



European Securities and
Markets Authority

Linee guida

sui requisiti di governance del prodotto MiFID II



Sommario

Io. Scopo	3
II. Scopo	3
III. Definizioni	4
IV. obblighi di conformità e di segnalazione	4
Linee guida V. sull'applicazione degli articoli 16 (3) e 24 (2) della direttiva MiFID II	5
V.1. Generale	5
V.2. Linee guida per i produttori	5
V.3. Linee guida per i distributori	9
V.4. Linee guida su questioni applicabili sia ai produttori e distributori	17

I. Ambito di applicazione

Chi?

1. Queste linee guida si applicano a:

- imprese soggette ad uno dei seguenti requisiti:
 - io. **Articolo 9 (3) della direttiva 2014/65 / UE**¹ (MiFID II);
 - ii. L'articolo 16 (3) della direttiva MiFID II;
 - iii. L'articolo 24 (1) e 24 (2) della direttiva MiFID II;
 - iv. **Gli articoli 9 e 10 della Commissione delegato Direttiva (EU) 2017/593**² (MiFID II Direttiva delegata).

- autorità responsabili della supervisione di vigilanza delle imprese di cui sopra.

Che cosa?

2. Queste linee guida si applicano in relazione ai requisiti di cui al paragrafo 1 di queste linee guida; in particolare, esse riguardano la produzione o la distribuzione di prodotti d'investimento.

Quando?

3. Queste linee guida si applicano dal 3 gennaio 2018.

II. Scopo

4. Lo scopo di queste linee guida è quello di fornire maggiore chiarezza sugli obblighi di governance del prodotto per le imprese di cui al paragrafo 1.

5. L'ESMA si aspetta che queste linee guida per promuovere una maggiore convergenza nell'attuazione e applicazione dei requisiti MiFID II in materia di governance del prodotto. Nel rispettare tali orientamenti, ESMA anticipa un corrispondente rafforzamento della protezione degli investitori. L'allegato V comprende una serie di esempi illustrativi. Questi esempi non fanno parte delle linee guida, ma invece lo scopo di aiutare le imprese e le autorità competenti a capire come si applicano le linee guida.

¹ La direttiva 2014/65 / UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92 / CE e la direttiva 2011/61 / UE (GU L 173, 2014/12/06, p. 349).

² Direttiva delegato (UE) 2017/593 del 7 aprile 2016 che integra la direttiva 2014/65 / UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi appartenenti ai clienti, gli obblighi di governance prodotto e le norme applicabili alla disposizione o la ricezione delle tasse, commissioni o altri benefici monetari o non monetari (GU L 87, 31.3.2017, p. 500-517).

III. definizioni

6. Ai fini di queste linee guida, si applicano le seguenti definizioni:

- le imprese medio 'delle imprese soggette alle prescrizioni di cui al paragrafo 1 e comprendono le imprese di investimento (come definito all'articolo 4 (1) (1) della direttiva MiFID II), compresi gli istituti di credito nella prestazione dei servizi e attività di investimento (ai sensi dell'art 4 (1) (2) della direttiva MiFID II), le imprese di investimento e degli enti creditizi, quando vendono o che consigliano i clienti in relazione a depositi strutturati), società di gestione OICVM e esterni fondi di investimento alternativi gestori (i GEFIA) (ai sensi dell'articolo 5 (1) (a) del AIFMD³). Nella prestazione dei servizi di investimento di gestione di portafogli individuali o servizi non-core (ai sensi dell'articolo 6 (3) (a) e (b) della Direttiva UCITS⁴.

e all'articolo 6 (4) (a) e (b) del AIFMD);

- 'Prodotto di investimento': uno strumento finanziario (ai sensi dell'articolo 4 (1) (15) della direttiva MiFID II) o di un deposito strutturato (ai sensi dell'articolo 4 (1) (43) della direttiva MiFID II);
- 'Produttore' significa, tenendo conto considerando 15 e articolo 9, (1), della direttiva Delegato MiFID II, una ditta che produce un prodotto di investimento, tra cui la creazione, lo sviluppo, l'emissione o la progettazione di tale prodotto, anche quando consulenza emittenti societari su il lancio di un nuovo prodotto;
- 'Distributore', tenendo conto considerando 15 e l'articolo 10 (1), della direttiva MiFID II Delegato, una società che offre, raccomanda o vende un prodotto e di servizio di investimento ad un cliente.

IV. obblighi di conformità e di segnalazione

Stato delle linee guida

7. Il presente documento contiene le linee guida emanate ai sensi dell'articolo 16 del regolamento ESMA. Ai sensi dell'articolo 16 (3), del regolamento ESMA, le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari devono fare ogni sforzo per rispettare le linee guida.

8. Le autorità competenti ai quali i linee guida si applicano dovrebbero rispettare per inserirli nelle loro pratiche di vigilanza, tra cui le linee guida particolari sono rivolte principalmente a operatori dei mercati finanziari.

³ Direttiva 2011/61 / UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi e che modifica le direttive 2003/41 / CE e dei regolamenti (CE) n 1060/2009 e (UE) n 1095/2010 (GU L 174 del 01.07.2011, p.1-73).

⁴ Direttiva 2009/65 / CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative relative agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302, 17.11.2009, p. 32).

obblighi di segnalazione

9. Le autorità competenti a cui si applicano queste linee guida deve notificare all'ESMA se sono conformi o intendono rispettare le linee guida, esponendone le motivazioni per il mancato rispetto in cui non sono conformi o non intendono conformarsi, entro due mesi dalla data di pubblicazione delle linee guida sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE.
10. Le imprese non sono tenute a riferire all'ESMA se sono conformi con queste linee guida.

Linee guida V. sull'applicazione degli articoli 16 (3) e 24 (2) della direttiva MiFID II

V.1. Generale

11. Queste linee guida dovrebbero, secondo comma 2 dell'articolo 9 (1), e comma 1 dell'articolo 10 (1), della direttiva MiFID II Delegato, da applicare in un modo che è appropriato e proporzionato, tenendo conto della natura del prodotto di investimento, il servizio di investimento e il mercato di destinazione del prodotto.
12. Quando un'impresa agisce sia come produttore e distributore di prodotti di investimento, gli orientamenti di seguito riportati applicano secondo i casi, e fintanto che l'azienda rispetta tutte le obbligazioni produttore e distributore applicabili.

