σε «ιδιώτες πελάτες», «επαγγελματίες πελάτες» και/ή «επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους».
- (b) Γνώσεις και εμπειρία: η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει τις γνώσεις που θα πρέπει να έχουν οι πελάτες-στόχοι όσον αφορά διάφορα στοιχεία, όπως το σχετικό είδος προϊόντος, τα χαρακτηριστικά του προϊόντος και/ή οι γνώσεις σε θεματικά συναφείς τομείς που συμβάλλουν στην κατανόηση του προϊόντος. Όσον αφορά, για παράδειγμα, τα δομημένα προϊόντα με πολύπλοκα προφίλ απόδοσης, οι επιχειρήσεις θα μπορούσαν να διευκρινίζουν ότι οι επενδυτές-στόχοι θα πρέπει να διαθέτουν γνώσεις σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας του συγκεκριμένου είδους προϊόντος και τα πιθανά αποτελέσματα που μπορεί να προκύψουν από το προϊόν. Όσον αφορά την εμπειρία, η επιχείρηση θα μπορούσε να περιγράψει το επίπεδο πρακτικής εμπειρίας που θα πρέπει να διαθέτουν οι πελάτες-στόχοι όσον αφορά διάφορα στοιχεία, όπως το σχετικό είδος προϊόντος, τα σχετικά χαρακτηριστικά του προϊόντος και/ή η εμπειρία σε θεματικά συναφείς τομείς. Η επιχείρηση θα μπορούσε να ορίζει, για παράδειγμα, συγκεκριμένο χρονικό διάστημα για το οποίο οι πελάτες θα πρέπει να δραστηριοποιούνται στις χρηματοοικονομικές αγορές. Οι γνώσεις και η εμπειρία ενδέχεται να αλληλοσυμπληρώνονται σε ορισμένες περιπτώσεις (δηλ. ένας επενδυτής με περιορισμένη ή καθόλου εμπειρία θα μπορούσε να είναι υποψήφιος πελάτης-στόχος εάν αντισταθμίζει την ελλιπή εμπειρία με εκτενείς γνώσεις).
- (c) Χρηματοοικονομική κατάσταση, με έμφαση στη δυνατότητα του πελάτη να υποστεί ζημιές: η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει το ποσοστό ζημίας που οι πελάτες-στόχοι θα πρέπει να είναι πρόθυμοι και σε θέση να επωμιστούν (για παράδειγμα, από ζημιές ήσσονος σημασίας έως ολικές απώλειες) και κατά πόσον υπάρχουν πρόσθετες υποχρεώσεις πληρωμών οι οποίες ενδέχεται να υπερβαίνουν το ποσό που έχει επενδυθεί (για παράδειγμα, κάλυψη περιθωρίου). Το στοιχείο αυτό θα μπορούσε επίσης να διατυπωθεί ως μέγιστο ποσοστό περιουσιακών στοιχείων που πρέπει να επενδυθούν.
- (d) Ανοχή κινδύνου και συμβατότητα του προφίλ κινδύνου/ανταμοιβής του προϊόντος με την αγορά-στόχο: η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει τη γενική στάση που θα πρέπει να τηρούν οι πελάτες-στόχοι σε σχέση με τους κινδύνους της επένδυσης. Οι βασικές στάσεις έναντι του κινδύνου θα πρέπει να κατηγοριοποιούνται (για παράδειγμα, «με γνώμονα τον κίνδυνο ή κερδοσκοπική», «ισορροπημένη», «συντηρητική») και να περιγράφονται με σαφήνεια. Δεδομένου ότι οι διάφορες επιχειρήσεις της αλυσίδας ενδέχεται να ακολουθούν διαφορετικές προσεγγίσεις για

τον προσδιορισμό του κινδύνου, η επιχείρηση θα πρέπει να καθορίζει ρητά τα κριτήρια που πρέπει να πληρούνται για την κατηγοριοποίηση ενός πελάτη κατ' αυτόν τον τρόπο. Για την εκπλήρωση της συγκεκριμένης απαίτησης, οι επιχειρήσεις πρέπει να χρησιμοποιούν τον δείκτη κινδύνου που προβλέπεται στον κανονισμό PRIIP ή στην οδηγία για τους ΔΟΕΕ, κατά περίπτωση.

- (e) Στόχοι και ανάγκες των πελατών: η επιχείρηση θα πρέπει να προσδιορίζει τους επενδυτικούς στόχους και τις ανάγκες των πελατών-στόχων που προορίζεται να καλύψει ένα προϊόν, συμπεριλαμβανομένων των ευρύτερων χρηματοοικονομικών στόχων των πελατών-στόχων ή της συνολικής στρατηγικής που ακολουθούν κατά την υλοποίηση επενδύσεων. Για παράδειγμα, θα μπορούσε να γίνεται αναφορά στον προβλεπόμενο επενδυτικό ορίζοντα (αριθμός των ετών κατά τα οποία πρέπει να διατηρηθεί η επένδυση). Οι στόχοι αυτοί μπορούν να προσαρμόζονται μέσω του προσδιορισμού συγκεκριμένων πτυχών της επένδυσης και των προσδοκιών των πελατών στους οποίους απευθύνεται. Οι στόχοι και οι ανάγκες συγκεκριμένων πελατών που προορίζεται να καλύψει ένα προϊόν ενδέχεται να ποικίλλουν από ειδικού έως γενικότερου χαρακτήρα. Για παράδειγμα, ένα προϊόν μπορεί να έχει σχεδιαστεί ώστε να ανταποκρίνεται στις ανάγκες συγκεκριμένης ηλικιακής ομάδας, για να διασφαλίζει φορολογική αποδοτικότητα με βάση τη φορολογική έδρα των πελατών ή να έχει σχεδιαστεί με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά προϊόντος ώστε να επιτυγχάνονται ειδικοί επενδυτικοί στόχοι, όπως «προστασία του νομίσματος», «πράσινες επενδύσεις», «δεοντολογικές επενδύσεις» κ.λπ., κατά περίπτωση.

19. Ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου προϊόντος που κατασκευάζεται, η περιγραφή ενός ή περισσότερων από τις ανωτέρω κατηγορίες ενδέχεται να συνεπάγεται τον προσδιορισμό μιας ευρείας ομάδας πελατών-στόχων, η οποία θα μπορούσε να περιλαμβάνει επίσης μια πιο περιορισμένη ομάδα. Για παράδειγμα, εάν ένα προϊόν θεωρείται συμβατό με πελάτες-στόχους που διαθέτουν γενικές σχετικές γνώσεις και εμπειρία, είναι προφανές ότι θα είναι συμβατό με υψηλότερο επίπεδο γνώσεων και εμπειρίας.

20. Προκειμένου να αποφεύγεται ο κίνδυνος παρερμηνειών και παρανοήσεων, οι κατασκευαστές θα πρέπει να ορίζουν με σαφήνεια τις έννοιες και την ορολογία που χρησιμοποιείται κατά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου στις πέντε κατηγορίες που αναφέρονται ανωτέρω.

### **Προσδιορισμός της δυνητικής αγοράς-στόχου: διαφοροποίηση βάσει της φύσης του προϊόντος που κατασκευάζεται**

21. Ο προσδιορισμός της δυνητικής αγοράς-στόχου θα πρέπει να πραγματοποιείται με κατάλληλο και αναλογικό τρόπο, λαμβανομένης υπόψη της φύσης του επενδυτικού προϊόντος. Αυτό σημαίνει ότι κατά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου θα πρέπει να συνεκτιμώνται τα χαρακτηριστικά του προϊόντος, μεταξύ των οποίων η πολυπλοκότητά του (συμπεριλαμβανομένης της διάρθρωσης του κόστους και των επιβαρύνσεων), το προφίλ κινδύνου-ανταμοιβής ή η ρευστότητα, ή ο καινοτόμος χαρακτήρας του.



22. Κατά συνέπεια, για πιο πολύπλοκα προϊόντα, όπως τα δομημένα προϊόντα με πολύπλοκα προφίλ απόδοσης, η αγορά-στόχος θα πρέπει να προσδιορίζεται με περισσότερες λεπτομέρειες. Για πιο απλά και πιο κοινά προϊόντα, η αγορά-στόχος θα προσδιορίζεται κατά πάσα πιθανότητα με λιγότερες λεπτομέρειες<sup>6</sup>:
- Για ορισμένα είδη επενδυτικών προϊόντων, ο κατασκευαστής μπορεί να προσδιορίζει τις προαναφερόμενες κατηγορίες αγορών-στόχων του σημείου 18 ακολουθώντας μια κοινή προσέγγιση για τα χρηματοπιστωτικά μέσα ενός είδους με επαρκώς συγκρίσιμα χαρακτηριστικά προϊόντος (για παράδειγμα, λόγω ενός εξωτερικού δείκτη αναφοράς ή επειδή ανήκουν σε τμήμα χρηματιστηρίου με ορισμένες απαιτήσεις).
  - Ανάλογα με το επενδυτικό προϊόν, η περιγραφή ενός ή περισσότερων από τις προαναφερόμενες κατηγορίες μπορεί να είναι γενικότερου χαρακτήρα. Όσο πιο απλό είναι το προϊόν τόσο λιγότερο λεπτομερές μπορεί να είναι μια κατηγορία.
23. Ωστόσο, σε κάθε περίπτωση, ο προσδιορισμός της αγοράς-στόχου πρέπει να είναι αρκετά λεπτομερές ώστε να αποφεύγεται η συμπερίληψη τυχόν ομάδων επενδυτών για τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων το προϊόν δεν είναι συμβατό.
24. Για τα κατ' αποκλειστική παραγγελία ή εξατομικευμένα προϊόντα, η αγορά-στόχος του προϊόντος θα είναι συνήθως ο πελάτης που έχει παραγγείλει το προϊόν, εκτός εάν προβλέπεται επίσης η διανομή του προϊόντος και σε άλλους πελάτες.

