

Iránymutatók

a termékirányításra vonatkozó MiFID II. követelményekről

Tartalomjegyzék

Iránymutatások	3
1.Hatály	3
2.Jogszabályi hivatkozások, rövidítések és fogalommeghatározások	4
3.Cél	7
4.Megfelelési és beszámolási kötelezettségek.....	8
5.Iránymutatások a MiFID II. irányelv 16. cikke (3) és (6) bekezdésének és 24. cikke (2) bekezdésének alkalmazásához	9

Iránymutatások

1. Hatály

Alanyi hatály

1. Ezek az iránymutatások a következőkre alkalmazandók:

- Vállalkozások.
- Illetékes hatóságok:

Tárgyi hatály

2. Ezek az iránymutatások a pénzügyi eszközök és strukturált betétek előállításával vagy forgalmazásával kapcsolatban alkalmazandók. Ezek az iránymutatások különösen a következő követelményekre vonatkoznak:

- i. 2014/65/EU irányelv¹ (MiFID II. irányelv) 9. cikkének (3) bekezdése;
- ii. A MiFID II 16. cikkének (3) és (6) bekezdése;
- iii. A MiFID II. 24. cikkének (1) és (2) bekezdése;
- iv. A Bizottság (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló irányelve² (MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv) 9. és 10. cikke.

Időbeli hatály

3. Ezek az iránymutatások az ESMA honlapján, valamennyi hivatalos uniós nyelven történő közzétételének időpontját követő két hónap elteltével alkalmazandók.

¹ Az Európai Parlament és a Tanács 2014. május 15-i 2014/65/EU irányelve a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról (HL L 173., 2014.6.12., 349. o.).

² A Bizottság (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló irányelve (2016. április 7.) a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek az ügyfelek pénzügyi eszközeinek és pénzeszközeinek védelme, a termékirányítási kötelezettségek, valamint a díjak, jutalékok vagy pénzbeli és nem pénzbeli juttatások nyújtására vagy átvételére alkalmazandó szabályok tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 87., 2017.3.31., 500. o.).

2. Jogszabályi hivatkozások, rövidítések és fogalommeghatározások

2.1 Jogszabályi hivatkozások

A Bizottság (EU) 2021/1253 felhatalmazáson alapuló rendelete	A Bizottság 2021. április 21-i (EU) 2021/1253 felhatalmazáson alapuló rendelete az (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendeletnek a fenntarthatósági tényezőknek, kockázatoknak és preferenciáknak a befektetési vállalkozásokra vonatkozó bizonyos szervezeti követelményekbe és működési feltételekbe való integrálása tekintetében történő módosításáról ³
ESMA-rendelet	Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapír-piaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről ⁴
MiFID II. felhatalmazáson alapuló rendelet	A Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete (2016. április 25.) a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a befektetési vállalkozások szervezeti követelményei és működési feltételei, valamint az irányelv alkalmazásában meghatározott kifejezések tekintetében történő kiegészítéséről ⁵
MiFID II. irányelv	Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról ⁶

2.2 Rövidítések

AFTB	Arányossággal Foglalkozó Tanácsadó Bizottság
EB	Európai Bizottság
EGT	Európai Gazdasági Térség

³ HL L 277., 2021.8.2., 1. o.

⁴ HL L 331., 2010.12.15., 84. o.

⁵ HL L 87., 2017.3.31., 1. o.

⁶ HL L 173., 2014.6.12., 349. o.

ESMA	Európai Értékpapírpiaci Hatóság
EU	Európai Unió
KD	konzultációs dokumentum
KFA	közös felügyeleti intézkedés
PFER	A Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere
SMSG	Értékpapír-piaci érdekképviselői csoport

2.3 Fogalommeghatározások

Előállító	olyan vállalkozás, amely egy terméket gyárt, beleértve a termék létrehozását, fejlesztését, kibocsátását vagy tervezését, beleértve azt az esetet is, amikor a vállalati kibocsátóknak új termék bevezetésével kapcsolatban tanácsot adnak;
Forgalmazó	olyan vállalkozás, amely egy ügyfélnek terméket vagy szolgáltatást kínál, ajánl vagy értékesít.
Termékek	pénzügyi eszközök (a MiFID II. irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 15. pontja értelmében), kivéve a kiegészítési záradékon kívül más beágyazott származékos terméket nem tartalmazó kötvényeket, a MiFID II. irányelv 16a. cikkében foglalt mentességgel összhangban, valamint a strukturált betéteket (a MiFID II. irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 43. pontja értelmében)
vállalkozások	(A MiFID II. irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 1. pontjában meghatározott) befektetési vállalkozások és (a MiFID II. irányelv 4. cikke (1) bekezdésének 27. pontjában meghatározott) hitelintézetek (a MiFID II. irányelv 4. cikke (1) és (2) bekezdésében meghatározott) befektetési szolgáltatások és tevékenységek, befektetési vállalkozások és hitelintézetek az ügyfeleknek nyújtott, strukturált betétekhez kapcsolódó értékesítés vagy tanácsadás nyújtása esetén, (az ÁÉKBV-irányelv ⁷ 2. cikke (1) bekezdésének b) pontjában meghatározott) ÁÉKBV

⁷ Az Európai Parlament és a Tanács 2009/65/EK irányelve (2009. július 13.) az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról (HL L 302., 2009.11.17., 32. o.).

alapkezelő társaságok és (az ABAK-irányelv ⁸ 5. cikke (1) bekezdésének a) pontjában meghatározott) külső alternatívbeftetésialap-kezelők (ABAK) az egyéni portfóliókezeléssel kapcsolatos befektetési szolgáltatások vagy nem alapvető szolgáltatások nyújtása esetén (az ÁÉKBV-irányelv 6. cikke (3) bekezdésének a) és b) pontja és az ABAK-irányelv 6. cikke (4) bekezdésének a) és b) pontja értelmében), kivéve minden esetben, ha a pénzügyi eszközök kizárólag a jogosult szerződő felek számára kerülnek forgalmazásra vagy terjesztésre (a MiFID II 16a. cikkében foglalt mentességgel összhangban).

⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 2011. június 8-i 2011/61/EU irányelve az alternatívbeftetésialap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról (HL L 174., 2011.7.1., 1–73. o.).

3. Cél

4. A jelen iránymutatások az ESMA-rendelet 16. cikkének (1) bekezdésén alapulnak. Az iránymutatások célja a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerén (PFER) belüli következetes, hatékony és eredményes felügyeleti gyakorlatok kialakítása, valamint a MiFID II. termékirányítási követelményeinek közös, egységes és következetes alkalmazásának biztosítása. Az ESMA azt várja, hogy az iránymutatások teljesítésével a befektetők védelme ezáltal erősödni fog.

4. Megfelelési és beszámolási kötelezettségek

4.1 Az iránymutatások jogállása

5. Az ESMA-rendelet 16. cikkének (3) bekezdésével összhangban az illetékes hatóságoknak és a pénzügyi piaci szereplőknek minden erőfeszítést meg kell tenniük azért, hogy megfeleljenek ezeknek az iránymutatásoknak.
6. Az iránymutatások hatálya alá tartozó illetékes hatóságoknak úgy kell betartaniuk az iránymutatások rendelkezéseit, hogy adott esetben beépítik azokat saját nemzeti jogi és/vagy felügyeleti keretrendszereikbe, ideértve azokat az eseteket is, amikor adott iránymutatások elsősorban a pénzügyi piaci szereplőkre irányulnak. Ebben az esetben az illetékes hatóságoknak felügyelet révén kell biztosítaniuk, hogy a pénzügyi piaci szereplők betartsák az iránymutatásokat.

4.2 Adatszolgáltatási követelmények

7. Két hónapon belül, azt követően, hogy az iránymutatásokat az ESMA honlapján, az Unió valamennyi hivatalos nyelvén közzétették, a jelen iránymutatások hatálya alá tartozó illetékes hatóságoknak értesíteniük kell az ESMA-t arról, hogy (i) megfelelnek, (ii) nem felelnek meg, de szándékukban áll megfelelni, avagy (iii) nem felelnek meg és nem áll szándékukban megfelelni az iránymutatásoknak.
8. Meg nem felelés esetén az illetékes hatóságoknak – két hónapon belül azt követően, hogy az iránymutatást az ESMA honlapján, az Unió valamennyi hivatalos nyelvén közzétették – arról is értesíteniük kell az ESMA-t, hogy miért nem felelnek meg az iránymutatásnak.
9. Az értesítésekhez használandó űrlap az ESMA honlapján található. A kitöltött űrlap az ESMA részére továbbítandó.
10. A pénzügyi piaci szereplők nem kötelesek bejelenteni, hogy megfelelnek-e a jelen iránymutatásoknak.

5. Iránymutatások a MiFID II. irányelv 16. cikke (3) és (6) bekezdésének és 24. cikke (2) bekezdésének alkalmazásához

5.1 Általános rendelkezések

11. Ezeket az iránymutatásokat a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikk (1) bekezdés második albekezdésével és 10. cikk (1) bekezdésének első albekezdésével összhangban megfelelő és arányos módon kell alkalmazni, figyelembe véve a befektetési termék, a befektetési szolgáltatás és a termék célpiacának jellegét.
12. Amennyiben egy vállalkozás egyszerre befektetési termékek előállítója és forgalmazója, az alábbi iránymutatásokat megfelelően kell alkalmazni, úgy, hogy a vállalkozás eleget tegyen az előállítókra és forgalmazókra vonatkozó valamennyi hatályos kötelezettségnek.
13. Általában az előállítóként és/vagy forgalmazóként eljáró vállalkozásoknak alá kell támasztaniuk és dokumentálniuk kell a termékirányítási rendszerük keretében hozott döntéseket, többek között a célpiac azonosítása és a kapcsolódó forgalmazási stratégiák tekintetében.

5.2 Iránymutatások előállítók számára

A potenciális célpiac előállító általi azonosítása: vizsgálandó kategóriák

14. Az előállítónak a potenciális célpiacot nem szabad kizárólag mennyiségi kritériumok alapján azonosítania, hanem kellő mértékben figyelembe kell vennie a minőségi szempontokat is. A termék célpiacának meghatározása során az előállítónak figyelembe kell venniük az adott termékre vonatkozóan⁹ elvégzett forgatókönyv- és díjszabási struktúra elemzések eredményeit is¹⁰. Különösen a tömegpiacra szánt szolgáltatások esetében szükség lehet a folyamatok automatizálására, ami általában olyan képleteken vagy algoritmus alapú módszereken alapul, amely a termékekre és ügyfelekre vonatkozó kvantitatív kritériumokat dolgoz fel. Az ilyen számszerű adatokat általában valamilyen pontozásos rendszerrel állítják elő (például a termékjellemzőket, így a pénzügyi eszközök volatilitását, a kibocsátók minősítését stb. felhasználva, vagy a tényadatok számszerű rendszerbe történő „átváltásával”). A célpiac azonosításakor a vállalkozásoknak nem szabad csupán az ilyen kvantitatív szempontokra támaszkodniuk, azokat kellő mértékben ki kell egyensúlyozniuk kvalitatív szempontokkal is.