V.2. Linee guida per i produttori

L'identificazione del potenziale target di mercato dal costruttore: categorie da considerare

13. L'identificazione di potenziali target da produttori non dovrebbe essere condotta esclusivamente sulla base di criteri quantitativi ma deve basarsi su considerazioni qualitative sufficienti pure. Servizi per il mercato di massa, in particolare, possono richiedere l'automazione dei processi e questa automazione è di solito sulla base di formule o metodologie algoritmiche che elaborano criteri quantitativi per i prodotti e clienti. Tali dati numerici di solito è generato attraverso sistemi di valutazione (ad esempio, utilizzando le caratteristiche del prodotto, come la volatilità degli strumenti finanziari, rating degli emittenti, ecc oppure attraverso la "conversione" dei dati di fatto nei sistemi numerici). Per quanto riguarda l'identificazione target, le imprese non dovrebbero basarsi unicamente su tali criteri quantitativi ma sufficientemente loro equilibrio con considerazioni qualitative.
14. I fabbricanti devono utilizzare l'elenco delle categorie di cui queste linee guida come base per identificare il target di mercato per i loro prodotti di investimento. L'elenco delle categorie è cumulativo: nel valutare il mercato di riferimento, ogni produttore deve utilizzare ciascuna di queste categorie. In tal modo, un produttore dovrebbe analizzare la rilevanza di ogni categoria per un determinato prodotto e quindi allineare la profondità dell'identificazione in proporzione al tipo, natura e altre caratteristiche del prodotto (come descritto nei paragrafi 18-24 delle linee guida) .

15. Quando dettagliare / descrive ognuna di queste categorie, i produttori devono tener conto del rapporto tra diverse categorie in quanto contribuiscono alla definizione del mercato di destinazione per un dato prodotto.
16. I costruttori non dovrebbero escludere nessuna delle cinque categorie di seguito indicate. Se, nella vista produttori, queste cinque categorie sono troppo restrittive per identificare un target di mercato significativa, possono essere aggiunti ulteriori categorie. Nella decisione, se utilizzare tali categorie addizionali o no, i produttori possono tener conto delle caratteristiche delle informazioni canali con i distributori. Ad esempio, al fine di facilitare lo scambio di informazioni con i distributori e favorire un'architettura aperta, i produttori possono limitare l'uso di categorie addizionali ai casi in cui questi sono essenziali per definire un target significativo per il prodotto.
17. I produttori hanno bisogno di identificare un potenziale target di mercato^s. Mentre di solito non hanno diretta contatto con il cliente, e in conformità con comma 2 dell'articolo 9 (9), della direttiva MiFID II Delegato, questo significa che la loro identificazione target di mercato può essere basata *in particolare* sulla loro conoscenza teorica ed esperienza del prodotto.

18. I produttori dovrebbero utilizzare il seguente elenco di cinque categorie:

(un) Il tipo di clientela a cui il prodotto è destinato: L'azienda deve specificare a quale

tipo di cliente il prodotto si rivolge. Questa specificazione dovrebbe essere fatta in funzione del cliente categorizzazione MiFID II di "cliente al dettaglio", "cliente professionale" e / o "controparte qualificata".

(B) Conoscenza ed esperienza: L'azienda deve specificare la consapevolezza che l'obiettivo

i clienti dovrebbero avere circa elementi quali: il tipo di prodotto in questione, le caratteristiche del prodotto e / o conoscenze in aree tematicamente correlati che aiutano a capire il prodotto. Ad esempio, per i prodotti strutturati con profili di rendimento complicate, le imprese potrebbero indicare che gli investitori di destinazione devono avere una conoscenza di come questo tipo di prodotto funziona e alle probabili conseguenze dal prodotto. Per quanto riguarda l'esperienza, l'impresa potrebbe descrivere quanto pratici clienti un'esperienza di destinazione devono avere con elementi quali: il tipo di prodotto rilevanti, rilevanti caratteristiche del prodotto e / o esperienza nelle aree tematicamente correlati. L'azienda potrebbe specificare, ad esempio, un periodo di tempo per il quale i clienti dovrebbero sono stati attivi nei mercati finanziari. La conoscenza e l'esperienza possono essere dipendenti l'uno dall'altro, in alcuni casi (ad esempio

(C) Situazione finanziaria con un focus sulla capacità di sopportare le perdite : L'azienda deve specificare

la percentuale dei clienti perdite di destinazione dovrebbe essere in grado e disposti a offrire (ad esempio, da perdite minori alla perdita totale) e se ci sono alcun pagamento aggiuntivo

^s Si veda l'articolo 9 (9), della direttiva MiFID delegato.

obblighi che possono superare l'importo investito (per esempio, i margini aggiuntivi). Questo potrebbe anche essere formulato come una percentuale massima delle risorse che dovrebbero essere investiti.

(D) tolleranza al rischio e la compatibilità del profilo di rischio / rendimento del prodotto con l'obiettivo

mercato: L'azienda deve specificare l'atteggiamento generale che indirizzare i clienti dovrebbero avere in relazione ai rischi di investimento. rischio-atteggiamenti di base dovrebbero essere classificati (ad esempio, "rischio orientata o speculativo", "bilanciata", "conservatore") e chiaramente descritti. Dal momento che diverse aziende della filiera possono avere approcci diversi per la definizione del rischio, l'impresa deve essere esplicito circa i criteri che devono essere soddisfatti al fine di classificare un cliente in questo modo. Le aziende dovrebbero utilizzare l'indicatore di rischio stabilito dal regolamento PRIIPs o la direttiva UCITS, se del caso, per soddisfare questo requisito.

(E) Obiettivi e le esigenze dei clienti: L'azienda deve specificare gli obiettivi di investimento e

esigenze del target di clienti che un prodotto è stato progettato per soddisfare, tra cui i più ampi obiettivi finanziari dei clienti target o la strategia complessiva che seguono al momento di investire. Ad esempio, il riferimento potrebbe essere fatto per l'orizzonte di investimento previsto (numero di anni l'investimento si terrà). Tali obiettivi possono essere "affinati" specificando particolari aspetti dell'investimento e le aspettative dei clienti mirati. obiettivi e ha bisogno di un prodotto di particolari clienti è destinato a soddisfare può variare da specifico per più generico. Ad esempio, un prodotto può essere progettato per soddisfare le esigenze di una specifica età demografica, per raggiungere l'efficienza fiscale in base al Paese di residenza fiscale dei clienti, o essere progettato con caratteristiche particolari del prodotto per raggiungere specifici obiettivi di investimento come la 'protezione di valuta', "investimenti verdi", "investimenti etici", ecc,

19. A seconda delle caratteristiche del prodotto specifico fabbricati, la descrizione di una o più delle categorie può comportare l'identificazione di un ampio gruppo di clienti di destinazione che potrebbe anche comprendere un gruppo più ristretto. Ad esempio, se un prodotto è considerato compatibile con target di clienti che possiedono conoscenze pertinenti e l'esperienza generali, ovviamente, sarà compatibile con un livello sofisticato di conoscenza ed esperienza.

20. Al fine di evitare il rischio di fraintendimenti e incomprensioni, i produttori devono definire chiaramente i concetti e la terminologia utilizzate nell'ambito della definizione del mercato di riferimento attraverso i cinque categorie sopra elencate.

L'identificazione del potenziale mercato di riferimento: la differenziazione in base alla natura del prodotto fabbricato

21. L'identificazione del mercato potenziale bersaglio deve essere fatto in modo appropriato e proporzionato, tenuto conto della natura del prodotto d'investimento. Ciò significa che l'identificazione target dovrebbe considerare le caratteristiche del prodotto compresa la sua complessità (compresi i costi ed oneri struttura), profilo di rischio-rendimento o liquidità, o il suo carattere innovativo.