#### **Διασύνδεση μεταξύ της στρατηγικής διανομής του κατασκευαστή και του προσδιορισμού της αγοράς-στόχου εκ μέρους του**

25. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II, ο κατασκευαστής εξασφαλίζει ότι η σκοπούμενη στρατηγική διανομής είναι κατάλληλη για την προσδιορισμένη αγορά-στόχο και, σύμφωνα με το άρθρο 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MiFID II, ο κατασκευαστής πρέπει να ενεργεί τα ευλόγως πρακτέα για να εξασφαλίσει ότι το χρηματοπιστωτικό προϊόν διανέμεται στην προσδιορισμένη αγορά-στόχο. Ο κατασκευαστής θα πρέπει να καθορίζει τη στρατηγική διανομής του κατά τρόπο ώστε η εν λόγω στρατηγική να ευνοεί την πώληση κάθε προϊόντος στην αγορά-στόχο του συγκεκριμένου προϊόντος. Στο πλαίσιο αυτό, σε περίπτωση που ο κατασκευαστής μπορεί να επιλέγει τους διανομείς των προϊόντων του, ο κατασκευαστής καταβάλλει κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε να επιλέγει διανομείς των οποίων το είδος των πελατών και των προσφερόμενων υπηρεσιών είναι συμβατό με την αγορά-στόχο του προϊόντος.
26. Κατά τον καθορισμό της στρατηγικής διανομής, ο κατασκευαστής θα πρέπει να προσδιορίζει την έκταση των πληροφοριών για τους πελάτες που χρειάζεται ο διανομέας ώστε να είναι σε θέση να αξιολογήσει δεόντως την αγορά-στόχο για το προϊόν του. Ως εκ τούτου, ο κατασκευαστής θα πρέπει να προτείνει το είδος της επενδυτικής υπηρεσίας μέσω της οποίας οι στοχευόμενοι πελάτες θα πρέπει ή θα μπορούσαν να αποκτήσουν το

---

<sup>6</sup> Βλέπε αιτιολογική σκέψη 19 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

χρηματοπιστωτικό μέσο. Εάν το προϊόν θεωρείται κατάλληλο προς πώληση χωρίς την παροχή συμβουλών, η επιχείρηση θα μπορούσε να προσδιορίζει επίσης τον προτιμώμενο δίαυλο για την απόκτησή του.

### **V.3. Κατευθυντήριες γραμμές για τους διανομείς**

#### **Χρονοδιάγραμμα και σχέση της αξιολόγησης της αγοράς-στόχου του διανομέα με άλλες διαδικασίες παρακολούθησης των προϊόντων**

27. Ο προσδιορισμός της αγοράς-στόχου από τον διανομέα (δηλ. της «πραγματικής» αγοράς-στόχου για το εν λόγω προϊόν) θα πρέπει να διενεργείται στο πλαίσιο της γενικής διαδικασίας λήψης αποφάσεων ως προς το εύρος των υπηρεσιών και των προϊόντων που πρόκειται να διανέμει ο διανομέας. Κατά συνέπεια, ο προσδιορισμός της πραγματικής αγοράς-στόχου θα πρέπει να πραγματοποιείται σε αρχικό στάδιο, κατά τον καθορισμό των επιχειρηματικών πολιτικών και των στρατηγικών διανομής της επιχείρησης από το διοικητικό όργανο, και εκ των προτέρων (δηλ. πριν από την έναρξη της καθημερινής λειτουργίας).
28. Ειδικότερα, οι διανομείς θα πρέπει να αναλαμβάνουν την ευθύνη να διασφαλίζουν, ευθύς εξαρχής, τη γενική συνέπεια των προϊόντων που θα προσφέρονται, καθώς και των σχετικών υπηρεσιών που θα παρέχονται, με τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των πελατών-στόχων.
29. Η διαδικασία λήψης αποφάσεων όσον αφορά το φάσμα των υπηρεσιών και των προϊόντων, σε συνδυασμό με τη διαδικασία προσδιορισμού της αγοράς-στόχου, θα πρέπει να έχει άμεση επίδραση στον τρόπο με τον οποίο ασκούνται οι καθημερινές δραστηριότητες της επιχείρησης, καθώς οι επιλογές του διοικητικού οργάνου εφαρμόζονται κατά μήκος της αλυσίδας αποφάσεων και της ιεραρχίας της επιχείρησης. Οι διαδικασίες αυτές θα έχουν από κοινού άμεσο αντίκτυπο στη συμβατότητα των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, ενώ θα επηρεάζουν όλες τις άλλες συναφείς διαδικασίες που συνδέονται με τις παρεχόμενες υπηρεσίες, και ειδικότερα τον καθορισμό των στόχων του προϋπολογισμού και των πολιτικών για τις αποδοχές του προσωπικού.
30. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στις επενδυτικές υπηρεσίες μέσω των οποίων τα προϊόντα θα προσφέρονται στις αντίστοιχες αγορές-στόχους τους. Σε αυτό το πλαίσιο, η ESMA αναμένει ότι θα λαμβάνεται δεόντως υπόψη η φύση των προϊόντων, ενώ θα δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στα προϊόντα που παρουσιάζουν χαρακτηριστικά πολυπλοκότητας/κινδύνου ή άλλα συναφή χαρακτηριστικά (όπως, για παράδειγμα, έλλειψη ρευστότητας και καινοτομία)<sup>7</sup>. Για παράδειγμα, εάν ο διανομέας έχει στη διάθεσή

---

<sup>7</sup> Αυτό συνάδει με την αιτιολογική σκέψη 18 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, στην οποία διευκρινίζονται τα εξής: «λαμβάνομένων υπόψη των απαιτήσεων που ορίζονται στην οδηγία 2014/65/ΕΕ και προς το συμφέρον της προστασίας των επενδυτών, οι κανόνες σχετικά με την παρακολούθηση του προϊόντος θα πρέπει να εφαρμόζονται σε όλα τα προϊόντα που πωλούνται στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά, ανεξάρτητα από το είδος του προϊόντος ή της υπηρεσίας που παρέχεται και τις απαιτήσεις που ισχύουν στο σημείο πώλησης. Ωστόσο, οι εν λόγω κανόνες μπορούν να εφαρμόζονται με αναλογικό τρόπο, ανάλογα με την πολυπλοκότητα του προϊόντος και τον βαθμό στον οποίο μπορούν να αποκτώνται δημοσίως διαθέσιμες

του λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με ορισμένους πελάτες (π.χ. μέσω υφιστάμενης σχέσης μαζί τους για την παροχή επενδυτικών συμβουλών), θα μπορούσε να αποφασίσει ότι, λαμβανομένου υπόψη του συγκεκριμένου προφίλ κινδύνου-ανταμοιβής ενός προϊόντος, τα συμφέροντα της εν λόγω ομάδας πελατών θα μπορούσαν να εξυπηρετηθούν καλύτερα εάν εξαιρούνταν για αυτούς οι υπηρεσίες εκτέλεσης. Ομοίως, ο διανομέας θα μπορούσε να αποφασίσει ότι ορισμένα μη πολύπλοκα προϊόντα, τα οποία θα μπορούσαν να προσφέρονται δυνητικά υπό καθεστώς μόνο εκτέλεσης, θα προσφέρονται αποκλειστικά σύμφωνα με τις απαιτήσεις συμβατότητας ή καταλληλότητας, ώστε να παρέχεται στους πελάτες υψηλότερος βαθμός προστασίας.

31. Συγκεκριμένα, οι διανομείς θα πρέπει να αποφασίζουν ποια προϊόντα πρόκειται να προταθούν (και μέσω της παροχής διαχείρισης χαρτοφυλακίου) ή να προσφερθούν ή να προωθηθούν ενεργά σε ορισμένες ομάδες πελατών (που παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά από πλευράς γνώσεων, εμπειρίας, χρηματοοικονομικής κατάστασης κ.λπ.). Οι διανομείς θα πρέπει να αποφασίζουν επίσης ποια προϊόντα θα τίθενται στη διάθεση (υφιστάμενων ή δυνητικών) πελατών, με δική τους πρωτοβουλία, μέσω υπηρεσιών εκτέλεσης χωρίς ενεργό εμπορική προώθηση, λαμβάνοντας υπόψη ότι στις περιπτώσεις αυτές το επίπεδο των πληροφοριών που είναι διαθέσιμες για τους πελάτες ενδέχεται να είναι ιδιαίτερος περιορισμένο.
32. Σε κάθε περίπτωση, εάν, με βάση το σύνολο των πληροφοριών και των δεδομένων που ενδέχεται να έχει στη διάθεσή του ο διανομέας και να συγκεντρώνει μέσω επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών ή μέσω άλλων πηγών, συμπεριλαμβανομένων των πληροφοριών που λαμβάνει από τους κατασκευαστές, ο διανομέας κρίνει ότι ένα συγκεκριμένο προϊόν δεν θα είναι ποτέ συμβατό με τις ανάγκες και τα χαρακτηριστικά των υφιστάμενων ή των δυνητικών πελατών του, θα πρέπει να μην συμπεριλάβει το προϊόν στο φάσμα των προϊόντων του (δηλ. ποια προϊόντα θα προσφέρονται, σε ποιον και μέσω της παροχής ποιων επενδυτικών υπηρεσιών).