⁹ A „forgatókönyv-elemzés” és a „díjszabási struktúra” kifejezések a MiFID II felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikkének (10), illetve (12) bekezdésében előírt elemzésekre utalnak.

¹⁰ Például a vállalkozás által végzett forgatókönyv-elemzések kimutathatják, hogy a termék értéke különösen érzékeny a negatív piaci körülményekre, ami az ügyfelek kockázattűrése szempontjából szűkebb célpiac azonosításához vezet. Egy másik példa, hogy a vállalkozás által végzett díjszerkezet-elemzés felfedheti, hogy a termék díjstruktúrája nem egyeztethető össze az azonosított célpiaccal, ami arra készteti a vállalkozást, hogy módosítsa a termék díjszerkezetét és/vagy újraértékelje a célpiacot. Az ESMA a MiFID II és a MiFIR befektetővédelemre és a közvetítőkre vonatkozó kérdéseinek és válaszainak (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf) 16.2–4. kérdéseiben útmutatást adott a díjszabási struktúra elemzésére vonatkozó követelmény alkalmazásához.

15. Az előállítóknak az ezen iránymutatásban megadott kategórialistát kell alapul venniük a befektetési termékek célpiacának azonosításakor. A kategóriák felsorolásai összeadódnak: a célpiac értékelésekor minden előállítónak a kategóriák mindegyikét használnia kell. Ennek során az előállítónak elemeznie kell, hogy melyik kategória mennyire releváns az adott termék szempontjából, majd az azonosítás mélységét a termék típusával, jellegével és egyéb tulajdonságaival arányosan kell meghatározni (az iránymutatások 19-31. pontjában ismertetettek szerint).
16. Az előállítóknak e kategóriák mindegyikét részletezniük/leírniuk kell, a kategóriák összevonása nélkül, figyelembe véve azok kapcsolatát és biztosítva a különböző kategóriák közötti következetességet, mivel mindegyik hozzájárul az adott termék célpiacának meghatározásához.
17. Az előállítók nem zárhatják ki az alább bemutatott öt kategória egyikét sem. Ha az előállító megítélése szerint ez az öt kategória túl szűk a célpiac megfelelő azonosításához, további kategóriák is használhatóak. A további kategóriák használatára vonatkozó döntés meghozatalánál az előállító figyelembe veheti a forgalmazók felé fennálló információs csatornák jellemzőit is. A forgalmazókkal folytatott információcsere elősegítése és a nyitott architektúra ösztönzése érdekében például az előállító a további kategóriák használatát azokra az esetekre korlátozhatja, ahol azok használata elengedhetetlen a termék célpiacának megfelelő meghatározásához.
18. Az előállítóknak azonosítaniuk kell egy potenciális célpiacot¹¹. Miután rendszerint nem állnak közvetlen kapcsolatban ügyfelekkel, valamint a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikk (9) bekezdésének második albekezdésével összhangban, ez azt jelenti, hogy a célpiac általuk történő azonosítása többek között a termékre vonatkozó elméleti ismereteiken és tapasztalataikon alapulhat.
19. Az előállítóknak az alábbi öt kategóriát kell használniuk:
 - a) A termék célcsoportját alkotó ügyfelek típusa: A vállalkozásnak meg kell adnia, milyen típusú ügyfeleknek szánja a terméket. Ezt az ügyfelek MiFID II. irányelv szerinti besorolása alapján kell megadnia, azaz: „lakossági ügyfél”, „szakmai ügyfél” vagy „elfogadható partner”. A MiFID II 16a. cikkében meghatározott mentességgel való esetleges visszaélés elkerülése érdekében¹² a termék kizárólag elfogadható partnerek részére történő értékesítésére vagy forgalmazására vonatkozó döntést a vállalkozás belső folyamatai alapján egyértelműen előzetesen kell meghozni (akár az eredeti célpiaci értékelés elvégzésekor, akár időszakos felülvizsgálatok elvégzésekor).
 - b) Ismeretek és tapasztalat: A vállalkozásnak meg kell adnia, hogy a megcélzott ügyfeleknek milyen ismeretekkel kell rendelkezniük a különböző elemekről, például az adott terméktípusról, a termékjellemzőkről, és/vagy kapcsolódó témákról, amely ismeretek segíthetik a termék megértését. Az összetett

¹¹ Lásd a MiFID felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikkének (9) bekezdését.

¹² A MiFID II 16a. cikke szerint a vállalkozás többek között mentesül a termékirányítási követelmények alól, ha a pénzügyi eszközöket kizárólag elfogadható partnerek számára forgalmazza.

hozamprofillal rendelkező strukturált termékek esetében például a vállalkozás megadhatja, hogy a terméket olyan befektetőknek szánja, akik rendelkeznek ismeretekkel az ilyen típusú termékek működéséről és az azoktól várható eredményekről. A tapasztalat tekintetében a vállalkozás megadhatja, hogy a termék célpiacát alkotó ügyfelek mennyi gyakorlati tapasztalattal rendelkezzenek a különböző elemek terén, például az adott terméktípusra, a termékjellemzőkre és/vagy a kapcsolódó tematikus területekre vonatkozóan. A vállalkozás előírhatja például azt, hogy az ügyfélnek milyen régóta kell tevékenykednie a pénzügyi piacokon. A tudás és a tapasztalat egyes esetekben függhet egymástól (például egy kevés vagy semennyi tapasztalattal nem rendelkező befektető is a termék célcsoportjához tartozhat, ha a tapasztalat hiányát kiterjedt tudás ellensúlyozza).

- c) Pénzügyi helyzet, kiemelt figyelemmel a veszteségviselési képességre: A vállalkozásnak meg kell adnia, hogy azoknak az ügyfeleknek, akiknek a terméket szánja, százalékos arányban mekkora veszteséget kell képesnek és hajlandónak lenniük elviselni (például a kismértékű veszteségtől a teljes veszteségig), és hogy van-e a befektetett összeget meghaladó fizetési kötelezettség (például letéti felhívások). Ez megadható a befektetésre kerülő eszközök maximális arányaként.
- d) Kockázattűrés és a termék kockázat/nyereség profiljának megfelelése a célpiac számára: A vállalkozásnak meg kell adnia, hogy a célpiacot alkotó ügyfeleknek milyen legyen az általános viszonyulása a befektetési kockázathoz. A kockázattal szembeni alapvető hozzáállást kategorizálni kell (például „kockázatkereső vagy spekulatív”, „kiegyensúlyozott”, „konzervatív”), és egyértelműen jellemezni kell. Miután a láncban szereplő különböző vállalkozások eltérő szemlélet alapján határozzák meg a kockázatot, a vállalkozásnak egyértelművé kell tennie, hogy milyen feltételeknek kell megfelelnie egy ügyfélnek az említett besorolásokhoz. A vállalkozásoknak adott esetben a PRIIPs-rendeletben vagy ÁÉKBV-irányelvben¹³ előírt kockázati mutatókat kell használniuk e kötelezettség teljesítése során. Adott esetben a vállalkozásoknak figyelembe kell venniük a PRIIP-ek összesített kockázati mutatója alatti narratívában szereplő kockázatokat is, például a deviza- és/vagy likviditási kockázatot.
- e) Az ügyfél céljai és igényei: A vállalkozásnak meg kell adnia, hogy a terméket a célpiacot alkotó ügyfelek milyen befektetési céljai és igényei kielégítésére tervezték, beleértve az ügyfelek tágabb értelemben vett pénzügyi céljait és általános stratégiáját, amelyet a befektetés kapcsán követnek. A célok a célpiachoz tartozó ügyfelek befektetéseinek és elvárásainak részletesebb ismertetésével pontosíthatóak. A célok és igények, amelyek kielégítésére a

¹³ Az Európai Parlament és a Tanács 2014. november 26-i 1286/2014/EU rendelete a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról (HL 352., 2014.12.9., 1–23. o.).

terméket szánják, a konkrétól az általánosig terjedhetnek. Egy terméket tervezhetnek például egy adott korcsoport igényeinek kielégítésére, adóhatékonyság elérésére az ügyfél adóügyi illetékességétől függően, vagy tervezhetik meghatározott befektetési célok elérésére, mint például a „valutavédelem”, „rendszeres kifizetések”, stb. Ezenkívül hivatkozni kell a várható befektetési időhorizontra/ajánlott tartási időre (pl. a befektetési tartási évek száma), megfelelően figyelembe véve a korai kilépésnek az ügyfelekre gyakorolt lehetséges hatásait (például a költségek tekintetében).

20. Az ügyfelek célkitűzéseinek és igényeinek tágabb kategóriáján belül a vállalkozásnak meg kell határoznia azokat a fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseket is, amelyekkel a termék összeegyeztethető. A célpiac megfelelő szintű részletezettségének biztosítása érdekében a fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzések meghatározásakor a vállalkozások adott esetben meghatározhatják a következő szempontokat (a MiFID II. felhatalmazáson alapuló rendelet 2. cikkének (7) bekezdése szerinti „fenntarthatósági preferenciák” fogalm meghatározásával összhangban¹⁴ és a MiFID II. megfeleléségi követelmények egyes szempontjairól szóló ESMA-iránymutatásokban részletesebben meghatározottak szerint):

- a) A termék azon minimális aránya, amelyet az (EU) 2020/852 rendelet 2. cikkének 1. pontjában meghatározott környezeti szempontból fenntartható befektetésekre fektetnek be¹⁵;
- b) A termék azon minimális aránya, amelyet az (EU) 2019/2088 rendelet 2. cikkének 17. pontjában meghatározott fenntartható befektetésekre fektetnek be^{16, 17};
- c) A termék mely főbb káros hatásokat (PAI) veszi figyelembe a fenntarthatósági tényezőkre nézve, ideértve az e megfontolást alátámasztó mennyiségi vagy minőségi kritériumokat is. A vállalkozások használhatják az SFDR RTS-ben bemutatott kategóriákat¹⁸ (az egyes PAI mutatókon alapuló megközelítés helyett), mint például „kibocsátások”, „energiahatékonyság”, „víz és hulladék” stb.

¹⁴ A Bizottság 2016. április 25-i (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a befektetési vállalkozások szervezeti követelményei és működési feltételei, valamint az irányelv alkalmazásában meghatározott kifejezések tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 87., 2017.3.31., 1. o.).

¹⁵ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2020/852 rendelete (2020. június 18.) a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, valamint az (EU) 2019/2088 rendelet módosításáról (HL L 198, 2020.6.22., 13. o.).

¹⁶ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2088 rendelete (2019. november 27.) a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről (HL L 317., 2019.12.9., 1. o.).

¹⁷ A termék fenti két pontban említett minimális aránya a termék kötelező erejű szerződéses dokumentációjában közzétett arány, mint például az (EU) 2019/2088 rendelet 6. cikkében vagy bármely más vonatkozó jogi dokumentumban szereplő arány.