22. Di conseguenza, per i prodotti più complessi, come i prodotti strutturati con profili di rendimento complicati, il mercato di riferimento devono essere identificati con maggiore dettaglio. Per i più semplici, più comuni prodotti è probabile che il mercato di riferimento sarà identificato con meno dettagli^e:

- Per alcuni tipi di prodotti di investimento, il costruttore può individuare le suddette categorie di mercato di destinazione di cui al paragrafo 18, a seguito di un approccio comune per gli strumenti finanziari di un tipo con le caratteristiche di prodotto sufficientemente comparabili (per esempio a causa di un benchmark esterno, o perché appartengono a un segmento con determinati requisiti di borsa).
- A seconda del prodotto di investimento, la descrizione di una o più delle categorie di cui sopra può essere più generico. Il più semplice è un prodotto, la categoria meno dettagliata può essere.

23. Tuttavia, in tutti i casi, il mercato di destinazione deve essere identificato ad un livello sufficientemente granulare per evitare l'inclusione di altri gruppi di investitori per cui esigenze, caratteristiche e obiettivi il prodotto non è compatibile.

24. Per su misura o di prodotti su misura, il mercato di destinazione del prodotto sarà solitamente il cliente che ha ordinato il prodotto a meno che non sia prevista anche la distribuzione del prodotto ad altri clienti.

Articolazione tra la strategia di distribuzione del costruttore e la sua definizione del mercato di riferimento

25. Ai sensi dell'articolo 16 (3) della direttiva MiFID II, il costruttore deve garantire che la sua strategia di distribuzione previsto è in linea con il target identificato e, ai sensi dell'articolo 24 (2) della MiFID II, il produttore ha la necessità di adottare misure ragionevoli per assicurare che il prodotto finanziario è distribuito al mercato di destinazione identificato. Il produttore deve definire la sua strategia di distribuzione in modo che questa strategia favorisce la vendita di ogni prodotto per il mercato di destinazione di questo prodotto. Ciò include che, quando il fabbricante può scegliere i distributori dei suoi prodotti, il produttore fa del suo meglio per selezionare i distributori il cui tipo di clienti e dei servizi offerti sono compatibili con il mercato di destinazione del prodotto.

26. Nel definire la strategia di distribuzione, un produttore deve determinare la portata delle informazioni clienti necessarie al distributore di valutare correttamente il mercato di destinazione per il suo prodotto. Quindi, il produttore dovrebbe proporre il tipo di servizio di investimento attraverso il quale i clienti mirati dovrebbero o potrebbero acquisire lo strumento finanziario. Se il prodotto è ritenuto opportuno per una vendita, senza la consulenza, l'impresa potrebbe anche specificare il canale di acquisizione preferito.

^e Vedere il considerando 19 della direttiva MiFID II delegato.

V.3. Linee guida per i distributori

Tempi e rapporto di valutazione del mercato di destinazione del distributore con altri processi di governance del prodotto

27. identificazione target del distributore (cioè il mercato 'effettivo' obiettivo per il prodotto) deve essere realizzata nell'ambito del generale processo decisionale sulla gamma di servizi e prodotti del distributore sta per distribuire. Quindi, l'identificazione reale target di mercato dovrebbe avvenire in una fase precoce, quando le politiche **commerciali dell'impresa e le strategie di distribuzione sono definiti dall'organo di gestione e, su un *ex-ante* base** (cioè prima di entrare in affari al giorno).
28. In particolare, i distributori devono assumersi la responsabilità di assicurare, fin dall'inizio, la consistenza generale dei prodotti che stanno per essere offerti ed i relativi servizi che verranno forniti con i bisogni, le caratteristiche e gli obiettivi del target di clienti.
29. Il processo decisionale circa l'universo servizio e prodotto in combinazione con il processo di identificazione target di mercato dovrebbe influenzare direttamente il modo in cui si svolge attività quotidiana della società, come le scelte del corpo gestione sono implementati lungo catena decisionale della società e la gerarchia. Quei processi avranno congiuntamente un impatto diretto sulla compatibilità dei prodotti e servizi offerti e influenzeranno tutti gli altri processi rilevanti connessi con i servizi forniti, in particolare la definizione degli obiettivi di bilancio e le politiche di remunerazione del personale.
30. Le imprese dovrebbero concentrarsi soprattutto sui servizi di investimento attraverso i quali i prodotti saranno offerti ai rispettivi mercati di riferimento. In questo contesto, l'ESMA si aspetta che la natura dei prodotti è debitamente conto, con particolare attenzione ai prodotti caratterizzati da caratteristiche complessità / rischio o da altre caratteristiche **rilevanti (quali, ad esempio, illiquidità e innovazione).**⁷ **Ad esempio, se un distributore ha informazioni dettagliate su** alcuni client (ad esempio, attraverso una relazione esistente con loro per la fornitura di consulenza per gli investimenti), si potrebbe decidere che, in considerazione del particolare profilo di rischio-rendimento di un prodotto, l'interesse di questo gruppo di clienti sarebbe meglio servita se i servizi di esecuzione sono esclusi per loro. Allo stesso modo, il distributore potrebbe decidere che alcuni prodotti non complessi che potrebbero essere offerti in regime di sola esecuzione saranno offerti solo in conformità con i requisiti appropriatezza o idoneità, in modo da garantire un elevato grado di protezione ai clienti.
31. In particolare, i distributori devono decidere quali prodotti stanno per essere raccomandato (anche attraverso la fornitura di gestione del portafoglio) o offerti o commercializzati attivamente a determinati gruppi di clienti (caratterizzati da caratteristiche comuni in termini di conoscenza, esperienza,

⁷ Ciò è in linea con il considerando 18 della direttiva Delegata MiFID II, che chiarisce: 'alla luce dei requisiti di cui alla direttiva 2014/65 / UE e nell'interesse della tutela degli investitori, regole di governo del prodotto dovrebbero applicarsi a tutti i prodotti venduti sui mercati primari e secondari, indipendentemente dal tipo di prodotto o servizio fornito e dei requisiti applicabili al punto di vendita. Tuttavia, tali norme possono essere applicate in modo proporzionato, a seconda della complessità del prodotto e il grado in cui le informazioni disponibili al pubblico può essere ottenuto, tenendo conto della natura dello strumento, il servizio di investimento e del mercato di riferimento. Proporzionalità implica che tali norme potrebbero essere relativamente semplice per certo semplice,

situazione finanziaria, ecc). I distributori dovrebbero anche decidere quali prodotti saranno messi a disposizione dei clienti (esistenti o potenziali) di propria iniziativa attraverso i servizi di esecuzione, senza il marketing attiva, se si considera che in tali situazioni il livello di informazione del cliente disponibili può essere molto limitato.

32. In ogni caso, in cui, sulla base di tutte le informazioni ed i dati che possono essere a disposizione dei distributori e raccolte tramite investimento o accessori o tramite altre fonti, tra cui le informazioni ottenute dai produttori, il distributore valuta che un determinato prodotto sarà non essere compatibili con le esigenze e le caratteristiche dei propri clienti esistenti o potenziali, dovrebbe astenersi dal compreso il prodotto nella sua gamma di prodotti (vale a dire i prodotti che saranno offerti, a chi, e attraverso la fornitura di servizi che di investimento).