### **Σχέση μεταξύ των απαιτήσεων παρακολούθησης των προϊόντων και της αξιολόγησης της καταλληλότητας ή της συμβατότητας**

33. Η υποχρέωση του διανομέα να προσδιορίζει την πραγματική αγορά-στόχο και να διασφαλίζει τη διανομή ενός προϊόντος σύμφωνα με την πραγματική αγορά-στόχο δεν υποκαθίσταται από τη διενέργεια αξιολόγησης της καταλληλότητας ή της συμβατότητας και πρέπει να εκπληρώνεται επιπλέον της εν λόγω αξιολόγησης και πριν από τη διενέργειά της. Ειδικότερα, ο προσδιορισμός, για ένα δεδομένο προϊόν, της αγοράς-στόχου του και της σχετικής στρατηγικής διανομής θα πρέπει να εξασφαλίζει ότι το προϊόν καταλήγει στο είδος των πελατών για τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων έχει σχεδιαστεί και όχι σε κάποια άλλη ομάδα πελατών με την οποία το προϊόν ενδέχεται να μην είναι συμβατό.

---

πληροφορίες, αφού ληφθούν υπόψη η φύση του μέσου, η επενδυτική υπηρεσία και η αγορά-στόχος. Αναλογικότητα σημαίνει ότι οι εν λόγω κανόνες θα μπορούσαν να είναι σχετικά απλοί για ορισμένα απλά προϊόντα που διανέμονται σε βάση μόνο εκτέλεσης όπου τα προϊόντα αυτά θα ήταν συμβατά με τις ανάγκες και τα χαρακτηριστικά της μαζικής λιανικής αγοράς.»

## **Προσδιορισμός της αγοράς-στόχου από τον διανομέα: κατηγορίες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη**

34. Οι διανομείς θα πρέπει να χρησιμοποιούν ως βάση για τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου των προϊόντων τους τον ίδιο κατάλογο κατηγοριών που χρησιμοποιούν και οι κατασκευαστές (βλ. σημείο 18). Ωστόσο, οι διανομείς θα πρέπει να προσδιορίζουν την αγορά-στόχο με πιο συγκεκριμένο τρόπο και να λαμβάνουν υπόψη το είδος των πελατών στους οποίους παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, τη φύση των επενδυτικών προϊόντων και το είδος των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχουν.
35. Δεδομένου ότι ο κατασκευαστής οφείλει να προσδιορίζει τη δυνητική αγορά-στόχο βάσει των θεωρητικών γνώσεων και της εμπειρίας του σε σχέση με παρόμοιο προϊόν, θα καθορίζει την αγορά-στόχο του προϊόντος χωρίς να διαθέτει συγκεκριμένες γνώσεις σχετικά με μεμονωμένους πελάτες. Κατά συνέπεια, η αξιολόγηση του κατασκευαστή θα διενεργείται με μια γενικότερη εικόνα του τρόπου με τον οποίο τα χαρακτηριστικά/η φύση ενός προϊόντος θα είναι συμβατά/συμβατή με ορισμένα είδη επενδυτών, με βάση τις γνώσεις που διαθέτει για τις χρηματοοικονομικές αγορές και την προηγούμενη εμπειρία που έχει αποκομίσει σε σχέση με παρόμοια προϊόντα. Με τον τρόπο αυτό καθορίζονται όρια σε πιο θεωρητικό επίπεδο.
36. Από την άλλη πλευρά, ο διανομέας οφείλει να προσδιορίζει την πραγματική αγορά-στόχο, λαμβάνοντας υπόψη τα όρια της δυνητικής αγοράς-στόχου που θέτει ο κατασκευαστής. Οι διανομείς θα πρέπει να βασίζονται στην αγορά-στόχο τους στις πληροφορίες και τις γνώσεις που διαθέτουν οι ίδιοι για τη δική τους πελατειακή βάση, καθώς και στις πληροφορίες που λαμβάνουν (ενδεχομένως) από τον κατασκευαστή ή στις πληροφορίες που έχουν αποκτήσει οι ίδιοι οι διανομείς μέσω έρευνας εγγράφων (ιδιαίτερα στις περιπτώσεις στις οποίες ο διανομέας είναι νέα επιχείρηση η οποία δεν έχει ακόμη στη διάθεσή της αρκετές πραγματικές πληροφορίες για τους δικούς της πελάτες). Οι διανομείς θα πρέπει να χρησιμοποιούν τη γενικότερη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου που έχει διενεργήσει ο κατασκευαστής, σε συνδυασμό με τις υφιστάμενες πληροφορίες για τους πελάτες ή τους δυνητικούς πελάτες τους προκειμένου να προσδιορίζουν τη δική τους αγορά-στόχο για ένα προϊόν η οποία συνίσταται στην ομάδα πελατών στους οποίους πρόκειται να προσφέρουν πράγματι το προϊόν μέσω της παροχής των υπηρεσιών τους.
37. Για τον σκοπό αυτό, οι διανομείς θα πρέπει να προβαίνουν σε εμπειριστατωμένη ανάλυση των χαρακτηριστικών της πελατειακής τους βάσης, δηλαδή τόσο των υφιστάμενων πελατών όσο και των δυνητικών πελατών (για παράδειγμα, ένας διανομέας μπορεί να έχει πελάτες με τραπεζικές καταθέσεις στους οποίους προτίθεται να προσφέρει επενδυτικές υπηρεσίες). Οι διανομείς θα πρέπει να χρησιμοποιούν οποιαδήποτε πληροφοριακά στοιχεία και δεδομένα θεωρούν ευλόγως χρήσιμα και διαθέσιμα για τον σκοπό αυτό, τα οποία μπορεί να βρίσκονται στη διάθεση των διανομέων και να έχουν συγκεντρωθεί μέσω επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών. Επιπλέον, θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν οποιαδήποτε πληροφοριακά στοιχεία και δεδομένα θεωρούν ευλόγως χρήσιμα και διαθέσιμα, τα οποία μπορεί να βρίσκονται στη διάθεση των διανομέων και να έχουν συγκεντρωθεί μέσω άλλων πηγών πέραν της παροχής επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

38. Ο διανομέας, όταν προβαίνει σε περαιτέρω επεξεργασία της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή, δεν θα πρέπει να παρεκκλίνει από τις θεμελιώδεις αποφάσεις που έχουν ληφθεί στο πλαίσιο αυτό. Ωστόσο, οι διανομείς δεν μπορούν να βασίζονται μόνο στην αγορά-στόχο του κατασκευαστή, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τον τρόπο με τον οποίο η αγορά-στόχος που προσδιορίζεται από τον κατασκευαστή θα μπορούσε να προσαρμοστεί στη δική τους πελατειακή βάση. Για τον λόγο αυτό, οι διανομείς θα πρέπει να καθιερώσουν και να διατηρούν ειδική προς τον σκοπό αυτό διαδικασία, η οποία πρέπει να εφαρμόζεται σε όλες τις περιπτώσεις. Η εν λόγω διαδικασία υπόκειται στην αρχή της αναλογικότητας, δηλαδή ο έλεγχος και –εάν κρίνεται αναγκαία– η περαιτέρω επεξεργασία της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή από τον διανομέα θα πρέπει να πραγματοποιούνται με εντατικότερο τρόπο για πιο πολύπλοκα προϊόντα, ενώ θα μπορούσαν να διενεργούνται με λιγότερη ένταση σε περίπτωση πιο απλών και πιο κοινών προϊόντων. Εάν, ως αποτέλεσμα της διαδικασίας αυτής, ο διανομέας καταλήξει στο συμπέρασμα ότι δεν συντρέχουν λόγοι για την περαιτέρω επεξεργασία της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή, ο διανομέας μπορεί να χρησιμοποιήσει την αγορά-στόχο του κατασκευαστή ως έχει.
39. Συνήθως, η αξιολόγηση της αγοράς-στόχου από τον διανομέα διενεργείται αφού ο κατασκευαστής του γνωστοποιήσει την αγορά-στόχο του. Ωστόσο, είναι πιθανό ο κατασκευαστής και ο διανομέας να μπορούν να προσδιορίσουν ταυτόχρονα την αγορά-στόχο του κατασκευαστή και την αγορά-στόχο του διανομέα, συμπεριλαμβανομένης τυχόν διαδικασίας αξιολόγησης και βελτιστοποίησης. Η περίπτωση αυτή θα μπορούσε να προκύψει, για παράδειγμα, όταν ο κατασκευαστής και ο διανομέας αναπτύσσουν από κοινού ένα κοινό πρότυπο αγοράς-στόχου για τα προϊόντα που ανταλλάσσουν σε συνήθη βάση. Τόσο ο κατασκευαστής όσο και ο διανομέας είναι υπεύθυνοι για την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους όσον αφορά τον προσδιορισμό αγοράς-στόχου, όπως περιγράφονται στην οδηγία MiFID II και στην κατ' εξουσιοδότηση οδηγία MiFID II και αποσαφηνίζονται περαιτέρω στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές για τον προσδιορισμό αγοράς-στόχου. Ο κατασκευαστής εξακολουθεί να οφείλει να λαμβάνει εύλογα μέτρα για να εξασφαλίζει ότι τα προϊόντα διανέμονται στην προσδιορισμένη αγορά-στόχο και ο διανομέας υποχρεούται να διασφαλίζει ότι τα προϊόντα προσφέρονται ή προτείνονται μόνον όταν αυτό είναι προς το συμφέρον των πελατών.
40. Όταν οι διανομείς προσδιορίζουν το φάσμα των προϊόντων τους, θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στις περιπτώσεις στις οποίες ενδέχεται να μην είναι σε θέση να διενεργήσουν εμπειριστατωμένη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου λόγω του είδους των υπηρεσιών που παρέχουν (ιδίως όσον αφορά τις υπηρεσίες εκτέλεσης βάσει του κριτηρίου συμβατότητας ή υπό καθεστώς μόνο εκτέλεσης). Το στοιχείο αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία στην περίπτωση προϊόντων που παρουσιάζουν χαρακτηριστικά πολυπλοκότητας/κινδύνου (ή άλλα συναφή χαρακτηριστικά, όπως, για παράδειγμα, έλλειψη ρευστότητας ή καινοτομία), καθώς και στις περιπτώσεις στις οποίες ενδέχεται να υπάρχουν σημαντικές συγκρούσεις συμφερόντων (όπως σε σχέση με προϊόντα που εκδίδονται από την ίδια την επιχείρηση ή από άλλες οντότητες του ομίλου). Υπό αυτές τις συνθήκες, το πλέον σημαντικό στοιχείο είναι οι διανομείς να λαμβάνουν δεόντως υπόψη όλες τις σχετικές πληροφορίες που παρέχει ο κατασκευαστής του προϊόντος, όσον αφορά τόσο την αγορά-στόχο όσο και τη στρατηγική διανομής.