¹⁸ A Bizottság (EU) 2022/1288 felhatalmazáson alapuló rendelete (2022. április 6.) az (EU) 2019/2088 európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a „jelentős károsodás” elvével kapcsolatos információk tartalmának és megjelenítésének részleteit meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről, meghatározva a fenntarthatósági mutatókkal és a kedvezőtlen fenntarthatósági hatásokkal kapcsolatos információk tartalmát, módszertanát és megjelenítését, valamint a környezeti vagy társadalmi jellemzők és a fenntartható befektetési célkitűzések előmozdításával kapcsolatos információk tartalmát és megjelenítését a szerződéskötést megelőző dokumentumokban, a weboldalakon és az időszakos jelentésekben (HL L 196., 2022.7.25., 1–72. o.).

d) Adott esetben a termék környezetvédelmi, társadalmi vagy irányítási kritériumokra, vagy ezek kombinációjára összpontosít-e¹⁹;

21. Az előállított konkrét termék jellemzőitől függően a fentiek közül egy vagy több kategória leírása a célpiacot alkotó ügyfelek egy tágabb körének azonosítását eredményezheti, amely egy szűkebb csoportot is magában foglalhat. Ha például a termék alkalmasnak minősül a témára vonatkozó általános ismeretekkel és tapasztalattal rendelkező ügyfelek számára, nyilvánvalóan alkalmas a magasabb szintű tudással és tapasztalattal rendelkezők számára is.
22. A téves értelmezés és a félreértések kockázatának elkerülése érdekében az előállítónak egyértelműen definiálnia kell a célpiac fenti 19. bekezdésben felsorolt öt kategória segítségével történő meghatározásához használt fogalmakat és kifejezéseket.

A potenciális célpiac azonosítása: különbségtétel az előállított termék jellege alapján

23. A potenciális célpiac azonosítását minden termék esetében megfelelő és arányos módon kell elvégezni, figyelembe véve a befektetési termék jellegét. Ez azt jelenti, hogy a célpiac azonosítása során figyelembe kell venni a termék jellemzőit, köztük annak összetettségét (beleértve a költségek és díjak szerkezetét), kockázat/nyereség profilját vagy likviditását, valamint innovatív jellegét.
24. Ebben az összefüggésben az előállítóknak meg kell határozniuk és megfelelően fokozniuk kell a gyártott termékekhez rendelendő összetettségi szintet annak érdekében, hogy meghatározzák a célpiac azonosításának szükséges részletességi szintjét. Bár az összetettség relatív fogalom, amely több tényezőtől is függ, a vállalkozásoknak figyelembe kell venniük a MiFID II. 25. cikkének (4) bekezdésében meghatározott kritériumokat és elveket is.
25. Az összetettebb termékek, például az összetett hozamprofillal rendelkező strukturált termékek esetében ezért a célpiac azonosításának részletesebbnek kell lennie. Az egyszerűbb, gyakoribb termékek esetében a célpiac azonosítása várhatóan kevésbé lesz részletes²⁰: A befektetési terméktől függően a fenti kategóriák közül egy vagy több kategória leírása általánosabb jellegű lehet. Minél egyszerűbb a termék, annál kevésbé részletesen szükséges leírni a kategóriát.
26. Egyes különösen összetett és kockázatos termékek, például a különbözetre vonatkozó pénzügyi megállapodások (CFD-k) és más hasonló jellemzőkkel bíró termékek esetében a gyártóknak nagyon óvatos célpiaci értékelést kell végezniük, amelynek eredményeként jelentősen csökken a célpiac, vagy egyáltalán nincs kompatibilis célpiac. Ha a gyártó úgy ítéli meg, hogy a CFD vagy a hasonló tulajdonságokkal rendelkező termék nem rendelkezik kompatibilis célpiaccal, akkor a terméket nem forgalmazhatja. Ha az előállító úgy ítéli meg, hogy létezik olyan célpiac, amelynek igényei, jellemzői és céljai összeegyeztethetők egy CFD-vel vagy egy hasonló jellemzőkkel rendelkező termékkel, az

¹⁹ A MiFID II alkalmassági követelmények egyes szempontjairól szóló ESMA-iránymutatások 27. pontjának második francia bekezdésében említettek szerint (vö. ESMA 35–43–3172).

²⁰ Lásd a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 19. preambulumbekezdését.

ilyen célpiacnak minden esetben azokra a nagy kockázatvállalási hajlandóságú ügyfelekre kell korlátozódnia, akik ismerik a kockázatokat, és akik befektetésükkel átlagosan képesek és készek pénzt veszíteni, és akik spekulatív befektetéseket keresnek, amelyeken csak csekély eséllyel realizálnak pozitív hozamot.

27. Az előállítók dönthetnek úgy is, hogy bizonyos termékekre vonatkozóan egységes megközelítést alkalmaznak a célpiac meghatározásához, amennyiben azok kellően összehasonlítható termékjellemzőkkel rendelkeznek („klaszterezési megközelítés”). A klaszterek szerinti megközelítés alkalmazásakor az előállítóknak olyan részletességgel kell a célpiacot meghatározniuk, hogy csak a megfelelően összehasonlítható jellemzőkkel és kockázati jellemzőkkel rendelkező termékeket csoportosítsák össze (azaz a klasztereknek önmagukban homogéneknek és más klaszterekhez képest heterogéneknek kell lenniük). A homogén klaszterek azonosításának biztosítása során a vállalkozásoknak különös figyelmet kell fordítaniuk a termékek összetettségének szintjére, ami azt jelenti, hogy minél összetettebbek a klaszter alapjául szolgáló termékek, annál részletesebb a csoportosítás. Általánosságban elmondható, hogy bizonyos összetettebb termékek esetében várható, hogy a klaszterek szerinti megközelítés nem lesz megfelelő, és a vállalkozásoknak az egyes termékek szintjén kell meghatározniuk a célpiacot.
28. Az előállítóknak a termékek csoportosításakor több kulcsfontosságú tényezőt kell figyelembe venniük, például: kockázati tényezők (például piaci-, hitel- és likviditási kockázat); díjszabási struktúra (a költségek szintje és típusa); opcionális elemek (származtatott termékek vagy beágyazott származtatott termékeket tartalmazó termékek esetében); a tőkeáttétel; a hitelezői feltőkésítésre való jogosultság; alárendeltségi záradékok; az alapul szolgáló eszköz megfigyelhetősége (pl. ismeretlen vagy átláthatatlan indexek használata); tőketörlesztési garanciák vagy tőkevédelmi záradékok; a termék likviditása (azaz a kereskedési helyszíneken való forgalomképesség, a vételi és eladási ár közötti különbség, értékesítési korlátozások, kilépési díjak); és a befektetési termék devizaneme).
29. A klaszterképzési megközelítés alkalmazásakor az előállítóknak minden egyes termék esetében ellenőriznie és dokumentálnia kell, hogy a termék egy adott klaszterhez tartozik-e, és így az e klaszterhez meghatározott célpiacot hozzá lehet-e rendelni ehhez a termékhez. E célból minden klaszterben egyértelmű kritériumokat kell meghatározni. A csoportosítási megközelítés alkalmazásakor az előállítóknak minden esetben figyelembe kell venniük a díjszabási struktúra és az egyes termékekre vonatkozó forgatókönyv-elemzések eredményeit.
30. A célpiacot minden esetben, beleértve a klaszterezési megközelítés alkalmazását is, kellően részletes szinten kell meghatározni, hogy elkerülhető legyen olyan befektetői csoportok bevonása, amelyek igényei, jellemzői és célkitűzései nem felelnek meg a terméknek.
31. Az egyedi vagy személyre szabott termékek esetében a termék célpiaca általában a terméket megrendelő ügyfél, kivéve, ha a terméket más ügyfelek körében is forgalmazni tervezik.

Az előállító forgalmazási stratégiája és az általa meghatározott célpiac közötti kapcsolat

32. A MiFID II. irányelv 16. cikke (3) bekezdése értelmében az előállítónak biztosítani kell, hogy a tervezett forgalmazási stratégiája összhangban álljon az azonosított célpiaccal, és a MiFID II. irányelv 24. cikke (2) bekezdése értelmében az előállító észszerű lépéseket köteles tenni annak biztosítására, hogy az adott pénzügyi eszközt az azonosított célpiac számára forgalmazzák. Az előállítónak úgy kell meghatároznia a forgalmazási stratégiáját, hogy az elősegítse az egyes termékeknek az adott termék célpiaca számára történő forgalmazását. Ebbe beletartozik az is, hogy amennyiben az előállító megválaszthatja a termékei forgalmazóit, köteles mindent megtenni annak érdekében, hogy olyan forgalmazókat válasszon, amelyek ügyfeleinek típusa és amely által kínált szolgáltatások összeegyeztethetők a termék célpiacával.
33. A forgalmazási stratégia meghatározása keretében az előállítónak meg kell adnia, hogy a forgalmazónak mennyi információval kell rendelkeznie az ügyfelekről ahhoz, hogy megfelelően felmérhesse a termék célpiacát. Az előállítónak ezért javaslatot kell tennie azon befektetési szolgáltatás típusára, amelyen keresztül a célcsoportot alkotó ügyfelek a pénzügyi eszközhöz hozzájuthatnak. Tanácsadás nélküli értékesítésre alkalmas termék esetén a vállalkozás megjelölheti az előnyben részesített beszerzési csatornát.

5.3 Iránymutatások forgalmazók számára

A forgalmazó általi célpiac-értékelés időzítése, és annak kapcsolata más termékirányítási folyamatokkal

34. A célpiac forgalmazó általi azonosításának (azaz az adott termék „tényleges” célpiaca azonosításának) a forgalmazó által értékesítendő szolgáltatások és termékek körére vonatkozó általános döntéshozatali folyamat részét kell alkotnia. A célpiac tényleges azonosításának ezért már a korai szakaszban, előzetesen (azaz az üzleti tevékenység megkezdése előtt és/vagy annak eldöntése előtt, hogy a terméket bele kell-e foglalni a vállalkozás ajánlatába) kell megtörténnie, a vállalkozás vezető testülete által meghatározott üzleti irányelvei és forgalmazási stratégiái alapján. A forgalmazásra szánt termékek célpiacának meghatározása különösen azt hivatott biztosítani, hogy a forgalmazó termékkínálatának meghatározása érdekében hozott döntések a forgalmazó ügyfélköre jellemzőinek, célkitűzéseinek és szükségleteinek figyelembevételén alapuljanak.
35. A forgalmazóknak felelősséget kell vállalniuk különösen azért, hogy kezdettől fogva biztosítsák a kínálandó termékek és befektetési és/vagy kiegészítő szolgáltatások általános konzisztenciáját, és hogy megválasszák, mely termékeket kínálják a különböző szolgáltatások keretében, hogy biztosítsák a megcélzott ügyfelek igényeivel, jellemzőivel és célkitűzéseivel való összeegyeztethetőséget. A termékek, szolgáltatások és forgalmazási stratégiák célpiaccal való általános összhangjával kapcsolatos szempontokat

a vállalkozás kínált vagy nyújtott szolgáltatásokra, tevékenységekre, termékekre és műveletekre vonatkozó irányelveiben kell kezelni és hivatalos formába önteni.²¹