Rapporto tra i requisiti di governance del prodotto e la valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza

33. L'obbligo del distributore di identificare il target reale e per garantire che un prodotto sia distribuito in conformità con il target reale non è sostituito da una valutazione di idoneità o adeguatezza e deve essere condotta in aggiunta a, e prima di tale una valutazione. In particolare, l'identificazione, per un determinato prodotto, del suo mercato target e correlata strategia di distribuzione dovrebbe assicurare che il prodotto finisce con il tipo di clientela per cui bisogni, caratteristiche e obiettivi era stato progettato, invece di un altro gruppo di clienti quali il prodotto potrebbe non essere compatibile.

Identificazione del target di mercato da parte del distributore: categorie da considerare

34. I distributori dovrebbero utilizzare lo stesso elenco di categorie utilizzate dai produttori (vedi paragrafo 18), come base per definire il mercato di destinazione per i loro prodotti. Tuttavia, i distributori dovrebbero definire il target di mercato ad un livello più concreto e dovrebbero tener conto del tipo di clienti che forniscono servizi di investimento al, la natura dei prodotti di investimento e il tipo di servizi di investimento che forniscono.
35. Come il produttore deve indicare il potenziale mercato di riferimento in base alla sua conoscenza teorica ed esperienza con un prodotto simile, esso determinerà mercato di riferimento del prodotto senza conoscenze specifiche dei singoli clienti. Pertanto, la valutazione del produttore sarà condotta con una visione più generale di come la funzionalità / natura di un prodotto sarebbe compatibile per alcune tipologie di investitori, in base alla loro conoscenza dei mercati finanziari e la loro passata esperienza con prodotti simili. In questo modo, un insieme di confini è introdotto ad un livello più astratto.
36. Il distributore d'altra parte deve specificare il target di mercato attuale, considerando i confini del mercato potenziale obiettivo fissato dal produttore. I distributori dovrebbero basare le loro target di mercato sul loro informazioni e la conoscenza della propria base clienti e le informazioni ricevute dal costruttore (se disponibile) o le informazioni che è stato ottenuto dal distributore stesso tramite ricerche a tavolino (in particolare nei casi in cui il distributore è un nuovo ditta che non dispone ancora di informazioni sufficienti-reale circa i propri clienti). distributori

dovrebbe usare la valutazione target di mercato più generale del produttore insieme a informazioni esistenti sui loro clienti o potenziali clienti di identificare il proprio target di mercato per un prodotto che è il gruppo di clienti a cui sono effettivamente intenzione di offrire il prodotto attraverso la fornitura dei loro servizi .

37. A tal fine, i distributori dovrebbero condurre un'analisi approfondita delle caratteristiche della loro base di clienti, vale a dire i clienti esistenti, così come i potenziali clienti (ad esempio, un distributore può avere clienti con depositi bancari ai quali essi intendono offrire servizi di investimento) . I distributori dovrebbero usare tutte le informazioni e i dati ritenuti ragionevolmente utile e disponibile per questo scopo che può essere a disposizione dei distributori e raccolte tramite investimento o accessori. Inoltre, potrebbero usare le informazioni e i dati ritenuti ragionevolmente utili e disponibili, che possono essere a disposizione dei distributori e raccolte attraverso fonti diverse dalla fornitura di servizi di investimento o accessori.
38. Quando raffinazione mercato di riferimento del produttore, il distributore non dovrebbe discostarsi dalle decisioni fondamentali ivi contenute. Tuttavia, i distributori non possono fare affidamento solo sul mercato di riferimento del produttore senza considerare come il mercato di riferimento definito dal costruttore si adatterebbe alla loro base di clienti. A tal fine, distributori dovrebbero applicare e mantenere un processo dedicato, che deve essere eseguito in tutti i casi. Questo processo è soggetta a proporzionalità, ossia il controllo e - se necessario - l'affinamento dei produttori come bersaglio mercato dal distributore dovrebbe essere più intensa per prodotti più complessi e potrebbe essere meno intenso in caso di semplici e più comuni prodotti. Se, come risultato del processo, il distributore giunge alla conclusione che il mercato di riferimento del costruttore non deve essere raffinato,
39. Di solito, la valutazione di mercato di destinazione del distributore avverrà dopo che il costruttore ha comunicato suo mercato di riferimento a lui. Tuttavia, è possibile che produttore e distributore poteva definire sia target di mercato del produttore e mercato di riferimento del distributore, incluso qualsiasi processo di revisione e perfezionamento, allo stesso tempo. Questo potrebbe, ad esempio, verificare dove il produttore e il distributore di sviluppare congiuntamente uno standard comune obiettivo di mercato per i prodotti che di solito si scambiano. Sia il produttore e il distributore conservano la loro responsabilità per i loro obblighi per identificare un target di mercato, come descritto nella MiFID II e la direttiva MiFID II Delegato e ulteriormente specificato in queste linee guida per identificare un target di mercato.
40. Quando i distributori definiscono il loro assortimento di prodotti, essi dovrebbero prestare particolare attenzione alle situazioni in cui potrebbero non essere in grado di fare una valutazione approfondita target di mercato in virtù del tipo di servizi che forniscono (in particolare, i servizi di esecuzione sotto il test adeguatezza o la esecuzione sola regime). Ciò è particolarmente importante per prodotti caratterizzati da complessità / caratteristiche di rischio (o altre caratteristiche rilevanti quali, ad esempio, illiquidità o innovazione), nonché per le situazioni in cui vi possono essere significativi conflitti di interesse (ad esempio in relazione ai prodotti emessi da della stessa impresa o da altri soggetti all'interno del gruppo). In tali circostanze, è più importante che i distributori prendono

in debita considerazione tutte le informazioni utili fornite dal fabbricante del prodotto, sia in termini di mercato di riferimento e strategia di distribuzione.

Identificazione del mercato di riferimento: la differenziazione sulla base della natura del prodotto distribuito

41. L'identificazione della valutazione target dal distributore dovrebbe anche essere fatto in modo appropriato e proporzionato, tenuto conto della natura del prodotto d'investimento, in linea con quanto descritto nei paragrafi da 21 a 24.
42. Se il fabbricante ha identificato un target per l'identificazione target più semplice, più comuni prodotti del distributore non deve necessariamente risultare in un perfezionamento del mercato di riferimento del produttore.

Identificazione e valutazione del target di mercato da parte del distributore: interazione con i servizi di investimento

43. Come notato sopra, i distributori sono tenuti a identificare e valutare le circostanze e le esigenze del gruppo di clienti a cui sono effettivamente andando a offrire o raccomandare un prodotto, in modo da garantire la compatibilità tra questo prodotto e le rispettive client di destinazione. Questo obbligo dovrebbe applicarsi in modo proporzionato in funzione, non solo sulla natura del prodotto (vedi sopra punto 41), ma anche dal tipo di servizi di investimento che le imprese forniscono.