### **Προσδιορισμός της αγοράς-στόχου: διαφοροποίηση βάσει της φύσης του προϊόντος που διανέμεται**

41. Η αξιολόγηση όσον αφορά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου από τον διανομέα θα πρέπει να διενεργείται επίσης με κατάλληλο και αναλογικό τρόπο, λαμβανομένης υπόψη της φύσης του επενδυτικού προϊόντος, σύμφωνα με τα στοιχεία που περιγράφονται στα σημεία 21 έως 24.
42. Σε περίπτωση που ο κατασκευαστής έχει προσδιορίσει αγορά-στόχο για πιο απλά και πιο κοινά προϊόντα, ο προσδιορισμός της αγοράς-στόχου από τον διανομέα δεν πρέπει να συνεπάγεται απαραίτητως περαιτέρω επεξεργασία της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή.

### **Προσδιορισμός και αξιολόγηση της αγοράς-στόχου από τον διανομέα: αλληλεπίδραση με επενδυτικές υπηρεσίες**

43. Όπως επισημαίνεται ανωτέρω, οι διανομείς υποχρεούνται να προσδιορίζουν και να αξιολογούν τις συνθήκες και τις ανάγκες της ομάδας πελατών στους οποίους πρόκειται να προσφέρουν ή να προτείνουν πράγματι ένα προϊόν, ώστε να διασφαλίζεται η συμβατότητα μεταξύ του εν λόγω προϊόντος και των αντίστοιχων πελατών-στόχων. Η υποχρέωση αυτή θα πρέπει να εφαρμόζεται με αναλογικό τρόπο, όχι μόνο σε συνάρτηση με τη φύση του προϊόντος (βλ. σημείο 41 ανωτέρω), αλλά και ανάλογα με το είδος των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχουν οι επιχειρήσεις.
44. Σε αυτό το πλαίσιο, είναι σκόπιμο να επισημανθεί ότι, από τη μία πλευρά, η εκ των προτέρων αξιολόγηση της πραγματικής αγοράς-στόχου επηρεάζεται από τις υπηρεσίες που παρέχονται, δεδομένου ότι μπορεί να διενεργηθεί περισσότερο ή λιγότερο εμπειριστατωμένα ανάλογα με το επίπεδο των διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με τον πελάτη, το οποίο εξαρτάται με τη σειρά του από το είδος των υπηρεσιών που παρέχονται και τους κανόνες δεοντολογίας που διέπουν την παροχή τους (ειδικότερα, οι επενδυτικές συμβουλές και η διαχείριση χαρτοφυλακίου καθιστούν δυνατή την απόκτηση περισσότερων πληροφοριών σχετικά με τους πελάτες σε σύγκριση με άλλες υπηρεσίες). Από την άλλη πλευρά, η αξιολόγηση της αγοράς-στόχου επηρεάζει την απόφαση σχετικά με το είδος των υπηρεσιών που θα παρέχονται σε σχέση με τη φύση του προϊόντος και τις συνθήκες και τις ανάγκες των πελατών-στόχων που έχουν προσδιοριστεί, λαμβανομένου υπόψη ότι το επίπεδο προστασίας του επενδυτή ποικίλλει μεταξύ των διαφορετικών επενδυτικών υπηρεσιών, ανάλογα με τους κανόνες που εφαρμόζονται στο σημείο πώλησης. Ειδικότερα, οι υπηρεσίες επενδυτικών συμβουλών και διαχείρισης χαρτοφυλακίου καθιστούν δυνατή την εξασφάλιση υψηλότερου βαθμού προστασίας του επενδυτή σε σύγκριση με άλλες υπηρεσίες που παρέχονται υπό καθεστώς συμβατότητας ή βάσει μόνο εκτέλεσης.
45. Αναμένεται συνεπώς από τους διανομείς, όταν καθορίζουν το φάσμα προϊόντων τους, να αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία στις περιπτώσεις στις οποίες ενδέχεται να μην είναι σε θέση να διενεργήσουν εμπειριστατωμένη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου λόγω του είδους των υπηρεσιών που παρέχουν. Συγκεκριμένα, όταν οι διανομείς παρέχουν μόνο υπηρεσίες εκτέλεσης με τη διενέργεια της αξιολόγησης της συμβατότητας (για παράδειγμα, μέσω

πλατφόρμας μεσιτείας), θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη ότι συνήθως θα είναι σε θέση να διενεργήσουν αξιολόγηση της πραγματικής αγοράς-στόχου η οποία θα περιορίζεται αποκλειστικά στις κατηγορίες των γνώσεων και της εμπειρίας των πελατών [βλ. σημείο 18 στοιχείο β)]· όταν παρέχουν μόνο υπηρεσίες εκτέλεσης υπό καθεστώς μόνο εκτέλεσης, συνήθως δεν θα είναι δυνατή ούτε και η αξιολόγηση των γνώσεων και της εμπειρίας των πελατών<sup>8</sup>. Στις περιπτώσεις αυτές οι επιχειρήσεις θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στη στρατηγική διανομής που προτείνει ο κατασκευαστής (βλ. σημεία 26 και 49 έως 51).

46. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για προϊόντα που παρουσιάζουν χαρακτηριστικά πολυπλοκότητας/κινδύνου (ή άλλα συναφή χαρακτηριστικά, όπως, για παράδειγμα, καινοτομία), καθώς και για περιπτώσεις όπου ενδέχεται να υπάρχουν σημαντικές συγκρούσεις συμφερόντων (όπως σε σχέση με προϊόντα που εκδίδουν οντότητες του ομίλου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση ή όταν οι διανομείς λαμβάνουν αντιπαροχές από τρίτους), ενώ θα πρέπει να λαμβάνεται επίσης υπόψη το περιορισμένο επίπεδο προστασίας που εξασφαλίζεται για τους πελάτες στο σημείο πώλησης βάσει του κριτηρίου συμβατότητας (ή ακόμη και μηδενική προστασία, στην περίπτωση του καθεστώτος μόνο εκτέλεσης). Υπό αυτές τις συνθήκες, το πλέον σημαντικό στοιχείο είναι οι διανομείς να λαμβάνουν δεόντως υπόψη όλες τις σχετικές πληροφορίες που παρέχει ο κατασκευαστής του προϊόντος, όσον αφορά τόσο τη δυνητική αγορά-στόχο όσο και τη στρατηγική διανομής. Για παράδειγμα, όταν στην αγορά-στόχο του κατασκευαστή περιγράφεται ένα προϊόν με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά το οποίο δεν απαιτεί μόνο λεπτομερείς γνώσεις και εμπειρία εκ μέρους του πελάτη, αλλά προϋποθέτει επίσης συγκεκριμένη χρηματοοικονομική κατάσταση, καθώς και μοναδικούς στόχους/μοναδικές ανάγκες, ο διανομέας δύναται να αποφασίσει να υιοθετήσει συνετή προσέγγιση και να μην το συμπεριλάβει στο φάσμα προϊόντων του (ακόμη και αν η επιχείρηση θα ήταν σε θέση να αξιολογήσει εκ των προτέρων τη συμβατότητα του εν λόγω προϊόντος με την πελατειακή βάση του από πλευράς γνώσεων και εμπειρίας).
47. Επιπλέον, λαμβανομένου υπόψη ότι η προστασία του πελάτη μειώνεται όταν οι διαθέσιμες πληροφορίες δεν είναι επαρκείς για να εξασφαλιστεί πλήρης αξιολόγηση της αγοράς-στόχου, οι διανομείς δύναται επίσης να αποφασίσουν να επιτρέπουν στους πελάτες τους να ενεργούν χωρίς να λάβουν συμβουλές, αφού τους προειδοποιήσουν ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να αξιολογήσει την πλήρη συμβατότητά τους με τα εν λόγω προϊόντα.
48. Αντιθέτως, σε περίπτωση που οι διανομείς προτίθενται να προσεγγίσουν πελάτες ή δυνητικούς πελάτες τους κατά τρόπο ώστε να προτείνουν ή να προωθήσουν ενεργά ένα προϊόν ή εάν εξετάζουν το ενδεχόμενο χρήσης του εν λόγω προϊόντος για την παροχή διαχείρισης χαρτοφυλακίου, τότε πρέπει να διενεργείται πάντα εμπεριστατωμένη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου.

---

<sup>8</sup> Όπως διευκρινίζεται ανωτέρω (βλ. σημείο 36), για τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου, επιπλέον των πληροφοριών που συγκεντρώνονται μέσω επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών, οι διανομείς θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν οποιαδήποτε πληροφοριακά στοιχεία και δεδομένα θεωρούν ευλόγως χρήσιμα και ενδέχεται να είναι στη διάθεσή τους και να έχουν συγκεντρωθεί μέσω άλλων πηγών. Ως εκ τούτου, ακόμη και οι επιχειρήσεις οι οποίες παρέχουν μόνο επενδυτικές υπηρεσίες υπό καθεστώς συμβατότητας ή μόνο εκτέλεσης θα μπορούσαν να είναι σε θέση να διενεργούν πιο εμπεριστατωμένη αξιολόγηση της αγοράς-στόχου.