36. A szolgáltatások és termékek körére vonatkozó döntéshozatali folyamat és a célpiac azonosítására szolgáló folyamat együttesen közvetlenül befolyásolja a vállalkozás napi üzletvitelét, mivel a vezetőtestület döntéseinek megvalósítása a vállalkozás döntéshozatali láncán és hierarchiáján keresztül történik. Ezek a folyamatok együttesen közvetlen hatással vannak a kínált termékek és szolgáltatások összeegyeztethetőségére, és befolyásolnak minden egyéb folyamatot, amely kapcsolódik a nyújtott szolgáltatásokhoz, különösen a költségvetési célok és a munkaerő-javadalmazási szabályzatok meghatározását.
37. A vállalkozásoknak kiemelt figyelmet kell fordítaniuk azokra a befektetési szolgáltatásokra, amelyeken keresztül célpiacaik számára a termékeket kínálják. E téren az ESMA elvárja, hogy a termékek jellegét megfelelően figyelembe vegyék, és különös figyelmet fordítsanak azokra a termékekre amelyeket összetettség/kockázat jellemez, vagy amelyeknél más hasonló jellemző (például a likviditás hiánya vagy innováció) áll fenn.²² Ha például egy forgalmazó részletes adatokkal rendelkezik egyes ügyfeleiről (például befektetési tanácsadásra vonatkozóan fennálló üzleti kapcsolat révén), dönthet úgy, hogy az adott termék kockázat/nyereség profiljára való tekintettel az adott csoportot alkotó ügyfelei érdekét az szolgálja a leginkább, ha a végrehajtási szolgáltatásokat esetükben kizárja. Hasonlóképpen dönthet a forgalmazó úgy is, hogy egyes nem összetett, potenciálisan végrehajtási alapon nyújtható termékeket az ügyfelek magasabb szintű védelme érdekében csak a megfelelőségi vagy alkalmassági követelmények alapján kínál.
38. Konkrétan tehát a forgalmazónak el kell döntenie, hogy mely termékeket ajánl (akár portfóliókezelés nyújtásán keresztül), kínál, illetve értékesít aktívan az ügyfelek egyes (az ismeretekkel, tapasztalattal, pénzügyi helyzettel stb. kapcsolatos közös tulajdonságok által jellemzett) csoportjai számára. Szintén el kell döntenie, hogy mely termékeket tesz elérhetővé a (meglévő vagy jövőbeni) ügyfelek számára saját kezdeményezésre, aktív értékesítés nélküli végrehajtási szolgáltatások révén, figyelembe véve, hogy az ilyen helyzetekben az ügyfélről rendelkezésre álló adatok mennyisége igen korlátozott lehet.
39. Ugyanezen általános döntéshozatali szakaszokban a forgalmazóknak mérlegelniük kell, hogy milyen forgalmazási stratégiákat szükséges alkalmazni a különböző ügyfélcsoportok esetében, beleértve a termékek forgalmazásának módját is. Különösen abban az esetben,

²¹ A MiFID II 9. cikke (3) bekezdésének b) pontjával összhangban.

²² Ez összhangban van a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 18. preambulumbekkezdésével, amely egyértelművé teszi, hogy: „2014/65/EU irányelvben meghatározott követelmények ismeretében és a befektetővédelem érdekében a termékírányítási követelmények – a termék típusától vagy a nyújtott szolgáltatástól, valamint az értékesítési ponton hatályos követelményektől függetlenül – az elsődleges és másodlagos piacokon értékesített valamennyi termékre alkalmazandók. Az említett szabályok azonban a termék összetettségével és a nyilvánosan rendelkezésre álló, megszerzhető információ mértékével arányosan alkalmazhatók, figyelembe véve az eszköz jellegét, a befektetési szolgáltatást és a célpiacot. Az arányosság azt jelenti, hogy ezek a szabályok egyes egyszerű, végrehajtási alapon forgalmazott termékek esetében lehetnek viszonylag egyszerűek, amennyiben ezek a termékek megfelelnek a lakossági tömegpiac igényeinek és jellemzőinek.”

ha a vállalkozások nudging és digitális bevonási gyakorlatokat²³, például gamifikációs technikákat kívánnak alkalmazni bizonyos termékek forgalmazása során; a forgalmazóknak gondosan fel kell mérniük, hogy az ilyen technikák alkalmazása annak az ügyfélcsoportnak a legjobb érdekét szolgálja-e, amelyre az ilyen stratégiákat alkalmazzák. A forgalmazóknak ezért az ügyfelek vagy potenciális ügyfelek jellemzői alapján meg kell határozniuk, hogy mely ügyfélcsoportok számára fognak ilyen szolgáltatásokat nyújtani. Bizonyos gamifikációs technikák (például a (potenciális) ügyfél káros magatartás felé történő elmozdítására szolgáló kereskedési alkalmazásokban alkalmazott technikák, (pl. a kereskedések számának maximalizálása) azonban soha nem állnak az ügyfél érdekében. Emellett a nudging és a digitális bevonási gyakorlatok hozzájárulhatnak a termékek célpiacukon kívüli forgalmazásához. Szolgáltatásaik célpiacának meghatározásakor a forgalmazóknak kiemelt figyelmet kell fordítaniuk azokra a helyzetekre is, amikor szolgáltatáscsomagot nyújtanak az ügyfeleknek, például a végrehajtási szolgáltatásokat és a hitelnyújtás kiegészítő szolgáltatását is, amely lehetővé teszi az ügyfél számára az ügylet végrehajtását.

40. Amennyiben a forgalmazó a rendelkezésére álló, befektetési vagy kiegészítő szolgáltatások révén gyűjtött vagy más forrásból származó valamennyi információ és adat alapján, beleértve a más előállítóktól szerzett adatokat és információkat is, úgy ítéli meg, hogy egy adott termék soha nem lesz összeegyeztethető a meglévő vagy jövőbeni ügyfelei igényeivel és jellemzőivel, minden esetben tartózkodnia kell az adott termék termékkínálatába (azaz a kinek és mely befektetési szolgáltatáson keresztül kínálandó szolgáltatások körébe) történő felvételétől.

A termékirányítási követelmények és az alkalmasság vagy megfelelés értékelése közötti kapcsolat

41. A forgalmazó tényleges célpiac azonosítására és a termék tényleges célpiacnak megfelelő forgalmazása biztosítására vonatkozó kötelezettsége nem váltható ki az alkalmasság vagy a megfelelés értékelésével; az előbbieket az ilyen értékelésen felül, azt megelőzően kell elvégezni. Ezen belül egy adott termék célpiaca azonosításának és a kapcsolódó forgalmazási stratégia meghatározásának biztosítania kell, hogy a termék az ügyfelek azon típusához kerüljön, amelyek igényeire, jellemzőire és céljaira tervezték, nem pedig az ügyfelek egy másik csoportjához, amelyekkel esetleg nem összeegyeztethető.

A célpiac forgalmazó általi azonosítása: vizsgálandó kategóriák

42. A forgalmazóknak az előállítók által használt kategóriák azonos listáját (lásd: 19. és 20. bekezdés) kell alapul venniük termékeik célpiacának meghatározásához, elkerülve azt is, hogy két vagy több kategóriát egyesítsenek (lásd: 16. bekezdés). A forgalmazóknak

²³ A gamifikációs technikák játékokat vagy játékszerű versenyelemeket adnak hozzá a nem játékjellegű környezethez, például a pénzügyi szolgáltatásokhoz. Játékszerű elemek például a következők: pontok vagy belépőkártyák megszerzése; pontozás vagy ranglista megtartása; teljesítménygrafikonok bemutatása; jelentésteli történetek vagy avatárok használata a felhasználók bevonása érdekében; vagy csapattársak bevezetése konfliktus, együttműködés vagy verseny előidézése érdekében. A gamifikáció a digitális bevonási gyakorlatok egyik alkalmazható típusa; a digitális bevonási gyakorlatok pedig arra vonatkoznak, hogy a felhasználók mennyire aktívan lépnek kapcsolatba egy szoftveralkalmazással vagy platformmal.

azonban konkrétan szinten kell meghatározniuk a célpiacot, és figyelembe kell venniük, hogy milyen típusú ügyfeleknek nyújtanak befektetési szolgáltatásokat, milyen jellegű termékeket és milyen típusú befektetési szolgáltatásokat nyújtanak, és milyen részletességgel gyűjtenek információkat az ügyfelektől. Ebben az összefüggésben a forgalmazóknak biztosítaniuk kell, hogy a termékek tényleges célpiacainak meghatározásához használt fogalmak összhangban legyenek az alkalmassági és megfelelőségi intézkedésekkel összefüggésben használt fogalmakkal. Például az előállítónak az ismeretek és tapasztalatok célzott piaci kategóriáját illetően, amely tágan utalhat „alap”, „átlagos” vagy „fejlett” szintű befektetőkre, a forgalmazónak részletesebb osztályozást kell alkalmaznia, amely összhangban van az alkalmasságra vagy a megfelelőségre vonatkozó szabályokkal, adott esetben a termékek jellemzőire tekintettel; egy másik példa egy forgalmazó, amely az ügyfelek kockázati toleranciájával kapcsolatban meghatározza az ügyfelek hajlandóságát arra, hogy vállalják a termék értékének bizonyos százalékkal történő csökkenésének kockázatát. Fontos, hogy a termékek tényleges célpiacának meghatározásakor a forgalmazóknak következetes kifejezéseket és fogalommeghatározásokat kell alkalmazniuk, és biztosítaniuk kell a homogén termékjellemzőkkel rendelkező termékek tekintetében meghatározott tényleges célpiacok közötti összhangot.

43. Miután az előállítónak az elméleti ismeretei és hasonló termékre vonatkozó tapasztalatai alapján kell megjelölnie a potenciális célpiacot, a célpiac meghatározását az egyes ügyfelek pontos ismerete nélkül végzi. Az előállító által végzett értékelés ezért inkább annak az általánosabb megítélésére irányul, hogy az előállító pénzügyi piacokkal kapcsolatos ismeretei és hasonló termékekre vonatkozó korábbi tapasztalatai alapján a termék jellemzői/jellege mennyiben egyeztethető össze a befektetők bizonyos típusaival. A megállapított korlátok alapját ebben az esetben tehát elvontabb megfontolások képezik.
44. A forgalmazónak ezzel szemben a tényleges célpiacot kell meghatároznia, figyelembe véve az előállító által meghatározott potenciális célpiac jelentette korlátokat. A forgalmazóknak a célpiac meghatározását a saját ügyfélbázisukra vonatkozó információkra és ismeretekre és (ha van) az előállítótól kapott információkra, vagy a saját maguk által végzett kutatásból származó információkra kell alapozniuk (különösen abban az esetben, amikor a forgalmazó új vállalkozás, amely még nem rendelkezik elegendő tényleges információval saját ügyfeleiről). A forgalmazóknak az előállító célpiacra vonatkozó, általánosabb értékelését az ügyfeleikre vagy potenciális ügyfeleikre vonatkozó meglévő információkkal együtt kell felhasználniuk a termékre vonatkozó saját célpiacuk azonosításához, amely az ügyfelek azon csoportját jelenti, akik számára szolgáltatásaik nyújtása révén ténylegesen kínálni fogják a terméket.
45. A forgalmazóknak ehhez mélyrehatóan elemezniük kell az ügyfélbázisuk, azaz a meglévő és potenciális ügyfelek jellemzőit egyaránt (lehetnek például a forgalmazónak olyan, bankbetéttel rendelkező ügyfelei, akik számára befektetési szolgáltatásokat kíván nyújtani). Ehhez a forgalmazónak fel kell használni minden észszerűen hasznos és elérhető információt és adatot, amely a rendelkezésére áll, illetve amely befektetési és kiegészítő szolgáltatások révén összegyűjthető. Emellett felhasználhat hozzá minden

egyéb észszerűen hasznos és elérhető információt és adatot, amely a rendelkezésére áll, illetve amely befektetési és kiegészítő szolgáltatásokon kívüli forrásokból összegyűjthető.