44. A questo proposito, occorre rilevare che, da un lato, la *ex-ante* la valutazione del reale

target è influenzato dai servizi forniti, dal momento che può essere condotta più o meno a fondo a seconda del livello di informazione del cliente disponibili, che a sua volta dipende dal tipo di servizi e il comportamento delle regole associate alla loro prestazione (in particolare, consulenza per gli investimenti e la gestione del portafoglio consentono l'acquisizione di un più ampio insieme di informazioni sui clienti rispetto agli altri servizi). D'altra parte, la valutazione del target di mercato influenza la decisione sul tipo di servizi che stanno per essere forniti in relazione alla natura del prodotto e le circostanze e le esigenze dei clienti target individuati, considerando che il livello di protezione degli investitori varia per i diversi servizi di investimento, a seconda delle regole che si applicano nel punto di vendita. In particolare,

tutela degli investitori, rispetto ad altri servizi forniti nell'ambito del regime adeguatezza o sotto-esecuzione soltanto.

45. Si prevede pertanto che, quando i distributori definire la loro gamma di prodotti, che pagano particolare attenzione alle situazioni in cui potrebbero non essere in grado di condurre una valutazione approfondita target di mercato in virtù del tipo di servizi che forniscono. In particolare, nella quale i distributori effettuano solo servizi di esecuzione con la valutazione di appropriatezza (ad esempio mediante una piattaforma di intermediazione), dovrebbero considerare che essi saranno generalmente in grado di effettuare una valutazione del mercato obiettivo reale che è limitata alle sole categorie di conoscenza ed esperienza dei clienti (si veda il paragrafo 18 (b)); dove conducono solo servizi di esecuzione sotto il regime di esecuzione-solo, nemmeno la valutazione dei clienti

conoscenza ed esperienza di solito è possibile⁸. A questo proposito, le imprese dovrebbero prestare particolare attenzione alla strategia di distribuzione suggerito dal produttore (vedere paragrafi 26, 49 a 51).

46. Questo è particolarmente importante per i prodotti caratterizzati da caratteristiche complessità / rischio (o altre caratteristiche importanti quali, ad esempio, innovazione), nonché per le situazioni in cui vi possono essere significativi conflitti di interesse (ad esempio in relazione ai prodotti emessi da entità all'interno del gruppo della società o quando i distributori ricevono incentivi da parte di terzi), essendo anche consapevole del limitato livello di protezione offerto ai clienti presso il punto di vendita con il test adeguatezza (o alcuna protezione, in caso di esecuzione di sola). In tali circostanze, è più importante che i distributori prendono in debita considerazione tutte le informazioni utili fornite dal fabbricante del prodotto, sia in termini di potenziale strategia di mercato e **distribuzione di destinazione**. Per esempio, *ex-ante* la compatibilità del prodotto alla clientela in termini di conoscenza ed esperienza).

47. Inoltre, tenuto conto che la protezione del cliente diminuisce quando le informazioni a disposizione non è sufficiente a garantire una valutazione completa target di mercato, i distributori possono anche decidere di lasciare che i clienti operano su base non consigliato, dopo aver avvertito loro che l'impresa non è in grado di valutare la loro piena compatibilità con tali prodotti.

48. Al contrario, se i distributori intendono avvicinarsi clienti o potenziali clienti in qualsiasi modo di consigliare o attivamente sul mercato un prodotto o prendere in considerazione il prodotto per la fornitura di gestione del portafoglio, quindi dovrebbe sempre essere condotta una valutazione approfondita del mercato di riferimento.

strategia di distribuzione del distributore

49. Il distributore dovrebbe prendere la strategia di distribuzione identificato dal produttore in considerazione e rivedere con una critica. Guarda. Tuttavia, in ultima analisi, anche quando un produttore un'entità non è soggetta a MiFID II e quindi non ha l'obbligo di identificare una strategia di distribuzione, il distributore deve definire la propria strategia di distribuzione alla luce delle informazioni sulla sua base di clienti e il tipo di servizi offerti.

50. In particolare, tenendo in debita considerazione la strategia di distribuzione suggerito di produttore, il distributore potrebbe decidere di seguire un approccio più prudente, fornendo servizi di investimento che offrono un livello di protezione più elevato per gli investitori, come consigli di investimento. Ad esempio, se il fabbricante ritiene che le caratteristiche di un determinato prodotto sono

⁸ Come spiegato in precedenza (vedi punto 36), per la definizione del mercato di riferimento, oltre alle informazioni raccolte tramite investimento o accessori, i distributori potrebbero utilizzare ulteriori informazioni e dati ritenuti ragionevolmente utili che possono essere a loro disposizione e raccolte attraverso altre fonti. Pertanto, anche le imprese che forniscono solo servizi di investimento in regime di adeguatezza o l'esecuzione solo, potrebbe essere in grado di effettuare una valutazione più approfondita del mercato di riferimento.

compatibile con una strategia di distribuzione attraverso i servizi non consigliato, il distributore può ancora decidere che le caratteristiche dei propri clienti esistenti o potenziali (per esempio, la conoscenza molto limitata e nessuna esperienza con gli investimenti in questo tipo di prodotto, la situazione finanziaria instabile e molto breve obiettivi a lungo termine) sono tali che un consiglio di investimento sarebbe la scelta più appropriata per garantire i loro migliori interessi.

51. Al contrario, il distributore potrebbe decidere, in determinate circostanze, di adottare un approccio meno prudente in relazione alla strategia di distribuzione definita dal costruttore. Ad esempio, se il costruttore ritiene che un determinato prodotto, per le sue caratteristiche specifiche, dovrebbe essere offerto attraverso consigli di investimento, il distributore potrebbe ancora fare quel prodotto disponibile attraverso i servizi di esecuzione di uno specifico segmento di clienti. In queste situazioni, l'ESMA si aspetta che il distributore avrebbe fatto solo dopo un'attenta analisi delle caratteristiche dei prodotti e dei clienti target. Inoltre,

La gestione del portafoglio, l'approccio di portafoglio, la copertura e la diversificazione

52. Quando effettua consulenza in investimenti adottando un approccio di portafoglio e gestione del portafoglio per il cliente, il distributore può usare prodotti a fini di diversificazione e di copertura. In questo contesto, i prodotti possono essere venduti al di fuori del mercato producttarget, se il portafoglio nel suo complesso o la combinazione di uno strumento finanziario con la sua copertura è adatto per il cliente.
53. L'individuazione di un target dal distributore non pregiudica la valutazione di idoneità. Ciò significa che, in taluni casi, scostamenti ammissibili tra il target
individuazione e l'ammissibilità individuale del cliente si possono verificare se la raccomandazione o la vendita del prodotto soddisfa i requisiti di idoneità condotti con una vista portafoglio così come tutti gli altri requisiti di legge applicabili (incluse quelle relative alla divulgazione, l'individuazione e la gestione dei conflitti di interesse, remunerazione e incentivi).
54. Il distributore non è tenuto a segnalare le vendite al di fuori del mercato di riferimento positivo al produttore se queste vendite sono solo a scopo di diversificazione e di copertura e se queste vendite sono ancora adatti dato oggetto di copertura portafoglio complessivo del cliente o il rischio.
55. Le vendite di prodotti nel mercato di riferimento negativo devono sempre essere segnalate al costruttore e resi noti al cliente, anche se tali vendite sono solo a scopo di diversificazione e di copertura. Inoltre, anche se a fini di diversificazione, le vendite nel mercato di riferimento negativo dovrebbero essere un evento raro (vedi anche paragrafi 67-74).

revisione periodica da parte del produttore e distributore di valutare, rispettivamente, se i prodotti e servizi stanno raggiungendo il target di mercato

56. L'articolo 16 (3) della direttiva MiFID II e agli articoli 9 e 10 della direttiva MiFID II Delegato richiedono produttori e distributori di rivedere i prodotti su base regolare per valutare se il prodotto rimane coerente con i bisogni, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento individuato e se la strategia di distribuzione destinata rimane appropriata.