## **Στρατηγική διανομής του διανομέα**

49. Ο διανομέας θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη και να επανεξετάζει με κριτική σκέψη τη στρατηγική διανομής που προσδιορίζει ο κατασκευαστής. Εντέλει, ωστόσο, μεταξύ άλλων και σε περίπτωση που ένας κατασκευαστής δεν αποτελεί οντότητα υποκείμενη στην οδηγία MiFID II και δεν υποχρεούται συνεπώς να προσδιορίσει στρατηγική διανομής, ο διανομέας θα πρέπει να προσδιορίζει τη δική του στρατηγική διανομής με βάση τις πληροφορίες που διαθέτει όσον αφορά την πελατειακή βάση του και το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών.
50. Ειδικότερα, λαμβάνοντας δεόντως υπόψη την προτεινόμενη στρατηγική διανομής του κατασκευαστή, ο διανομέας μπορεί να αποφασίσει να ακολουθήσει πιο συνετή προσέγγιση, παρέχοντας επενδυτικές υπηρεσίες οι οποίες εξασφαλίζουν υψηλότερο επίπεδο προστασίας στους επενδυτές, όπως επενδυτικές συμβουλές. Για παράδειγμα, εάν ο κατασκευαστής θεωρεί ότι τα χαρακτηριστικά ενός δεδομένου προϊόντος είναι συμβατά με μια στρατηγική διανομής μέσω της παροχής υπηρεσιών που δεν περιλαμβάνουν την παροχή συμβουλών, ο διανομέας μπορεί, ωστόσο, να αποφασίσει ότι τα χαρακτηριστικά των υφιστάμενων ή δυνητικών πελατών του (για παράδειγμα, πολύ περιορισμένες γνώσεις και μηδενική εμπειρία όσον αφορά τις επενδύσεις στο συγκεκριμένο είδος προϊόντος, ασταθής χρηματοοικονομική κατάσταση και πολύ βραχυπρόθεσμοι στόχοι) είναι τέτοιου είδους ώστε η παροχή επενδυτικών συμβουλών θα αποτελούσε την καταλληλότερη επιλογή για τη διασφάλιση των συμφερόντων τους.
51. Αντιθέτως, υπό ορισμένες συνθήκες, ο διανομέας θα μπορούσε να αποφασίσει να υιοθετήσει λιγότερο συνετή προσέγγιση σε σχέση με τη στρατηγική διανομής που προσδιορίζει ο κατασκευαστής. Για παράδειγμα, εάν ο κατασκευαστής θεωρεί ότι ένα δεδομένο προϊόν, λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του, θα έπρεπε να προσφέρεται μέσω της παροχής επενδυτικών συμβουλών, ο διανομέας εξακολουθεί να έχει τη δυνατότητα να διαθέσει το εν λόγω προϊόν μέσω της παροχής υπηρεσιών εκτέλεσης σε συγκεκριμένο τμήμα πελατών. Στις περιπτώσεις αυτές, η ESMA αναμένει ότι ο διανομέας θα το πράξει μόνο κατόπιν διεξοδικής ανάλυσης των χαρακτηριστικών των προϊόντων και των πελατών-στόχων. Επιπλέον, η απόφαση αυτή θα πρέπει να κοινοποιείται στον κατασκευαστή στο πλαίσιο της υποχρέωσης του διανομέα να παρέχει στον κατασκευαστή πληροφορίες πωλήσεων κατά τρόπο ώστε ο κατασκευαστής να είναι σε θέση να τις λαμβάνει υπόψη του κατά τη διαδικασία παρακολούθησης των προϊόντων του καθώς και κατά την επιλογή κατάλληλων διανομέων (όπως περιγράφεται στα σημεία 21-22).

## **Διαχείριση χαρτοφυλακίου, προσέγγιση χαρτοφυλακίου, αντιστάθμιση κινδύνων και διαφοροποίηση**

52. Κατά την παροχή επενδυτικών συμβουλών στον πελάτη με την υιοθέτηση προσέγγισης χαρτοφυλακίου και διαχείρισης χαρτοφυλακίου, ο διανομέας μπορεί να χρησιμοποιεί προϊόντα για τους σκοπούς της διαφοροποίησης και της αντιστάθμισης κινδύνων. Σε αυτό το πλαίσιο, είναι δυνατή η πώληση των προϊόντων εκτός της αγοράς-στόχου τους εάν το χαρτοφυλάκιο συνολικά ή ο συνδυασμός χρηματοπιστωτικού μέσου με την αντιστάθμισή του είναι κατάλληλα για τον πελάτη.



53. Ο προσδιορισμός αγοράς-στόχου από τον διανομέα πραγματοποιείται με την επιφύλαξη της αξιολόγησης καταλληλότητας. Αυτό σημαίνει ότι, σε ορισμένες περιπτώσεις είναι πιθανό να προκύψουν επιτρεπόμενες παρεκκλίσεις μεταξύ του προσδιορισμού της αγοράς-στόχου και της επιμέρους επιλεξιμότητας του πελάτη, εάν η πρόταση ή η πώληση του προϊόντος πληροί τις απαιτήσεις καταλληλότητας από την άποψη του χαρτοφυλακίου, καθώς και όλες τις άλλες εφαρμοστέες νομικές απαιτήσεις (συμπεριλαμβανομένων εκείνων που αφορούν τη γνωστοποίηση, τον προσδιορισμό και τη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων, τις αποδοχές και τις αντιπαροχές).
54. Ο διανομέας δεν υποχρεούται να υποβάλλει στοιχεία στον κατασκευαστή σχετικά με τις πωλήσεις εκτός της θετικής αγοράς-στόχου εάν οι εν λόγω πωλήσεις εξυπηρετούν σκοπούς διαφοροποίησης και αντιστάθμισης κινδύνου και εάν εξακολουθούν να είναι κατάλληλες δεδομένου του συνολικού χαρτοφυλακίου του πελάτη ή του κινδύνου που αντισταθμίζεται.
55. Στοιχεία σχετικά με τις πωλήσεις προϊόντων στην αρνητική αγορά-στόχο θα πρέπει πάντα να υποβάλλονται στον κατασκευαστή και να γνωστοποιούνται στον πελάτη, ακόμη και αν οι πωλήσεις αυτές εξυπηρετούν σκοπούς διαφοροποίησης ή αντιστάθμισης κινδύνου. Επιπλέον, ακόμη και αν εξυπηρετούν σκοπούς διαφοροποίησης, οι πωλήσεις στην αρνητική αγορά-στόχο θα πρέπει να πραγματοποιούνται σπανίως (βλ. επίσης σημεία 67-74).

#### **Τακτική επανεξέταση από τον κατασκευαστή και τον διανομέα για την αντίστοιχη αξιολόγηση του αν τα προϊόντα και οι υπηρεσίες προσεγγίζουν την αγορά-στόχο**

56. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II και τα άρθρα 9 και 10 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, οι κατασκευαστές και οι διανομείς υποχρεούνται να επανεξετάζουν τα προϊόντα σε τακτική βάση με σκοπό να αξιολογούν κατά πόσον το προϊόν συνεχίζει να εξυπηρετεί τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους της προσδιορισμένης αγοράς-στόχου και κατά πόσον η σκοπούμενη στρατηγική διανομής συνεχίζει να είναι η κατάλληλη.
57. Οι κατασκευαστές θα πρέπει να εξετάζουν, σε αναλογική βάση, το είδος των πληροφοριών που χρειάζονται προκειμένου να ολοκληρώσουν την επανεξέτασή τους, καθώς και τον τρόπο συγκέντρωσης των εν λόγω πληροφοριών. Σύμφωνα με την αιτιολογική σκέψη 20 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II, οι σχετικές πληροφορίες θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, πληροφορίες σχετικά με τους διαύλους διανομής που έχουν χρησιμοποιηθεί, το ύψος των πωλήσεων εκτός της αγοράς-στόχου, συνοπτικές πληροφορίες σχετικά με τα είδη των πελατών, περίληψη τυχόν καταγγελιών που ελήφθησαν και ερωτήματα που προτείνονται από τον κατασκευαστή σε ένα δείγμα πελατών για ανατροφοδότηση. Οι πληροφορίες αυτές μπορούν να λαμβάνουν συγκεντρωτική μορφή και δεν είναι απαραίτητο να παρέχονται ανά μέσο ή ανά πώληση.
58. Για την υποστήριξη των επανεξετάσεων που πραγματοποιούνται από τους κατασκευαστές οι οποίοι υπόκεινται στην οδηγία MiFID, οι διανομείς υποχρεούνται να τους παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τις πωλήσεις και, κατά περίπτωση, κάθε άλλη σχετική πληροφορία

που ενδέχεται να προκύπτει ως αποτέλεσμα της περιοδικής επανεξέτασης που διενεργούν οι ίδιοι οι διανομείς. Επιπλέον, οι διανομείς θα πρέπει να εξετάζουν τα δεδομένα και τις πληροφορίες που ενδέχεται να παρέχουν ενδείξεις ότι έχουν προσδιορίσει εσφαλμένα την αγορά-στόχο για ένα συγκεκριμένο προϊόν ή υπηρεσία ή ότι το προϊόν ή η υπηρεσία δεν πληροί πλέον τις συνθήκες της προσδιορισμένης αγοράς-στόχου, όπως όταν το προϊόν καθίσταται μη ρευστό ή πολύ ασταθές λόγω των αλλαγών της αγοράς. Τυχόν πληροφορίες αυτού του είδους υπόκεινται στην αρχή της αναλογικότητας και μπορούν κατά γενικό κανόνα να λαμβάνουν συγκεντρωτική μορφή, χωρίς να είναι εν γένει απαραίτητο να παρέχονται ανά μέσο ή ανά πώληση. Ωστόσο, ειδικές ανά μέσο πληροφορίες θα πρέπει να παρέχονται σε περιπτώσεις που έχουν ιδιαίτερη σημασία για ορισμένα μεμονωμένα μέσα (π.χ. εάν ο διανομέας καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η αγορά-στόχος για ένα συγκεκριμένο προϊόν είχε προσδιοριστεί με εσφαλμένο τρόπο).