46. Az előállító által meghatározott célpiac pontosítása során a forgalmazó nem térhet el az arra vonatkozó alapvető döntésekről. A forgalmazó azonban azt sem teheti meg, hogy az előállító által meghatározott célpiacra támaszkodik anélkül, hogy figyelembe venné, az hogyan illeszkedik saját ügyfélbázisához. A forgalmazóknak e célból külön folyamatot kell kialakítaniuk és fenntartaniuk, amelyet minden esetben le kell folytatni. E folyamat során be kell tartani az arányosság elvét, azaz az előállító által meghatározott célpiac vizsgálatakor és – szükség esetén – pontosításakor a forgalmazónak intenzívebben kell foglalkoznia az összetettebb termékekkel, míg az egyszerűbb, gyakoribb termékek esetében kevésbé mélyrehatóan járhat el. Az ilyen összetettebb termékek megfelelő ellenőrzésének biztosítása érdekében a forgalmazóknak azt is meg kell határozniuk, hogy az előállító célpiacának leírása mellett hozzá kell-e férniük az alapul szolgáló értékelésekhez, például az előállító forgatókönyvének eredményeihez és a díjszabási struktúra elemzéseikhez. Ha e folyamat eredményeként a forgalmazó arra a következtetésre jut, hogy az előállító által meghatározott célpiac pontosítása nem szükséges, módosítás nélkül használhatja a célpiac előállító általi meghatározását.
47. A forgalmazók dönthetnek úgy is, hogy a célpiacot úgy határozzák meg, hogy egyes termékek esetében klaszterezési megközelítést alkalmaznak, összhangban a 27–30. bekezdésben említett, megfelelő szintű részletezettség biztosítására vonatkozó elvekkel. Például annak biztosítása érdekében, hogy csak a megfelelően összehasonlítható jellemzőkkel rendelkező ÁÉKBV-ket csoportosítsák a célpiac azonosítása céljából, a megkülönböztető tényezők az ÁÉKBV által befektetett eszközosztályok típusai, befektetési stratégiája, kockázatai, díjszabási struktúrája (pl. a költségek szintje és típusai), az esetlegesen alkalmazott tőkeáttétel stb. lennének. Ezeket a tényezőket kumulatív módon kell alkalmazni.
48. A célpiac forgalmazó általi értékelésére általában akkor kerül sor, amikor az előállító már közölte vele az általa azonosított célpiacot. Előfordulhat azonban, hogy az előállító és a forgalmazó az előállító, illetve a forgalmazó célpiacának azonosítását, beleértve az esetleges felülvizsgálatot és pontosítást, azonos időben végzi el. Ez történhet például akkor, amikor az előállító és a forgalmazó együtt fejleszt ki egy közös célpiac meghatározására szolgáló módszertant azokra a termékekre, amelyeket általában cserélnek. Mind az előállító, mind a forgalmazó továbbra is felelősséggel tartozik azért a kötelezettségért, hogy a célpiacot a MiFID II. irányelvben és a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelvben foglaltak szerint, az ezekben az iránymutatásokban rögzített részletesebb módon azonosítsa. Az előállítónak továbbra is észszerű lépéseket kell tennie annak biztosítására, hogy a termékeket az azonosított célpiac számára forgalmazzák, a forgalmazónak pedig annak biztosítására, hogy a termékeket csak abban az esetben kínálják vagy ajánlják, ha ez az ügyfél érdekét szolgálja.
49. Termékkínálatuk meghatározásakor a forgalmazóknak kiemelt figyelmet kell fordítaniuk azokra a helyzetekre, amikor az általuk nyújtott szolgáltatás típusa nem teszi lehetővé számukra a célpiac mélyreható elemzését (különösen a megfelelőségi alapon végzett

végrehajtási szolgáltatások és a végrehajtási alapon nyújtott szolgáltatások esetében). Ez kiemelten fontos azoknál a termékeknél, amelyeket összetettség/kockázat jellemez (vagy amelyeknél más hasonló jellemző, például a likviditás hiánya vagy innováció áll fenn), továbbá olyan helyzetben, amikor jelentős összeférhetetlenség áll fenn (például a vállalkozás által saját maga, vagy a csoport más tagja által kibocsátott termékek tekintetében). Ilyen körülmények fennállása esetén nagyon fontos, hogy a forgalmazó megfelelően figyelembe vegyen a termék előállítója által nyújtott valamennyi releváns információt, mind a célpiac, mind a forgalmazási stratégia tekintetében.

A potenciális célpiac azonosítása: különbségtétel a forgalmazott termék jellege alapján

50. A potenciális célpiac azonosítását a forgalmazónak megfelelő és arányos módon kell elvégeznie, figyelembe véve a termék jellegét, a 23-31. pontban foglaltaknak megfelelően.
51. Egyszerűbb, gyakoribb termék célpiacának az előállító általi azonosítása esetén a célpiac forgalmazó általi azonosításának nem feltétlenül kell az előállító által azonosított célpiac pontosítását eredményeznie.

A célpiac forgalmazó általi azonosítása és értékelése: kapcsolódás a befektetési szolgáltatásokhoz

52. A fent leírtaknak megfelelően a forgalmazók kötelesek azonosítani és felmérni azon ügyfelek csoportjának körülményeit és igényeit, amelyeknek ténylegesen kínálni vagy ajánlani fogják a terméket, hogy biztosítsák a termék és a célcsoporthoz tartozó ügyfelek összeegyeztethetőségét. Ezt a követelményt arányosan kell alkalmazni, nem csak a termék jellegétől (lásd a fenti 50. pontot), hanem a vállalkozás által nyújtott befektetési szolgáltatások típusától függően is.
53. Ezzel kapcsolatban megjegyzendő, hogy egyrészt a nyújtott szolgáltatások befolyásolják a tényleges célpiac előzetes értékelését, mivel annak mélysége függ az ügyfelekről rendelkezésre álló információk mennyiségétől, ami viszont függ a nyújtott szolgáltatások típusától és az azok nyújtására vonatkozó üzletviteli szabályoktól (különösen a befektetési tanácsadásra és a portfóliókezelésre igaz, hogy más szolgáltatásokhoz képest több információ megszerzését teszi lehetővé az ügyfelekről). Másrészt a célpiac értékelése is hatással van arra a döntésre, hogy a termék jellegét és az azonosított célcsoporthoz tartozó ügyfelek körülményeit és igényeit figyelembe véve milyen típusú szolgáltatások nyújtására kerüljön sor, tekintve, hogy a befektetők védelmének szintje a különböző befektetési szolgáltatások esetében az értékesítés helyén érvényben lévő szabályoktól függően eltérő. A befektetési tanácsadási és a portfóliókezelési szolgáltatásokra különösen igaz, hogy a megfelelőségi vagy végrehajtási alapon nyújtott szolgáltatásokhoz képest a befektetők fokozottabb védelmét teszik lehetővé.
54. A forgalmazóknak ezért termékkínálatuk meghatározásakor kiemelt figyelmet kell fordítaniuk azokra a helyzetekre, amikor az általuk nyújtott szolgáltatás típusa nem teszi lehetővé számukra a célpiac mélyreható elemzését. Amennyiben például a forgalmazó csak a megfelelőség értékelésével összekapcsolt végrehajtási szolgáltatásokat végez (például egy közvetítői platformon keresztül), figyelembe kell vennie, hogy a tényleges

célpiacon értékelése általában az ügyfelek ismereteinek és tapasztalatának kategóriájára korlátozódik (lásd a 19b pontot); ha pedig csak végrehajtási alapon nyújtott végrehajtási szolgáltatásokat nyújt, akkor rendszerint még az ügyfelek ismereteinek és tapasztalatának értékelésére sincs módja.²⁴ E tekintetben a vállalkozásoknak különös figyelmet kell fordítaniuk az előállító által javasolt forgalmazási stratégiára (lásd a 33., 59–61. pontot).

55. Ez kiemelten fontos azoknál a termékeknél, amelyeket összetettség/kockázat jellemez (vagy amelyeknél más hasonló jellemző, például innováció áll fenn), továbbá olyan helyzetben, amikor jelentős összeférhetetlenség áll fenn (például a vállalatcsoport más tagja által kibocsátott termékek tekintetében, vagy amikor a forgalmazónak harmadik felek ösztönzőket nyújtanak), szem előtt tartva azt is, hogy a megfelelőségi feltétel csak korlátozott védelmet nyújt az ügyfeleknek az értékesítés helyén (a végrehajtási alap esetén pedig még ennyi védelem sincsen). Ilyen körülmények fennállása esetén nagyon fontos, hogy a forgalmazó megfelelően figyelembe vegyen a termék előállítója által nyújtott valamennyi releváns információt, mind a potenciális célpiacon, mind a forgalmazási stratégia tekintetében. Ha például az előállító célpiacon egy olyan jellemzőkkel bíró terméket ír le, amely nem csupán részletes ismereteket és tapasztalatot tesz szükségessé az ügyfél részéről, de egy meghatározott pénzügyi helyzetet és egyedi célokat/igényeket is, a forgalmazó úgy dönthet, hogy körültekintő megközelítést alkalmaz azzal, hogy az adott terméket nem veszi fel a termékkínálatába (annak ellenére, hogy a vállalkozásnak módjában állna az ügyfélköre ismeretei és tapasztalata szempontjából előzetesen megvizsgálni az adott termék összeegyeztethetőségét a vállalkozás ügyfélkörével).
56. Figyelembe véve továbbá, hogy az ügyfelek számára biztosított védelem szintje csökken, amennyiben a rendelkezésre álló információ nem elegendő a célpiacon teljes értékelésének elvégzéséhez, a forgalmazók úgy dönthetnek, hogy lehetővé teszik az ügyfelek számára a tanácsadás nélküli tevékenységet, miután figyelmeztetik őket arra, hogy a vállalkozásnak nincs módja az ilyen termékekkel való összeegyeztethetőségük teljes körű értékelésére. A 60. bekezdésben említettek szerint ezt a döntést minden esetben a termék jellemzőinek (pl. a költségek/összetettség szempontjából), valamint más releváns helyzeteknek (mint például az összeférhetetlenség előfordulása saját elhelyezés vagy ösztönzés elfogadása esetén) a mérlegelésén kell alapulnia. Ezért a termékeket nem szabad tanácsadás nélküli értékesítések keretében forgalmazni, ha a forgalmazó észszerűen (azaz előzetesen) nem számíthat arra, hogy a termék forgalmazási stratégiája (beleértve a forgalmazási és tájékoztatási stratégiáját) általában lehetővé teszi a termék számára az azonosított célpiacon elérését. Hasonlóképpen, az arra vonatkozó figyelmeztetés, hogy a vállalkozás nincs abban a helyzetben, hogy értékelje az ügyfél termékkel való teljes összeegyeztethetőségét, nem mentesíti a vállalkozást a termékek felülvizsgálatának kötelezettsége alól, figyelembe véve a célpiacon kívüli értékesítéseket is (lásd még: 72. bekezdés).