57. I produttori dovrebbero prendere in considerazione, con il metodo proporzionale, quali sono le informazioni di cui hanno bisogno al fine di completare la loro revisione e come raccogliere tali informazioni. In linea con il considerando 20 della direttiva Delegato MiFID II, le informazioni rilevanti potrebbe includere, ad esempio, informazioni su cui sono stati impiegati i canali di distribuzione, la percentuale di vendite effettuate al di fuori del mercato di riferimento, le informazioni di riepilogo dei tipi di cliente, una sintesi delle eventuali reclami ricevuti e le domande suggerite dal produttore per un campione di clienti per il feedback. Tali informazioni possono essere in forma aggregata e non ha bisogno di essere su una base dello strumento-by-strumento o di vendita-by-vendita.

58. Per sostenere recensioni dai produttori MiFID, i distributori devono fornire loro informazioni sulle vendite e, se del caso, qualsiasi altra informazione pertinente che possa essere il risultato di una revisione periodica del distributore. Inoltre, i distributori dovrebbero prendere in considerazione i dati e le informazioni che possono dare un'indicazione che essi hanno erroneamente identificato il target di mercato per un prodotto o servizio specifico o che il prodotto o il servizio non soddisfano più le condizioni del mercato di riferimento individuato, come ad esempio dove il prodotto diventa illiquidi o molto volatile a causa di cambiamenti del mercato. Tali informazioni sono soggette al principio di proporzionalità e può generalmente essere in forma aggregata e generalmente non ha bisogno di essere su uno strumento-by-strumento o vendita-by-vendita base. Però,

59. In relazione alla comunicazione di informazioni su vendite al di fuori mercato di riferimento del produttore, distributori dovrebbero essere in grado di segnalare eventuali decisioni adottate per vendere al di fuori del mercato di destinazione o di ampliare la strategia di distribuzione consigliata dal produttore e le informazioni sulle vendite effettuate al di fuori il target di mercato (comprese le vendite all'interno del mercato di riferimento negativo), tenendo conto delle eccezioni come ricordato al punto 54.

Distribuzione dei prodotti fabbricati da enti non soggetti a requisiti di governance del prodotto MiFID II

60. Le imprese che distribuiscono i prodotti che non sono stati realizzati da entità soggette alle esigenze di governance del prodotto MiFID II sono attesi per eseguire la necessaria due diligence in modo da fornire un adeguato livello di servizio e di sicurezza ai loro clienti rispetto ad una situazione in cui il prodotto era stato progettato in conformità con i requisiti di governance del prodotto MiFID II.

61. Se un prodotto non è stato progettato in conformità con i requisiti di governance del prodotto MiFID II (ad esempio, nel caso di prodotti di investimento emessi da soggetti che non sono soggetti ai requisiti di governance del prodotto MiFID II), questo può influenzare la raccolta di informazioni processo o l'identificazione target:

- **Obiettivo definizione del mercato** : Il distributore determina il mercato di riferimento anche quando il mercato di destinazione non è definita dal costruttore,⁹ (vedi punto 34). Pertanto, anche se l'azienda non riceve una descrizione del mercato di riferimento del produttore o informazioni sul processo di approvazione del prodotto, si deve definire il suo "proprio" mercato di riferimento. Questo dovrebbe essere fatto in modo appropriato e proporzionato (vedi punto 21).
- **Informazioni processo di raccolta**: distributori adottano tutte le misure ragionevoli per assicurare che il livello di informazione prodotto ottenuto dal produttore è di uno standard affidabile e adeguato, al fine di garantire che i prodotti saranno distribuiti secondo le caratteristiche, gli obiettivi e le esigenze del mercato di riferimento¹⁰. Dove tutte le informazioni pertinenti non è disponibile al pubblico (ad esempio, attraverso i PRIIPs¹¹ KID o un prospetto), le misure ragionevoli dovrebbero includere stipulare un accordo con il produttore o il suo agente al fine di ottenere tutte le informazioni pertinenti che consentano il distributore di svolgere la sua valutazione del mercato di destinazione. informazioni pubblicamente disponibili può essere accettato solo se è chiaro, affidabile e realizzato per soddisfare i requisiti normativi¹².

Ad esempio, le informazioni divulgate in conformità con i requisiti della Direttiva Prospetto, la direttiva sulla trasparenza, la direttiva OICVM, la direttiva AIFMD o requisiti equivalenti di paesi terzi sono accettabili.

62. L'obbligo di cui al punto 61 è rilevante per i prodotti venduti sul mercato primario e secondario e si applica in modo proporzionato, a seconda del grado in cui è disponibile informazioni pubblicamente disponibili e la complessità del prodotto¹³. Così, informazioni sui prodotti più comuni più semplici, come le azioni ordinarie, di solito non richiede un accordo con il produttore, ma può essere derivato dalle molteplici fonti di informazione pubblicate a fini regolamentari per tali prodotti.

63. Qualora il distributore non è in grado di ottenere in alcun modo sufficienti informazioni sui prodotti fabbricati da soggetti non sottoposti alle esigenze di governance prodotto MiFID II, l'impresa sarebbe in grado di soddisfare i suoi obblighi sotto MiFID II e, di conseguenza, dovrebbe astenersi da loro anche nella sua gamma di prodotti.

Applicazione dei requisiti di governance del prodotto alla distribuzione dei prodotti che sono stati fabbricati prima della data di applicazione della MiFID II.

⁹ Si veda l'articolo 10 (1), della direttiva MiFID II delegato.

¹⁰ Vedere comma 3 dell'articolo 10 (2), della direttiva MiFID II delegato.

¹¹ Regolamento (UE) n 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014 in documenti informativi chiave per vendita al dettaglio confezionati e prodotti di investimento basati sulle assicurazioni (PRIIPs) (GU 352, 2014/12/09, pag. 1-23) .

¹² Si veda l'articolo 10 (2), della direttiva MiFID II delegato.

¹³ Vedere comma 3 dell'articolo 10 (2), della direttiva MiFID II delegato.