59. Όσον αφορά την υποβολή πληροφοριών σχετικά με πωλήσεις εκτός της αγοράς-στόχου του κατασκευαστή, οι διανομείς θα πρέπει να είναι σε θέση να αναφέρουν τυχόν αποφάσεις που έχουν λάβει για την πραγματοποίηση πωλήσεων εκτός της αγοράς-στόχου ή για τη διεύρυνση της στρατηγικής διανομής που προτάθηκε από τον κατασκευαστή, καθώς και πληροφορίες σχετικά με πωλήσεις που πραγματοποιούνται εκτός της αγοράς-στόχου (συμπεριλαμβανομένων των πωλήσεων εντός της αρνητικής αγοράς-στόχου), λαμβάνοντας υπόψη τις εξαιρέσεις που επισημαίνονται στο σημείο 54.

### **Διανομή προϊόντων που έχουν κατασκευαστεί από οντότητες οι οποίες δεν υπόκεινται στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II σχετικά με την παρακολούθηση των προϊόντων**

60. Οι επιχειρήσεις που διανέμουν προϊόντα τα οποία δεν έχουν κατασκευαστεί από οντότητες υποκείμενες στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II σχετικά με την παρακολούθηση των προϊόντων θα πρέπει να επιδεικνύουν την απαραίτητη δέουσα επιμέλεια ώστε να παρέχουν κατάλληλο επίπεδο εξυπηρέτησης και ασφάλειας στους πελάτες τους συγκρίσιμο με εκείνο που θα προβλεπόταν αν το προϊόν είχε σχεδιαστεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων.

61. Εάν ένα προϊόν δεν έχει σχεδιαστεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων (για παράδειγμα, στην περίπτωση επενδυτικών προϊόντων που εκδίδονται από οντότητες οι οποίες δεν υπόκεινται στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων), αυτό ενδέχεται να έχει αντίκτυπο στη διαδικασία συγκέντρωσης πληροφοριών ή στον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου:

- Προσδιορισμός της αγοράς-στόχου: ο διανομέας προσδιορίζει την αγορά-στόχο και σε περίπτωση που η αγορά-στόχος δεν έχει καθοριστεί από τον κατασκευαστή<sup>9</sup> (βλ. σημείο 34). Κατά συνέπεια, ακόμη και αν η επιχείρηση δεν λάβει περιγραφή της αγοράς-στόχου από τον κατασκευαστή ή πληροφορίες σχετικά με τη διαδικασία έγκρισης του προϊόντος, οφείλει να προσδιορίσει τη «δική» της αγοράς-στόχο. Ο

---

<sup>9</sup> Βλέπε άρθρο 10 παράγραφος 1 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

προσδιορισμός αυτός θα πρέπει να πραγματοποιείται με τρόπο κατάλληλο και αναλογικό (βλ. σημείο 21).

- Διαδικασία συγκέντρωσης πληροφοριών: οι διανομείς λαμβάνουν όλα τα εύλογα μέτρα για να εξασφαλίσουν ότι το επίπεδο των πληροφοριών για το προϊόν που λαμβάνουν από τον κατασκευαστή είναι αξιόπιστο και επαρκές, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι τα προϊόντα θα διανέμονται σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά, τους στόχους και τις ανάγκες της αγοράς-στόχου<sup>10</sup>. Σε περίπτωση που δεν είναι δημόσια διαθέσιμες όλες οι σχετικές πληροφορίες (για παράδειγμα, μέσω των εγγράφων βασικών πληροφοριών που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση (PRIIP)<sup>11</sup> ή μέσω ενημερωτικού δελτίου), τα εύλογα μέτρα θα πρέπει να περιλαμβάνουν τη σύναψη συμφωνίας με τον κατασκευαστή ή τον αντιπρόσωπό του, με σκοπό την απόκτηση όλων των σχετικών πληροφοριών που παρέχουν στον διανομέα τη δυνατότητα να διενεργήσει τη δική του αξιολόγηση της αγοράς-στόχου. Δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες γίνονται αποδεκτές μόνον εάν είναι σαφείς και αξιόπιστες και παράγονται σε συμμόρφωση με τις κανονιστικές απαιτήσεις<sup>12</sup>. Για παράδειγμα, αποδεκτές είναι οι πληροφορίες που δημοσιοποιούνται σύμφωνα με τις απαιτήσεις της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, της οδηγίας για τη διαφάνεια, της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ, της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ ή σύμφωνα με ισοδύναμες απαιτήσεις τρίτων χωρών.

62. Η υποχρέωση που αναφέρεται στο σημείο 61 αφορά τα προϊόντα που πωλούνται στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά και εφαρμόζεται με αναλογικό τρόπο, ανάλογα με τον βαθμό στον οποίο διατίθενται δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες και με την πολυπλοκότητα του προϊόντος<sup>13</sup>. Ως εκ τούτου, για τις πληροφορίες σχετικά με πιο απλά και πιο κοινά προϊόντα, όπως κοινές μετοχές, δεν απαιτείται συνήθως σύναψη συμφωνίας με τον κατασκευαστή, αλλά οι πληροφορίες μπορούν να αντληθούν από πολλαπλές πηγές πληροφοριών που δημοσιεύονται για κανονιστικούς σκοπούς για τα εν λόγω προϊόντα.

63. Σε περίπτωση που ο διανομέας δεν είναι σε θέση να αποκτήσει με κανέναν τρόπο επαρκείς πληροφορίες για τα προϊόντα που κατασκευάζονται από οντότητες οι οποίες δεν υπόκεινται στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων, η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της βάσει της οδηγίας MiFID II και, κατά συνέπεια, θα πρέπει να μην τα συμπεριλάβει στο φάσμα των προϊόντων της.

## **Εφαρμογή των απαιτήσεων παρακολούθησης των προϊόντων στη διανομή προϊόντων που κατασκευάστηκαν πριν από την ημερομηνία έναρξης ισχύος της οδηγίας MIFID II**

<sup>10</sup> Βλέπε άρθρο 10 παράγραφος 2 τρίτο εδάφιο της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

<sup>11</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1286/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Νοεμβρίου 2014, σχετικά με τα έγγραφα βασικών πληροφοριών που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση (PRIIP) (ΕΕ L 352 της 9.12.2014, σ. 1-23).

<sup>12</sup> Βλέπε άρθρο 10 παράγραφος 2 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

<sup>13</sup> Βλέπε άρθρο 10 παράγραφος 2 τρίτο εδάφιο της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

64. Τα προϊόντα που κατασκευάστηκαν και διανεμήθηκαν πριν από τις 3 Ιανουαρίου 2018 δεν θα πρέπει να εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής των απαιτήσεων παρακολούθησης των προϊόντων που καθορίζονται στην οδηγία MiFID II.
65. Τα προϊόντα που κατασκευάστηκαν πριν από τις 3 Ιανουαρίου 2018, αλλά διανέμονται στους επενδυτές μετά τις 3 Ιανουαρίου 2018, θα πρέπει να εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής των απαιτήσεων παρακολούθησης των προϊόντων που ισχύουν για τους διανομείς, και ειδικότερα της απαίτησης προσδιορισμού αγοράς-στόχου για κάθε χρηματοπιστωτικό προϊόν. Σε αυτή την περίπτωση, ο διανομέας θα πρέπει να ενεργεί όπως θα ενεργούσε εάν ο κατασκευαστής ήταν οντότητα μη υποκείμενη στις απαιτήσεις της οδηγίας MiFID II για την παρακολούθηση των προϊόντων. Εάν η αγορά-στόχος έχει προσδιοριστεί από τον κατασκευαστή (σε εθελοντική βάση / βάσει εμπορικών συμφωνιών με τους διανομείς) σύμφωνα με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές, ο διανομέας μπορεί, αφού την επανεξετάσει με κριτική σκέψη, να βασιστεί στον προσδιορισμό της εν λόγω αγοράς-στόχου.
66. Ωστόσο, ο κατασκευαστής θα πρέπει να προσδιορίσει αγορά-στόχο για τα συγκεκριμένα προϊόντα –το αργότερο– σε συνέχεια του επόμενου κύκλου της διαδικασίας επανεξέτασης του προϊόντος που διενεργείται σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II μετά τις 3 Ιανουαρίου 2018. Ο διανομέας θα πρέπει τότε να λάβει υπόψη τη συγκεκριμένη αγορά-στόχο στο πλαίσιο της δικής του διαδικασίας επανεξέτασης.