²⁴ A fent leírtaknak megfelelően (lásd a 45. pontot) a célpiacon meghatározásához a forgalmazó a befektetési és kiegészítő szolgáltatások révén gyűjtött információk mellett felhasználhat bármilyen egyéb, észszerűen hasznosnak ítélt információt és adatot is, amely a rendelkezésére áll, illetve amely más forrásokból összegyűjthető. Ezért még a csak megfelelőségi vagy végrehajtási alapon nyújtott befektetési szolgáltatásokat nyújtó vállalkozásoknak is módjuk lehet a célpiacon mélyrehatóbb értékelésére.

57. Ha azonban a forgalmazó bármilyen módon meg kíván keresni ügyfeleket vagy potenciális ügyfeleket annak érdekében, hogy valamely terméket ajánljon vagy aktívan értékesítsen számukra, vagy ha a terméket portfóliókezelés nyújtása céljából fontolóra veszi, akkor a célpiac mélyreható értékelése minden esetben kötelező.

A forgalmazó forgalmazási stratégiája

58. A forgalmazónak figyelembe kell vennie, és kritikus szemmel át kell tekintenie az előállító által azonosított forgalmazási stratégiát. Végül soron azonban, ideértve azt is, amikor az előállító nem tartozik a MiFID II. irányelv hatálya alá, és így nem köteles forgalmazási stratégia azonosítására, a forgalmazónak saját forgalmazási stratégiáját az ügyfélkörére és a nyújtott szolgáltatások típusára vonatkozó információk fényében kell meghatároznia.

59. Figyelembe véve a termék és a befektetési szolgáltatás jellegét, a forgalmazóknak finomítaniuk kell az előállító által meghatározott forgalmazási stratégiát, figyelembe véve a forgalmazó ügyfélbázisának jellemzőit. Különösen abban az esetben, ha a forgalmazó úgy ítéli meg, hogy egy viszonylag szűk célpiaccal rendelkező összetettebb termék nem tanácsadási szolgáltatások keretében is forgalmazható, további intézkedéseket kell meghatároznia annak biztosítása érdekében, hogy a forgalmazási stratégia összeegyeztethető legyen a termék célpiacával. Ilyen esetekben a forgalmazóknak figyelembe kell venniük az alábbi szempontokat:

- Milyen marketingstratégiát kell követni a termék esetében (pl. aktív marketing, nudging és/vagy gamifikációs technikák, „²⁵finfluenszerek” stb.). Például a forgalmazó dönthet úgy, hogy egy összetettebb terméket csak akkor bocsát rendelkezésre, ha azt az ügyfél kéri, és nem értékesíti azt aktívan, és nem alkalmaz semmiféle gamifikációs technikát vagy finomhangoló tényezőt az ilyen termék ügyfelei számára történő forgalmazása során; és
- A terméket az ügyfél választási környezetében kell-e megjeleníteni, és ha igen, hogyan. Például a forgalmazó dönthet úgy, hogy egy összetettebb terméket nem jelenít meg a weboldal egyik kiemelt helyén vagy az ügyfél keresési eredményeinek tetején, vagy dönthet úgy, hogy ilyen terméket csak akkor mutat be, ha azt az ügyfél kifejezetten kéri.

60. Ezen belül, az előállító által javasolt forgalmazási stratégiát megfelelően figyelembe véve, a forgalmazó dönthet úgy, hogy körültekintőbb megközelítést alkalmaz, azzal, hogy a befektetőknek fokozottabb védelmet biztosító befektetési szolgáltatásokat, például befektetési tanácsadást nyújt. Attól például, hogy az előállító úgy ítéli meg, hogy egy adott termék jellemzői összeegyeztethetők a tanácsadás nélküli szolgáltatásokon keresztüli forgalmazási stratégiával, a forgalmazó még dönthet úgy, hogy a meglévő és potenciális

²⁵ Az influenszer általában olyan személy, aki aktív a közösségi médiában, és:

- hatása van mások vásárlási döntéseinek befolyásolására tekintélye, ismeretei, helyzete vagy a közönségével való kapcsolata miatt; és
- követőivel egy külön piaci területen aktívan együttműködik. Az alábbiak mérete a piaci rés tárgyának méretétől függ.

A „finfluenszer” esetében az influenszer tartalmat generál olyan pénzügyi témákban, mint a befektetések.

ügyfeleinek jellemzői (például az adott típusú termékre vonatkozó ismereteik nagyon szűk köre és tapasztalataik hiánya, instabil pénzügyi helyzet, vagy nagyon rövid távú célok) olyanok, hogy az ügyfelek érdekeiket a befektetési tanácsadás nyújtása szolgálja a legjobban.

61. A forgalmazó bizonyos körülmények között fordítva is dönthet, úgy, hogy az előállító által meghatározott forgalmazási stratégiához képest kevésbé körültekintő megközelítést alkalmaz. Annak ellenére például, hogy az előállító úgy ítéli meg, hogy egy adott terméket annak jellemzői miatt befektetési tanácsadáson keresztül kell kínálni, a forgalmazó az adott terméket az ügyfélkör egy meghatározott része számára végrehajtási szolgáltatások keretében is elérhetővé teheti. Az ESMA elvárja, hogy a forgalmazó ilyen helyzetben csak a termék és a célcsoportot alkotó ügyfelek jellemzőinek mélyreható elemzését követően járjon el így. A döntést emellett, azon kötelezettsége keretében, hogy (a 32-33. pontban foglaltak szerint) értékesítési információkat nyújtson az előállítónak, amelyet az figyelembe vehet a termékirányítási folyamata során és az alkalmas forgalmazók kiválasztásakor, jelentenie kell az előállítónak.

Portfóliókezelés, portfólióelv, kockázatok fedezése, diverzifikáció

62. Az ügyfélnek nyújtott portfólióelvű befektetési tanácsadás és portfóliókezelés esetén a forgalmazó használhat termékeket diverzifikációs és fedezeti célokra. Ilyen esetben a termékek a célpiacon kívül is értékesíthetők, ha a portfólió egésze vagy a pénzügyi eszköz és a kapcsolódó fedezeti ügylet együttesen megfelelő az ügyfél számára. A pozitív termék célpiacán kívüli értékesítések a termék fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseivel összefüggésben is megvalósulhatnak, feltéve, hogy a megközelítés összhangban van az ESMA alkalmassági iránymutatásaiban vázolt megközelítéssel²⁶.
63. A célpiac forgalmazó általi azonosítása nem érinti az alkalmasság értékelését. Ez azt jelenti, hogy bizonyos esetekben megengedhető az azonosított célpiac és az ügyfél egyéni jogosultsága közötti eltérés, ha a termék ajánlása vagy értékesítése teljesíti a portfólióalapon vizsgált alkalmassági követelményeket, valamint az egyéb hatályos jogi követelményeket (köztük a közzétételre, az összeférhetetlenség azonosítására és kezelésére, a javadalmazásra és az ösztönzőkre vonatkozókat).
64. A befektetési tanácsadás, a portfólióalapú megközelítés vagy a portfóliókezelési szolgáltatások nyújtása nem mentesíti a vállalkozást az egyes forgalmazandó termékek célpiacának meghatározása és a célpiactól való eltérések nyomon követése alól annak biztosítása érdekében, hogy a termékeket csak akkor forgalmazzák a célpiacon kívül, ha ez diverzifikációs vagy fedezeti célból indokolt. E célból a termék „ügyféltípus” és „ügyfelek ismeretei és tapasztalata” célpiaci kategóriáitól való eltérések nem indokolhatók diverzifikációs vagy fedezeti célból. A portfóliókezelés esetében azonban, tekintettel a szolgáltatás sajátos jellegére, a célpiac „ügyfelek ismereteinek és tapasztalatainak” szintje

²⁶ Az ESMA alkalmassági iránymutatásainak (ESMA35-43-3172) 88. bekezdése.

figyelembe veheti az ESMA alkalmassági iránymutatásaiban meghatározott megközelítést²⁷.

65. A forgalmazó nem köteles a pozitív célpiacon kívüli értékesítést jelenteni az előállítónak, ha az értékesítés diverzifikációs vagy fedezeti célból történt, és ha az értékesítés az ügyfél teljes portfólióját vagy a fedezett kockázatot tekintve továbbra is alkalmas.
66. A termék negatív célpiacon történő értékesítését mindig jelenteni kell az előállítónak és közölni kell az ügyféllel, akkor is, ha az diverzifikációs vagy fedezeti célból történt. A negatív célpiacon történő értékesítésnek még diverzifikációs célból is csak ritkán szabad előfordulnia (lásd a 80-88. pontot is).

Az előállító, illetve a forgalmazó által végzendő rendszeres felülvizsgálat annak felmérésére, hogy a termékek és szolgáltatások elérik-e a célpiacot

67. A MiFID II. irányelv 16. cikkének (3) bekezdése és a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 9. és 10. cikke előírja, hogy az előállítóknak és forgalmazóknak rendszeresen felül kell vizsgálniuk a termékeket annak felmérésére, hogy a termék továbbra is megfelel-e az azonosított célpiac igényeinek, jellemzőinek és céljainak, beleértve a fenntarthatósággal kapcsolatos célokat, és hogy a tervezett forgalmazási stratégia továbbra is megfelelő-e.
68. A vállalkozásoknak mind mennyiségi, mind minőségi kritériumokat kell alkalmazniuk a termék jellemzőinek (pl. a termék kockázati tényezőinek változása, befektetési stratégia, költség szerkezet (pl. a költségek szintje és típusai), a piaci feltételek (pl. kedvezőtlen piaci feltételek, szabályozási fejlemények) és a forgalmazás (pl. ügyfélpanaszok, célpiacon kívüli értékesítések, ügyfélfelmérések eredményei, online ügyfélkereskedési magatartás) tekintetében. A vállalkozásoknak meg kell határozniuk a termékfelülvizsgálatok gyakoriságát és mélységét, figyelembe véve a termék és adott esetben a szolgáltatás jellegét. Például a kizárólag végrehajtásra vonatkozó mentesség keretében forgalmazott egyes egyszerűbb termékek esetében előfordulhat, hogy a termékfelülvizsgálatok ritkábbak és kisebb mélységet igényelnek, és ilyen esetekben az ad hoc felülvizsgálatokat nagymértékben az ügyfelek panaszai és/vagy a termék kockázat-megtérülés profilját jelentősen befolyásoló piaci események irányíthatják. Az az előállító, amely tanácsot adott egy vállalati kibocsátónak egy új termék bevezetéséhez, az adott termékre vonatkozóan is arányosan alkalmazhatja a felülvizsgálati kötelezettséget, függetlenül attól, hogy egyszerűbb vagy összetettebb termékről van-e szó.
69. Az előállítóknak arányos alapon meg kell vizsgálniuk, hogy milyen információkra van szükségük a felülvizsgálat elvégzéséhez, és hogyan gyűjthetik össze ezeket az információkat. A MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 20. preambulumbekkezdésének megfelelően releváns információ lehet például az, hogy mely forgalmazási csatornákat