64. I prodotti fabbricati e distribuiti prima del 3 Gen 2018 non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione dei requisiti di governance del prodotto come definito dalla MiFID II.
65. I prodotti che sono stati fabbricati prima del 3 gennaio 2018, ma che sono distribuiti agli investitori dopo il 3 gennaio 2018 dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione di requisiti di governance del prodotto applicabili ai distributori, in particolare, l'esigenza di individuare un target di mercato per qualsiasi prodotto finanziario. In questa situazione, il distributore deve agire come se il produttore era un'entità non soggetta ai requisiti di governance del prodotto MiFID II. Quando il mercato di riferimento è stato identificato dal produttore (su base volontaria / sulla base di accordi commerciali con distributori) in linea con queste linee guida, il distributore, dopo aver esaminato con uno sguardo critico, poteva contare su questa identificazione target di mercato.
66. Tuttavia, un target di mercato deve essere assegnato dal produttore per tali prodotti, al più tardi, a seguito del ciclo di processo di revisione prossimo prodotto che vengono effettuati a norma dell'articolo 16 (3) della direttiva MiFID II, dopo 3 gennaio 2018. Il distributore dovrebbe quindi considerare questo target di mercato nel proprio processo di revisione.

V.4. Linee guida su questioni applicabili sia ai produttori e distributori

Identificazione del target di mercato 'negativo' e le vendite al di fuori del mercato di riferimento positivo

67. L'impresa deve considerare se il prodotto sarebbe incompatibile con alcuni target di clienti ("negativo" target di mercato) ¹⁴. **Nel fare ciò, l'impresa dovrebbe applicare le stesse categorie e principi come indicato sopra ai punti 13-20 e 34-40.** In linea con l'approccio seguito per l'identificazione del target di mercato 'positiva', il produttore, che non ha un rapporto diretto con i clienti finali, sarà in grado di identificare il target di mercato negativo su base teorica, cioè con un altro vista generale su come le specificità di un dato prodotto non sarebbe compatibile con determinati gruppi di investitori; il distributore, tenendo conto del mercato negativo più generale del produttore di destinazione, nonché le informazioni sulla propria base di clienti, sarà in grado di identificare più concretamente il gruppo di clienti ai quali non dovrebbe distribuire quel prodotto specifico. Inoltre, il distributore è anche necessario per identificare qualsiasi gruppo (s) di clienti per cui bisogni,
68. Alcune delle caratteristiche del mercato di destinazione utilizzati nella valutazione positiva target di mercato dai produttori e distributori verrà automaticamente portare ad opporsi caratteristiche per gli investitori, per i quali il prodotto non è compatibile (per esempio, se un prodotto è fatto per l'obiettivo d'investimento "speculazione" sarà al tempo stesso non essere adatto per gli obiettivi "basso rischio"). In questo caso, una società potrebbe definire il target di mercato negativo affermando che il prodotto o il servizio è incompatibile per qualsiasi client di fuori del mercato di riferimento positivo.

¹⁴ Vedi gli articoli 9 (9) e 10 (2), della direttiva MiFID II delegato.

69. Anche in questo caso, è importante tenere conto del principio di proporzionalità. Nel valutare un potenziale target di mercato negativo, il numero e dettaglio di fattori e criteri dipendono dalla natura, in particolare la complessità o il profilo di rischio-rendimento, del prodotto (cioè un prodotto plain vanilla può avere un gruppo più piccolo di possibili gli investitori per i quali non è compatibile, mentre il gruppo di clienti per i quali lo strumento finanziario non è compatibile potrebbe essere grande per un prodotto più complesso).

70. Ci potrebbero essere situazioni in cui prodotti potrebbero, in determinate circostanze e in cui sono soddisfatti tutti gli altri requisiti di legge (tra cui quelle relative alla divulgazione, l'idoneità o l'appropriatezza, l'identificazione e la gestione dei conflitti di interesse), essere venduti al di fuori del mercato di riferimento positivo. Tuttavia, questi casi dovrebbero essere giustificati dai singoli fatti di causa, la ragione per la deviazione deve essere chiaramente documentato e, ove previsto, incluso nel rapporto idoneità.

71. Come il target di mercato negativo è un'indicazione esplicita di quei clienti per cui bisogni, le caratteristiche e gli obiettivi del prodotto non è compatibile e al quale il prodotto non deve essere distribuito, la vendita agli investitori in questo gruppo dovrebbe essere un evento raro, il giustificazione per la deviazione dovrebbe essere di conseguenza significativa ed è generalmente dovrebbe essere più concreta di una giustificazione per una vendita al di fuori del mercato di riferimento positivo.

72. Per esempio, la vendita di prodotti al di fuori del mercato di riferimento potrebbe verificarsi a seguito di vendite nonadvised (cioè dove i clienti si avvicinano una società per l'acquisto di un determinato prodotto senza alcuna commercializzazione attiva da parte della società o sono stati influenzati in alcun modo da tale impresa), dove l'azienda non dispone di tutte le informazioni necessarie per effettuare una valutazione accurata del fatto che il client rientra nel mercato di riferimento, che potrebbe essere il caso, ad esempio, per piattaforme di esecuzione che operano solo sotto il regime appropriatezza. Si prevede che nel contesto degli accordi di governance del prodotto, le aziende analizzano situazioni ex ante, come quella descritta, e prendere una decisione responsabile su come stanno andando per affrontarle se dovessero accadere, e che i dipendenti client-facing siano informati delle l'approccio definito a livello di direzione, in modo che possano conformarsi. Le imprese dovrebbero anche prendere in considerazione la natura dei prodotti inclusi nella gamma di quelli che intendono offrire ai clienti (ad esempio, in termini di complessità / rischio) e l'esistenza di eventuali conflitti di interesse con i clienti (come ad esempio nel caso di auto-placement), così come il loro modello di business. Alcune aziende potrebbero, ad esempio, prendere in considerazione la possibilità di non permettere ai clienti di operare se cadono all'interno del mercato di riferimento negativo, pur lasciando altri client effettuano transazioni su un prodotto finanziario che si trova nella zona 'grigia', vale a dire tra il target positivo e negativo mercati. in termini di complessità / rischio) e l'esistenza di eventuali conflitti di interesse con i clienti (come ad esempio nel caso di auto-placement), così come il loro modello di business. Alcune aziende potrebbero, ad esempio, prendere in considerazione la possibilità di non permettere ai clienti di operare se cadono all'interno del mercato di riferimento negativo, pur lasciando altri client effettuano transazioni su un prodotto finanziario che si trova nella zona 'grigia', vale a dire tra il target positivo e negativo mercati. in termini di complessità / rischio) e l'esistenza di eventuali conflitti di interesse con i clienti (come ad esempio nel caso di auto-placement), così come il loro modello di business. Alcune aziende potrebbero, ad esempio, prendere in considerazione la possibilità di non permettere ai clienti di operare se cadono all'interno del mercato di riferimento negativo, pur lasciando altri client effettuano transazioni su

73. E' importante che se il distributore venga a conoscenza, per esempio, attraverso l'analisi dei reclami dei clienti o altre fonti e dati, che la vendita di un determinato prodotto al di fuori del mercato di riferimento individuato ex ante è diventato un fenomeno rilevante (per esempio, in termini di numero di clienti coinvolti), tale contributo sarà presa in debita considerazione nel corso della sua revisione periodica dei prodotti e dei relativi servizi offerti. In tali casi, il distributore può, ad esempio, giunti alla conclusione che il mercato di destinazione originariamente

identificato non era corretto e che ha bisogno di essere rivisto o che la relativa strategia di distribuzione non era appropriato per il prodotto e deve essere riconsiderato.