#### **V.4. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ζητήματα που αφορούν αμφοτέρους τους κατασκευαστές και τους διανομείς**

##### **Προσδιορισμός της «αρνητικής» αγοράς-στόχου και των πωλήσεων εκτός της θετικής αγοράς-στόχου**

67. Η επιχείρηση πρέπει να εξετάζει αν το προϊόν δεν είναι συμβατό με ορισμένους πελάτες-στόχους («αρνητική» αγορά-στόχος)<sup>14</sup>. Στο πλαίσιο αυτό, η επιχείρηση θα πρέπει να εφαρμόζει τις ίδιες κατηγορίες και αρχές που αναφέρονται στα σημεία 13-20 και 34-40 ανωτέρω. Σύμφωνα με την προσέγγιση που υιοθετείται για τον προσδιορισμό της «θετικής» αγοράς-στόχου, ο κατασκευαστής, ο οποίος δεν διατηρεί άμεση σχέση με τους τελικούς πελάτες, θα είναι σε θέση να προσδιορίσει την αρνητική αγορά-στόχο σε θεωρητική βάση, δηλαδή με μια γενικότερη εικόνα του τρόπου με τον οποίο τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά ενός δεδομένου προϊόντος δεν θα ήταν συμβατά με ορισμένες ομάδες επενδυτών· ο διανομέας, λαμβάνοντας υπόψη τη γενικότερη αρνητική αγορά-στόχο του κατασκευαστή, καθώς και τις πληροφορίες σχετικά με τη δική του πελατειακή βάση, θα είναι σε θέση να προσδιορίσει με πιο συγκεκριμένο τρόπο την ομάδα πελατών στους οποίους δεν θα πρέπει να διανείμει το εν λόγω προϊόν. Επιπλέον, ο διανομέας υποχρεούται επίσης να προσδιορίζει τυχόν ομάδα ή ομάδες πελατών με τις ανάγκες, τα

---

<sup>14</sup> Βλέπε άρθρο 9 παράγραφος 9 και άρθρο 10 παράγραφος 2 της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας MiFID II.

χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων δεν θα είναι συμβατή υπηρεσία σχετική με τη διανομή συγκεκριμένου προϊόντος.

68. Ορισμένα από τα χαρακτηριστικά της αγοράς-στόχου που χρησιμοποιούνται στην αξιολόγηση της θετικής αγοράς-στόχου από τους κατασκευαστές και τους διανομείς θα οδηγήσουν αυτομάτως σε αντίθετα χαρακτηριστικά για τους επενδυτές με τους οποίους δεν είναι συμβατό το προϊόν (για παράδειγμα, εάν ένα προϊόν έχει κατασκευαστεί για τον επενδυτικό στόχο «κερδοσκοπία», τότε θα είναι ταυτόχρονα ακατάλληλο για στόχους «χαμηλού κινδύνου»). Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση θα μπορούσε να προσδιορίσει την αρνητική αγορά-στόχο δηλώνοντας την ασυμβατότητα του προϊόντος ή της υπηρεσίας με κάθε πελάτη που δεν εμπίπτει στη θετική αγορά-στόχο.
69. Και στην περίπτωση αυτή, είναι σημαντικό να λαμβάνεται υπόψη η αρχή της αναλογικότητας. Κατά την αξιολόγηση δυνητικής αρνητικής αγοράς-στόχου, ο αριθμός και το επίπεδο λεπτομέρειας των παραγόντων και των κριτηρίων εξαρτάται από τη φύση, ιδίως την πολυπλοκότητα ή το προφίλ κινδύνου-ανταμοιβής, του προϊόντος [δηλαδή σε ένα βασικό προϊόν («plain vanilla») πιθανότατα θα αντιστοιχεί μικρότερη ομάδα δυνητικών επενδυτών με τους οποίους δεν είναι συμβατό, ενώ η ομάδα πελατών με τους οποίους το χρηματοπιστωτικό μέσο δεν είναι συμβατό ενδέχεται να είναι μεγαλύτερη για ένα πιο πολύπλοκο προϊόν].
70. Ενδέχεται να υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες τα προϊόντα θα μπορούσαν, υπό ορισμένες συνθήκες, και υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται όλες οι άλλες νομικές απαιτήσεις (συμπεριλαμβανομένων εκείνων που αφορούν τη γνωστοποίηση, την καταλληλότητα ή τη συμβατότητα, τον προσδιορισμό και τη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων), να πωληθούν εκτός της θετικής αγοράς-στόχου. Ωστόσο, οι περιπτώσεις αυτές θα πρέπει να δικαιολογούνται από τα επιμέρους πραγματικά περιστατικά της εκάστοτε περίπτωσης, ο λόγος της παρέκκλισης θα πρέπει να τεκμηριώνεται με σαφήνεια και, όπου προβλέπεται, να περιλαμβάνεται στην έκθεση καταλληλότητας.
71. Δεδομένου ότι η αρνητική αγορά-στόχος συνιστά σαφή ένδειξη των πελατών εκείνων για τις ανάγκες, τα χαρακτηριστικά και τους στόχους των οποίων το προϊόν δεν είναι συμβατό και στους οποίους το προϊόν δεν θα πρέπει να διανεμηθεί, η πώληση σε επενδυτές που ανήκουν στη συγκεκριμένη ομάδα θα πρέπει να πραγματοποιείται σπανίως, η αιτιολόγηση για την παρέκκλιση να είναι ανάλογης βαρύτητας, ενώ αναμένεται εν γένει να είναι περισσότερο τεκμηριωμένη από ό,τι η αιτιολόγηση πώλησης εκτός της θετικής αγοράς-στόχου.
72. Για παράδειγμα, η πώληση προϊόντων εκτός της αγοράς-στόχου θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί ως αποτέλεσμα πωλήσεων χωρίς παροχή συμβουλών (δηλ. όταν οι πελάτες προσεγγίζουν την επιχείρηση για την αγορά ορισμένου προϊόντος, χωρίς ενεργό εμπορική προώθηση από την επιχείρηση και χωρίς να έχουν επηρεαστεί από την επιχείρηση με οποιονδήποτε τρόπο), σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν έχει στη διάθεσή της όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται για τη διενέργεια εμπεριστατωμένης αξιολόγησης σχετικά με το αν ο πελάτης εμπίπτει στο πεδίο της αγοράς-στόχου, όπως θα μπορούσε να συμβαίνει, για παράδειγμα, στην περίπτωση των πλατφορμών εκτέλεσης

που λειτουργούν μόνο υπό καθεστώς συμβατότητας. Αναμένεται ότι, στο πλαίσιο των ρυθμίσεων παρακολούθησης των προϊόντων, οι επιχειρήσεις αναλύουν εκ των προτέρων καταστάσεις όπως αυτή που περιγράφηκε ανωτέρω, και λαμβάνουν υπεύθυνη απόφαση όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο θα τις αντιμετωπίσουν εάν ανακύψουν, καθώς και ότι οι υπάλληλοι που συναλλάσσονται με πελάτες ενημερώνονται για την προσέγγιση που καθορίζεται σε επίπεδο διοικητικού οργάνου, ώστε να είναι σε θέση να συμμορφώνονται με αυτή. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τη φύση των προϊόντων που περιλαμβάνονται στο φάσμα των προϊόντων τα οποία προτίθενται να προσφέρουν στους πελάτες (για παράδειγμα, από πλευράς πολυπλοκότητας/κινδύνου), καθώς και την ύπαρξη τυχόν συγκρούσεων συμφερόντων με τους πελάτες (όπως στην περίπτωση της αυτοτοποθέτησης), αλλά και το επιχειρηματικό τους μοντέλο. Ορισμένες επιχειρήσεις θα μπορούσαν, για παράδειγμα, να εξετάσουν τη δυνατότητα να μην επιτρέπουν σε πελάτες να πραγματοποιούν συναλλαγές εάν εμπíπτουν στο πεδίο της αρνητικής αγοράς-στόχου, ενώ σε άλλους πελάτες να επιτρέπουν τις συναλλαγές επί χρηματοπιστωτικού προϊόντος που βρίσκεται στην «γκρίζα» ζώνη, δηλαδή μεταξύ της θετικής και της αρνητικής αγοράς-στόχου.

73. Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι σε περίπτωση που ο διανομέας λάβει γνώση, για παράδειγμα, μέσω της ανάλυσης καταγγελιών πελατών ή άλλων πηγών και δεδομένων, ότι η πώληση συγκεκριμένου προϊόντος εκτός της αγοράς-στόχου που προσδιορίστηκε εκ των προτέρων έχει λάβει πλέον διαστάσεις σημαντικού φαινομένου (για παράδειγμα, από πλευράς αριθμού εμπλεκόμενων πελατών), το στοιχείο αυτό λαμβάνεται δεόντως υπόψη κατά την περιοδική επανεξέταση των προϊόντων και των σχετικών υπηρεσιών που προσφέρονται. Στις περιπτώσεις αυτές, ο διανομέας μπορεί, για παράδειγμα, να καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η αγορά-στόχος που είχε προσδιοριστεί αρχικά δεν ήταν σωστή και ότι πρέπει να επανεξεταστεί ή ότι η σχετική στρατηγική διανομής δεν ήταν κατάλληλη για το προϊόν και πρέπει να επαναπροσδιοριστεί.
74. Παρεκκλίσεις από την αγορά-στόχο (εκτός της θετικής ή εντός της αρνητικής αγοράς-στόχου) οι οποίες ενδέχεται να αφορούν τη διαδικασία παρακολούθησης των προϊόντων από τον κατασκευαστή (ιδίως οι επαναλαμβανόμενες) θα πρέπει να αναφέρονται στον κατασκευαστή λαμβανομένων υπόψη των εξαιρέσεων που επισημαίνονται στο σημείο 54.