²⁷ Különösen, amint az ESMA alkalmassági iránymutatás 38. pontjának második alpontja kifejti „(...) amennyiben a vállalkozás portfóliókezelési szolgáltatást nyújt, az ügyfél nevében a vállalkozásnak meg kell hoznia a befektetéssel kapcsolatos döntéseket, ezért az ügyfélnek nincs szüksége olyan részletes ismeretekre és olyan szintű tapasztalatra a portfóliót alkotó összes potenciális pénzügyi eszköz tekintetében, mint abban az esetben, ha befektetési tanácsadási szolgáltatást vesz igénybe. Mindazonáltal az ügyfélnek ebben a helyzetben is át kell tudni látnia legalább a portfólióhoz kapcsolódó általános kockázatokat, és átfogó rálátással kell rendelkeznie az adott esetben a portfólió részét képező, potenciális pénzügyi eszköz-típusok kockázataira. A vállalkozásoknak nagyon pontos képet kell alkotniuk az ügyfél befektetési profiljáról.

használták, az értékesítés mekkora hányada történt a célpiacon kívül, az ügyféltípusokra vonatkozó összefoglaló információ, a kapott panaszok összefoglalója vagy az előállító által javasolt, az ügyfelek egy mintájának visszajelzés céljából feltett kérdések. Ezek az információk összesített információk is lehetnek, az eszközönkénti vagy értékesítésenkénti lebontás nem szükséges.

70. Az előállítók által végzett felülvizsgálatok alátámasztásához a forgalmazóknak át kell adniuk az előállítóknak az értékesítésre vonatkozó információkat és minden egyéb releváns információt, ami a forgalmazó saját, időszakos felülvizsgálatából ered. Amennyiben a forgalmazók az előállítók által végzett felülvizsgálatok támogatásához releváns információkkal rendelkeznek, azokat proaktív módon a gyártó rendelkezésére kell bocsátaniuk, nem csak a gyártó kérésére. A forgalmazóknak mérlegelniük kell továbbá minden olyan adatot és információt, amely arra utalhat, hogy valamely termék vagy szolgáltatás kapcsán rosszul azonosították a célpiacot, vagy hogy a termék vagy szolgáltatás többé nem felel meg az azonosított célpiac körülményeinek, például mert a termék piaci változások miatt illikviddé vagy nagyon volatilisá vált. Ezekre az információkra is vonatkozik az arányosság elve, és általában lehetnek összesítettek, az eszközönkénti vagy értékesítésenkénti lebontás általában nem szükséges. Eszközspecifikus információkat kell nyújtani azonban olyan esetekben, amelyek különösen relevánsak bizonyos eszközök tekintetében (például, ha a forgalmazó arra a következtetésre jut, hogy valamely termék kapcsán rosszul azonosították a célpiacot).
71. Az előállító célpiacán kívüli értékesítésekre vonatkozó információk átadása tekintetében a forgalmazónak képesnek kell lennie jelenten a célpiacon kívüli értékesítésre vagy az előállító által ajánlott forgalmazási stratégia kiszélesítésére vonatkozóan hozott döntéseit, továbbá átadni a célpiacon kívüli értékesítésekre vonatkozó információkat, figyelemmel az 65. pontban foglalt kivételekre.
72. A forgalmazóknak saját felülvizsgálatuk céljából meg kell határozniuk, milyen információkra van szükségük ahhoz, hogy megbízható következtetéseket tudjanak levonni arra vonatkozóan, hogy a termékeket az azonosított célpiac számára forgalmazták-e. Ahhoz, hogy ilyen megbízható következtetéseket tudjanak levonni, a vállalkozásoknak további információkat kell gyűjteniük ügyfeleikről. Ezenkívül a vállalkozásoknak át kell gondolniuk a tanácsadás nélküli értékesítéseken keresztül forgalmazott, összetettebb termékekre vonatkozó forgalmazási stratégiájukat, ha például a felülvizsgálat azt mutatja, hogy ezeket a termékeket túl gyakran forgalmazzák a pozitív célpiacon (vagy akár a negatív célpiacon) kívül.
73. A forgalmazóknak mindaddig felül kell vizsgálniuk a termékeket, amíg azokat kínálják, értékesítik vagy ajánlják. Például, ha a forgalmazó már nem kínál²⁸, nem értékesít vagy ajánl²⁹ egy terméket, a forgalmazó már nem köteles felülvizsgálni az adott termék célpiacát, annak ellenére, hogy az ügyfél még mindig befektethet az adott termékbe. Amennyiben a

²⁸ Ebben az összefüggésben az „ajánlat” alkalmazása széles körű, és azt tágan kell értelmezni.

²⁹ A vállalkozás akkor ajánl egy terméket az ügyfélnek, ha azt ajánlja az ügyfélnek, hogy vásároljon, birtokoljon vagy értékesítsen egy terméket.

forgalmazó azt ajánlja ügyfeleinek, hogy válasszanak olyan terméket, amelyet már nem kínál vagy értékesít, az ajánlás megtétele előtt még mindig el kell végeznie az adott termék célpiacának felülvizsgálatát.

Olyan felek által előállított termékek forgalmazása, amelyek nem tartoznak a termékírányításra vonatkozó MiFID II. követelmények hatálya alá

74. A nem a MiFID II. termékírányítási követelmények hatálya alá tartozó felek által előállított termékeket forgalmazó vállalkozásoknak el kell végezniük a szükséges átvilágítást annak érdekében, hogy megfelelő szintű szolgáltatást és biztonságot nyújtsanak ügyfeleiknek ahhoz képest, mintha a terméket a MiFID II. termékírányítási követelményekkel összhangban alakították volna ki.

75. Az, ha a terméket nem a MiFID II. termékírányítási követelményekkel összhangban alakították ki (mint például a MiFID II. termékírányítási követelmények hatálya alá nem tartozó felek által kibocsátott befektetési termékek esetében), befolyásolhatja az információgyűjtés folyamatát vagy a célpiac azonosítását:

- Célpiac meghatározása: A forgalmazónak akkor is meg kell határoznia a célpiacot, ha az előállító nem határozott meg célpiacot³⁰ (lásd a 42. pontot). Tehát a vállalkozásnak akkor is meg kell határoznia a „saját” célpiacát, ha nem kapott az előállítótól a célpiacra vonatkozó leírást vagy információt a termékjövähagyási folyamatról. Ennek során megfelelő és arányos módon kell eljárni (lásd a 23. pontot).
- Információgyűjtési folyamat: a forgalmazónak minden észszerű lépést meg kell tennie annak biztosítására, hogy az előállítótól beszerzett termékinformáció szintje megbízható és megfelelő minőségű legyen, annak biztosítása érdekében, hogy a termékek forgalmazása a célpiac jellemzőivel, céljaival és igényeivel összhangban történjen³¹. Amennyiben a releváns információk nem nyilvánosan elérhetőek (például a biztosítási alapú befektetési termékekre (PRIIP) vonatkozó kiemelt információkat tartalmazó dokumentumból vagy egy tájékoztatóból), ezen észszerű lépéseknek magukban kell foglalniuk az előállítóval vagy megbízottjával történő megállapodást annak érdekében, hogy a forgalmazó hozzájusson a célpiac értékelését lehetővé tévő valamennyi releváns információhoz. A nyilvánosan elérhető információk csak akkor fogadhatók el, ha az információ egyértelmű, megbízható, és a szabályozási követelményeknek megfelelően állították elő³². Elfogadhatók például a tájékoztatóról szóló irányelv, az átláthatóságról szóló irányelv, az ÁÉKBV-irányelv vagy az ABAK-irányelv követelményeinek, illetve harmadik országok ezekkel egyenértékű követelményeinek megfelelően közzétett információk.

76. A 75. pontban említett kötelezettség az elsődleges és másodlagos piacokon értékesített termékekre vonatkozik, és arányos módon, a nyilvánosan elérhető információk szintjétől

³⁰ Lásd: MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 10. cikkének (1) bekezdése.

³¹ Lásd a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 10. cikk (2) bekezdésének harmadik albekezdését.

³² Lásd: MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 10. cikkének (2) bekezdése.

és a termék összetettségét függően alkalmazandó³³. Ennek megfelelően az egyszerűbb, gyakoribb termékekre, például törzsrészesvényekre vonatkozó információk esetében általában nincs szükség az előállítóval kötendő megállapodásra, azok beszerezhetők az ilyen termékek kapcsán hatósági célokra közzétett számos információforrásból.

77. Amennyiben a forgalmazó semmilyen módon nem tud elegendő információt beszerezni a MiFID II. termékirányítási követelmények hatálya alá nem tartozó felek által előállított termékről, a vállalkozás képtelen a MiFID II. szerinti kötelezettségei teljesítésére, ezért az adott terméket nem veheti fel a termékkínálatába.

A termékirányítási követelmények alkalmazása a MIFID II. irányelv alkalmazási időpontja előtt előállított termékek forgalmazására vonatkozóan

78. A 2018. január 3. előtt gyártott és a befektetők számára továbbra is forgalmazott termékeknek a forgalmazókra vonatkozó termékirányítási követelmények hatálya alá kell tartozniuk, különös tekintettel arra a követelményre, hogy minden termék esetében meg kell határozni a célpiacot. Ilyen esetben a forgalmazónak úgy kell eljárnia, mintha az előállító a MiFID II. termékirányítási követelmények hatálya alá nem tartozó fél lenne. Amennyiben az előállító (önkéntesen / forgalmazókkal kötött kereskedelmi megállapodás alapján) ezen iránymutatásoknak megfelelően azonosította a célpiacot, a forgalmazó az előállító általi azonosított célpiacra annak kritikus felülvizsgálatát követően támaszkodhat.
79. Az előállítónak azonban legkésőbb a MiFID II 16. cikkének (3) bekezdése szerinti következő, 2018. január 3. utáni termékfelülvizsgálati folyamat ciklusát követően célpiacot kell kijelölnie az ilyen termékekhez. Ezt követően a forgalmazónak ezt a célpiacot kell figyelembe vennie a saját felülvizsgálati folyamata során.