74. Le deviazioni dal mercato di riferimento (al di fuori del positivo o all'interno del negativo) che può essere rilevante per il processo di governance del prodotto del produttore (in particolare quelli che sono ricorrenti) deve essere segnalato al produttore tenendo conto delle eccezioni riportate nel paragrafo 54.

Applicazione dei requisiti del mercato di destinazione per le imprese che si occupano di mercati all'ingrosso (cioè con clienti professionali e controparti qualificate)

clienti professionali e controparti qualificate come parte della catena di intermediazione

75. I requisiti di cui all'articolo 16 (3) della direttiva MiFID II si applicano a prescindere dalla natura del cliente (vendita al dettaglio, professionale o controparte ammissibili). Allo stesso tempo, gli articoli 16 (3) e 24 (2) MiFID II specificare che i clienti di essere mirati sono i "clienti finali". Ciò significa che una società non ha bisogno di specificare un target di mercato per le altre imprese (clienti professionali e controparti qualificate) all'interno della catena di intermediazione, ma piuttosto ha bisogno di progettare il mercato di destinazione con il cliente finale in mente (cioè il cliente finale in la catena di intermediazione). Il tipo specifico di cliente finale mirata deve essere indicato nella categoria client-tipo di cui al paragrafo 18 (a).

76. Qualora un cliente professionale o controparte qualificata acquista un prodotto con l'intenzione di venderlo ad altri clienti, quindi, in qualità di un anello della catena di intermediazione, non dovrebbero essere considerati come "clienti finali".

77. In tal caso, il cliente professionale (o controparte qualificata) agirebbe come distributore e, pertanto, devono essere conformi ai requisiti di governance del prodotto applicabili ai distributori.

78. Per esempio, se una società vende un prodotto ad una controparte autorizzata che acquista il prodotto con l'intenzione di distribuire più ampiamente la clientela professionale o di vendita al dettaglio, la controparte autorizzata deve rivalutare il target di mercato rilevante in linea con i suoi obblighi come distributore . Se la controparte autorizzata rende quindi modifiche al prodotto prima della distribuzione in poi, questo è probabile che significa che deve essere conforme alle disposizioni di governance del prodotto per i produttori così come quelli per i distributori.

clienti professionali e controparti qualificate come clienti finali

79. Il framework client categorizzazione MiFID calibra svolgimento delle protezioni di business per le esigenze di ogni categoria di cliente (cioè i clienti retail, clienti professionali e controparti qualificate). In un contesto di mercato all'ingrosso (che include clienti professionali e controparti qualificate solo), MiFID permette certe assunzioni da effettuare sulla conoscenza dei clienti e l'esperienza per quanto riguarda la comprensione dei rischi di investimento.

80. MiFID II impone alle imprese al fine di garantire che i prodotti che fabbricano e / o distribuire sono progettati per soddisfare le **esigenze di un mercato di riferimento identificato di clienti finali all'interno della relativa categoria dei clienti**¹⁵. Come tale, nel valutare il mercato di destinazione appropriata per un determinato prodotto, le imprese dovrebbero prendere in considerazione la categoria client appropriato e se si permette loro di fare alcuna ipotesi circa la conoscenza e l'esperienza dei clienti finali.

Per i clienti professionali come clienti finali

81. Le imprese hanno il diritto di supporre che i clienti professionali hanno le conoscenze necessarie e l'esperienza **per capire i rischi connessi ai prodotti o servizi per i quali essi sono stati classificati come clienti professionali**¹⁶. MiFID comunque, fa una distinzione tra di per sé clienti professionali e clienti professionali elettive - a condizione che i clienti in quest'ultima categoria non devono essere presume di possedere la conoscenza e l'esperienza paragonabile a per sé clienti professionali.

82. Pertanto, le imprese dovrebbero, quando effettuano la loro identificazione target di mercato, prendere in considerazione le differenze di conoscenza ipotizzate tra il retail e clienti professionali e, all'interno della categoria di clienti professionali, clienti professionali elettive e per sé clienti professionali¹⁷.

Ad esempio, il contrasto di approccio dovrebbe tener conto delle differenze nei profili di conoscenza e l'esperienza di queste diverse categorie di clienti.

83. E 'possibile che alcuni prodotti (ad esempio quelli che sono adatti per la distribuzione nei mercati al dettaglio di massa) avranno un target di mercato ampiamente definito che potrebbe includere sia i clienti al dettaglio e professionali. Tali prodotti, ad esempio, quote o azioni di un fondo UCITS ordinaria, potrebbero, per impostazione predefinita, essere considerate come aventi un mercato di riferimento che comprende clienti professionali. Tuttavia, alcuni altri prodotti, in particolare prodotti che hanno profili di rischio complessi, avranno un target più ristretto. Per esempio, il mercato di destinazione per un prestito obbligazionario convertibile contingente potrebbe essere composto solo di per sé clienti professionali o professionali elettive che sono in grado di capire le complessità associati a questi prodotti.

Per controparti qualificate come clienti finali

quadro normativo 84. La MiFID riconosce le controparti qualificate come la classe più sofisticata di investitori ei partecipanti al mercato dei capitali, di conseguenza, lo spegnimento molti dei comportamenti di protezioni di business in relazione a questi clienti. MiFID II però, cerca di aumentare le tutele ai clienti non al dettaglio, estendendo alcune informazioni e obblighi di segnalazione ai rapporti delle imprese con controparti qualificate. Mentre le imprese non sono tenuti ad applicare i requisiti di cui all'articolo 24 (ad eccezione dei paragrafi 4 e 5) della direttiva MiFID II quando si entra in operazioni con controparti qualificate (articolo 30 (1) della direttiva MiFID II), avranno ancora bisogno di garantire che agiscono "onesto, equo e professionale" e comunicano in un modo che è "corrette, chiare e non fuorvianti" nella loro

¹⁵ Vedere comma 3 dell'articolo 16 (3) e l'articolo 24 (2) della direttiva MiFID II.

¹⁶ Vedi allegato II della direttiva MiFID II.

¹⁷ Vedere comma 2 della sezione II.1 dell'allegato II della direttiva MiFID II.

rapporti con controparti qualificate. Inoltre, i requisiti di cui all'articolo 16 (3) della direttiva MiFID II si applicano indipendentemente dalla natura del cliente (al dettaglio, professionali o controparti qualificate).

85. Qualora il mercato di destinazione dei clienti finali è composto unicamente da controparti qualificate, la valutazione complessiva è probabile che sia meno completo. controparti qualificate saranno probabilità di avere una conoscenza dettagliata del contesto di mercato, redditività commerciale e altri fattori chiave ei rischi associati con una particolare decisione di investimento.