**Εφαρμογή των απαιτήσεων σχετικά με την αγορά-στόχο σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αγορές χονδρικής (δηλ. με επαγγελματίες πελάτες και επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους)**

*Επαγγελματίες πελάτες και επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι ως μέρος της αλυσίδας διαμεσολάβησης*

75. Οι απαιτήσεις που προβλέπονται στο άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II ισχύουν ανεξάρτητα από τη φύση του πελάτη (ιδιώτης, επαγγελματίας ή επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος). Παράλληλα, στο άρθρο 16 παράγραφος 3 και στο άρθρο 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MiFID II ορίζεται ότι οι στοχευόμενοι πελάτες είναι οι «τελικοί πελάτες». Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρειάζεται να προσδιορίζει αγορά-στόχο για άλλες επιχειρήσεις (επαγγελματίες πελάτες και επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι) εντός της

αλυσίδας διαμεσολάβησης αλλά, αντιθέτως, πρέπει να σχεδιάζει την αγορά-στόχο με γνώμονα τον τελικό πελάτη (δηλ. τον τελευταίο πελάτη στην αλυσίδα διαμεσολάβησης). Το συγκεκριμένο είδος του στοχευόμενου τελικού πελάτη πρέπει να δηλώνεται στην κατηγορία του είδους πελατών που αναφέρεται στο σημείο 18 στοιχείο α).

76. Όταν ένας επαγγελματίας πελάτης ή επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος αγοράζει ένα προϊόν με την πρόθεση να το μεταπωλήσει σε άλλους πελάτες, ενεργώντας συνεπώς ως σύνδεσμος στην αλυσίδα διαμεσολάβησης, δεν θα πρέπει να θεωρείται «τελικός πελάτης».
77. Στην περίπτωση αυτή, ο επαγγελματίας πελάτης (ή ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος) ενεργεί ως διανομέας και, κατά συνέπεια, θα πρέπει να συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις για την παρακολούθηση των προϊόντων που ισχύουν για τους διανομείς.
78. Για παράδειγμα, σε περίπτωση που μια επιχείρηση προβεί στην πώληση προϊόντος σε επιλέξιμο αντισυμβαλλόμενο ο οποίος αγοράζει το προϊόν με την πρόθεση να το διανείμει σε ευρύτερο φάσμα επαγγελματιών ή ιδιωτών πελατών, τότε ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος θα πρέπει να επαναξιολογήσει τη σχετική αγορά-στόχο σύμφωνα με τις υποχρεώσεις που υπέχει ως διανομέας. Εάν ο επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος επιφέρει στη συνέχεια αλλαγές στο προϊόν πριν από την περαιτέρω διανομή του, αυτό συνεπάγεται πιθανότατα την υποχρέωση συμμόρφωσής του με τις διατάξεις για την παρακολούθηση των προϊόντων που ισχύουν τόσο για τους κατασκευαστές όσο και για τους διανομείς.

#### *Επαγγελματίες πελάτες και επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι ως τελικοί πελάτες*

79. Το πλαίσιο της οδηγίας MiFID για την κατηγοριοποίηση των πελατών προσαρμόζει την προστασία που παρέχουν οι κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας στις ανάγκες κάθε κατηγορίας πελατών (δηλ. των ιδιωτών πελατών, των επαγγελματικών πελατών και των επιλέξιμων αντισυμβαλλομένων). Στο πλαίσιο της αγοράς χονδρικής (που περιλαμβάνει μόνο επαγγελματίες πελάτες και επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους), η οδηγία MiFID επιτρέπει τη χρήση ορισμένων παραδοχών σχετικά με τις γνώσεις και την εμπειρία των πελατών όσον αφορά την κατανόηση των επενδυτικών κινδύνων.
80. Σύμφωνα με την οδηγία MiFID II, οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να εξασφαλίζουν ότι τα προϊόντα που κατασκευάζουν και/ή διανέμουν σχεδιάζονται με τρόπο ώστε να ανταποκρίνονται στις ανάγκες μιας προσδιορισμένης αγοράς-στόχου τελικών πελατών εντός της αντίστοιχης κατηγορίας πελατών<sup>15</sup>. Υπό αυτή την έννοια, κατά την αξιολόγηση της κατάλληλης αγοράς-στόχου για ένα συγκεκριμένο προϊόν, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να εξετάζουν την κατάλληλη κατηγορία πελατών και αν αυτή τους επιτρέπει να προβούν σε παραδοχές σχετικά με τις γνώσεις και την εμπειρία των τελικών πελατών.

---

<sup>15</sup> Βλέπε άρθρο 16 παράγραφος 3 τρίτο εδάφιο και άρθρο 24 παράγραφος 2 της οδηγίας MiFID II.

*Για τους επαγγελματίες πελάτες ως τελικούς πελάτες*

81. Οι επιχειρήσεις έχουν το δικαίωμα να υιοθετούν την παραδοχή ότι οι επαγγελματίες πελάτες διαθέτουν τις γνώσεις και την εμπειρία που απαιτούνται για την κατανόηση των κινδύνων που συνδέονται με τα συγκεκριμένα προϊόντα ή υπηρεσίες για τα οποία έχουν ταξινομηθεί στην κατηγορία των επαγγελματιών πελατών<sup>16</sup>. Ωστόσο, στην οδηγία MiFID γίνεται διάκριση μεταξύ των καθαυτό επαγγελματιών πελατών και των κατ' επιλογή επαγγελματιών πελατών, βάσει της οποίας προβλέπεται ότι δεν πρέπει να θεωρείται ότι οι πελάτες της δεύτερης κατηγορίας έχουν γνώση και εμπειρία συγκρίσιμη με εκείνη των καθαυτό επαγγελματιών πελατών.
82. Ως εκ τούτου, κατά τον προσδιορισμό της αγοράς-στόχου τους, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές όσον αφορά τις γνώσεις μεταξύ ιδιωτών και επαγγελματιών πελατών και, εντός της κατηγορίας των επαγγελματιών πελατών, μεταξύ κατ' επιλογή επαγγελματιών πελατών και καθαυτό επαγγελματιών πελατών<sup>17</sup>. Για παράδειγμα, κατά την αντιπαραβολή των προσεγγίσεων θα πρέπει να συνεκτιμώνται οι διαφορές ως προς τα προφίλ γνώσεων και εμπειρίας μεταξύ αυτών των διαφορετικών κατηγοριών πελατών.
83. Είναι πιθανό ορισμένα προϊόντα (για παράδειγμα εκείνα που είναι κατάλληλα για διανομή σε μαζικές αγορές λιανικής) να προορίζονται για ευρύτερα προσδιορισμένη αγορά-στόχο, η οποία ενδέχεται να περιλαμβάνει τόσο ιδιώτες όσο και επαγγελματίες πελάτες. Προϊόντα αυτού του είδους, για παράδειγμα μερίδια ή μετοχές σε συνήθη ΟΣΕΚΑ, θα μπορούσαν, εξ ορισμού, να θεωρούνται προϊόντα με αγορά-στόχο η οποία περιλαμβάνει επαγγελματίες πελάτες. Ωστόσο, κάποια άλλα προϊόντα, και ιδιαίτερα προϊόντα με πολύπλοκα προφίλ κινδύνου, προορίζονται για στενότερα προσδιορισμένη αγορά-στόχο. Για παράδειγμα, η αγορά-στόχος για υπό αίρεση μετατρέψιμες ομολογίες ενδέχεται να απαρτίζεται μόνο από καθαυτό επαγγελματίες ή κατ' επιλογή επαγγελματίες πελάτες οι οποίοι κατανοούν πιθανότατα τα πολύπλοκα χαρακτηριστικά που συνδέονται με τα εν λόγω προϊόντα.

*Για τους επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους ως τελικούς πελάτες*

84. Το κανονιστικό πλαίσιο της οδηγίας MiFID αναγνωρίζει τους επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους ως την πλέον εξειδικευμένη κατηγορία επενδυτών και συμμετεχόντων στην κεφαλαιαγορά, στοιχείο που απενεργοποιεί συνεπώς μεγάλο μέρος της προστασίας που παρέχουν οι κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας σε σχέση με τους εν λόγω πελάτες. Ωστόσο, με την οδηγία MiFID II επιδιώκεται η ενίσχυση της προστασίας που παρέχεται σε μη ιδιώτες πελάτες, μέσω της επέκτασης ορισμένων απαιτήσεων παροχής πληροφοριών και υποβολής στοιχείων στις επιχειρήσεις που συναλλάσσονται με επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους. Παρότι οι επιχειρήσεις δεν υποχρεούνται να εφαρμόζουν τις απαιτήσεις του άρθρου 24 (εξαιρουμένων των παραγράφων 4 και 5) της οδηγίας MiFID II κατά τη διενέργεια συναλλαγών με επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους (άρθρο 30 παράγραφος 1 της οδηγίας MiFID II), εξακολουθούν να οφείλουν να

<sup>16</sup> Βλέπε παράρτημα II της οδηγίας MiFID II.

<sup>17</sup> Βλέπε παράρτημα II τμήμα II.1 δεύτερο εδάφιο της οδηγίας MiFID II.



διασφαλίζουν ότι ενεργούν «με εντιμότητα, δικαιοσύνη και επαγγελματισμό» και να επικοινωνούν με τρόπο που είναι «ακριβής, σαφής και μη παραπλανητικός» στο πλαίσιο των συναλλαγών τους με επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους. Επιπλέον, οι απαιτήσεις που προβλέπονται στο άρθρο 16 παράγραφος 3 της οδηγίας MiFID II εφαρμόζονται ανεξάρτητα από τη φύση του πελάτη (ιδιώτης, επαγγελματίας ή επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος).

85. Σε περίπτωση που η αγορά-στόχος των τελικών πελατών απαρτίζεται μόνο από επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους, η συνολική αξιολόγηση αναμένεται να είναι λιγότερο εμπειριστατωμένη. Οι επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι θα έχουν κατά πάσα πιθανότητα σαφέστερη αντίληψη του περιβάλλοντος της αγοράς, της εμπορικής βιωσιμότητας και άλλων βασικών παραγόντων και κινδύνων που συνδέονται με συγκεκριμένη επενδυτική απόφαση.