5.4 Az előállítókat és a forgalmazókat egyaránt érintő kérdésekre vonatkozó iránymutatások

A „negatív” célpiac azonosítása, és a pozitív célpiacon kívüli értékesítés

80. A vállalkozásnak mérlegelnie kell, hogy a termék összeegyeztethetetlen-e a célcsoportba tartozó bizonyos ügyfelekkel („negatív” célpiac) ³⁴. Ennek során a vállalkozásnak ugyanazon kategóriákat és elveket kell alkalmaznia, amelyek a fenti 14-22. és 42-49. pontban szerepelnek. A „pozitív” célpiac azonosítására vonatkozó megközelítéshez hasonlóan az előállító, aki nincs közvetlen kapcsolatban a végső ügyfelekkel, a negatív célpiacot is elméleti alapon tudja azonosítani, azaz annak általánosabb megítélése alapján, hogy az adott termék konkrét jellemzői miért volnának összeegyeztethetetlenek a befektetők bizonyos csoportjaival; míg a forgalmazónak az előállító által megadott, általánosabb jellegű negatív célpiacot és a saját ügyfélkörére vonatkozó információkat figyelembe véve módjában áll konkrétabban azonosítani azon ügyfelek csoportját, akik számára az adott terméket ne forgalmazza. A forgalmazónak emellett azon ügyfelek

³³ Lásd a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 10. cikk (2) bekezdésének harmadik albekezdését.

³⁴ Lásd a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikkének (9) bekezdését és 10. cikkének (2) bekezdését.

csoportjait is azonosítani kell, akik igényeivel, jellemzőivel és céljaival egy adott termék forgalmazásához kapcsolódó szolgáltatás nem összeegyeztethető.

81. A fenntarthatósági tényezőket figyelembe vevő termékek esetében a vállalkozásoknak a fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseik tekintetében nem kell negatív célpiacot azonosítaniuk. Ez azt jelenti, hogy a termékek fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzései csak a „pozitív” célpiac azonosításához járulnak hozzá az egymással összeegyeztethető fenntarthatósági célkitűzésekkel rendelkező ügyfelek (ügylétszabványok) tekintetében. Ugyanezeket a termékeket továbbra is a „pozitív” fenntarthatósági célpiaci célkitűzésen kívül eső ügyfelek részére lehet forgalmazni, feltéve, hogy összeegyeztethetők az ezen iránymutatásokban meghatározott többi célpiaci kategória jellemzőivel ³⁵. Ezért a fenntarthatósági tényezőket figyelembe vevő termékek esetében a vállalkozásnak mindig negatív célpiac-értékelést kell végeznie az öt célpiac-kategória (ügylétszabvány, ismeretek és tapasztalat, pénzügyi helyzet, kockázati tolerancia, valamint célkitűzések és igények) tekintetében, de nem veheti figyelembe a termékek fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseit. Ennek célja annak értékelése, hogy ezek az egyéb célpiaci szempontok összeegyeztethetetlenek-e bizonyos ügyfelekkel, például ha a fenntarthatósági tényezőket figyelembe vevő termék olyan kockázatos terméket érint, amelyet hosszú távú befektetési horizonttal rendelkező ügyfeleknek szántak, és hajlandók és képesek a befektetésük összegének elvesztésére (ebben az esetben a termék nem lenne összeegyeztethető az alacsony kockázattűréssel rendelkező ügyfelekkel, függetlenül attól, hogy fenntarthatósági preferenciáik összeegyeztethetők-e a termék fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzéseivel).
82. Az előállítók és a forgalmazók által a pozitív célpiac értékeléséhez használt célpiaci jellemzők között vannak olyanok, amelyek automatikusan megadják azon ellentétes befektetői jellemzőket, amelyekkel a termék nem egyeztethető össze (például a „spekulációs” befektetési célra szánt termék nem alkalmas akkor, ha a cél az „alacsony kockázat”). Ilyen esetben a vállalkozás a negatív célpiacot úgy is definiálhatja, hogy a termék vagy szolgáltatás nem egyeztethető össze a pozitív célpiacon kívül eső ügyfelekkel.
83. Itt is fontos az arányosság elvének figyelembevétele. A potenciális negatív célpiac felmérésekor a tényezők és kritériumok száma és részletessége függ a termék jellegétől, különösen az összetettségétől és a kockázat/nyereség profiltól (azaz egy hagyományos termék esetében várhatóan kisebb azoknak a lehetséges befektetőknek a köre, akikkel az adott termék nem összeegyeztethető, míg egy összetettebb termék esetében azoknak az ügyfeleknek a köre, akikkel az adott pénzügyi eszköz összeegyeztethetetlen, nagyobb lehet).

³⁵ Az (EU) 2021/1269 felhatalmazáson alapuló irányelv (7) preambulumbekzdése kifejti, hogy "annak biztosítása érdekében, hogy a fenntarthatósági tényezőket tartalmazó pénzügyi eszközök a fenntarthatósági preferenciákkal nem rendelkező ügyfelek számára is könnyen elérhetőek maradjanak, a befektetési vállalkozások nem kötelezhetők olyan ügylétszabványok azonosítására, amelyek igényeivel, jellemzőivel és célkitűzéseivel a fenntarthatósági tényezőket tartalmazó pénzügyi eszköz nem összeegyeztethető".

84. Lehetnek olyan helyzetek, amikor a termék bizonyos körülmények között, minden más jogi követelmény teljesülése esetén (ideértve a közzétételre, az alkalmasságra és a megfelelésre, valamint az összeférhetetlenség azonosítására és kezelésére vonatkozókat) a pozitív célpiacon kívül is értékesíthető. Ezt azonban mindig az adott eset tényszerű adatainak kell alátámasztania; az eltérés okát egyértelműen dokumentálni kell, és azt az alkalmassági jelentésbe kell foglalni, ha van ilyen.
85. Mivel a negatív célpiacon kifejezetten jelzi azokat az ügyfeleket, akiknek szükségleteivel, jellemzőivel és célkitűzéseivel a termék nem kompatibilis, és akik számára a termék nem forgalmazható. Az e csoportba tartozó befektetők részére történő értékesítésnek ritka esetnek kell lennie, az eltérés indoklásának ennek megfelelően jelentősnek kell lennie, és általában megalapozottabbnak kell lennie, mint a pozitív célpiacon kívüli értékesítés indokolása.
86. A termékek célpiacon kívüli értékesítésére kerülhet sor például tanácsadás nélküli értékesítés eredményeként (azaz amikor az ügyfél keresi meg a vállalkozást egy bizonyos termék megvásárlása céljából, anélkül hogy a vállalkozás aktív értékesítési tevékenységet folytatott volna, vagy az ügyfelet az adott vállalkozás bármilyen módon befolyásolta volna), ahol a vállalkozás nem rendelkezik minden szükséges információval annak mélyreható értékeléséhez, hogy az ügyfél a célpiachoz tartozik-e; ez állhat fenn például a csak megfeleléségi alapon működő végrehajtási platformok esetében. A vállalkozásokkal szemben elvárás, hogy a termékirányítási eljárások keretében előzetesen elemezzék az ehhez hasonló szituációkat, és felelős döntést hozzanak arról, hogy bekövetkezésük esetén hogyan kezelik őket; valamint, hogy az ügyfelekkel foglalkozó munkatársak tájékoztatást kapjanak a vezetőtestület szintjén meghatározott megközelítésről, hogy annak megfelelően járassanak el. A vállalkozásoknak figyelembe kell venniük továbbá az ügyfeleknek kínálni szándékozott termékkörüket alkotó termékek jellegét (például azok összetettségét/kockázatát), az ügyfelekkel szembeni esetleges összeférhetetlenség fennállását (mint például a saját kibocsátású termékek esetében), valamint saját üzleti modelljüket. Egyes vállalkozások például mérlegelhetik annak a lehetőségét, hogy a negatív célpiachoz tartozó ügyfeleket nem engedik befektetni, míg más ügyfelek számára lehetővé teszik a „szürke zónába”, azaz a pozitív és negatív célpiacon közé eső pénzügyi termékekkel végzett ügyleteket.
87. Fontos, hogy amennyiben, például az ügyfelek panaszai vagy más forrásból származó adatok alapján, a forgalmazó tudomására jut, hogy egy adott termék esetében az előzetesen azonosított célpiacon kívüli értékesítés jelentős mértékűvé vált (például az érintett ügyfelek száma alapján), ezt az információt megfelelően figyelembe kell vennie a termékek és a hozzájuk kapcsolódóan kínált szolgáltatások rendszeres felülvizsgálata során. Ilyen esetben a forgalmazó például arra a következtetésre juthat, hogy a célpiacon eredeti meghatározása téves volt, és azt felül kell vizsgálni, vagy hogy a kapcsolódó forgalmazási stratégia nem volt megfelelő a termék számára, és felül kell vizsgálni.
88. Amennyiben a célpiactól való (pozitív célpiacon kívüli, vagy a negatív célpiacon eső) eltérés releváns lehet az előállító termékirányítási folyamata tekintetében (és különösen, ha

ismétlődő), azt jelenteni kell az előállító felé, figyelembe véve az 65. pontban említett kivételeket.

A célpiacra vonatkozó követelmények alkalmazása a nagykereskedelmi piacon (azaz a szakmai ügyfelekkel és elfogadható partnerekkel) kereskedő vállalkozások esetében

Szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek mint a közvetítési lánc részei

89. A MiFID II. 16. cikkének (3) bekezdésében és 24. cikkének (2) bekezdésében meghatározott követelmények a lakossági és szakmai ügyfelek számára gyártott és/vagy forgalmazott szolgáltatásokra és termékekre vonatkoznak. Ugyanakkor ezek a cikkek meghatározzák, hogy a megcélzott ügyfelek a „végső ügyfelek” legyenek. Ez azt jelenti, hogy a vállalkozásnak nem kell célpiacot meghatároznia más vállalkozások (szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek) tekintetében, hanem hogy a célpiacot a végső ügyfelek (azaz a közvetítési láncban szereplő utolsó ügyfelek) szempontjai szerint kell kialakítania. A végső felhasználó konkrét típusát a 19. pont a) alpontjában említett ügyféltípus-kategória szerint kell megadni.
90. Amennyiben egy szakmai ügyfél vagy elfogadható partner azzal a céllal vásárol valamely terméket, hogy azt továbbértékesítse más ügyfelek számára, azaz a közvetítési lánc egyik szereplőjeként jár, nem tekintendő végső ügyfélnek.
91. Ilyen esetben a szakmai ügyfél (vagy elfogadható partner) forgalmazóként jár el, ezért a forgalmazókra vonatkozó termékirányítási követelményeknek kell megfelelnie.
92. Ha például a vállalkozás valamely terméket egy elfogadható partner részére értékesít, amely azzal a szándékkal vásárolja azt meg, hogy szélesebb körben, szakmai vagy lakossági ügyfelek részére forgalmazza, az elfogadható partnernek a releváns célpiacot a rá mint forgalmazóra vonatkozó kötelezettségekkel összhangban újra kell értékelnie. Ha az elfogadható partner a további forgalmazást megelőzően a terméket módosítja, az nagy valószínűséggel azt jelenti, hogy a forgalmazókra vonatkozóak mellett az előállítókra vonatkozó termékirányítási előírásoknak is eleget kell tennie.

Szakmai ügyfelek mint végső ügyfelek

93. A MiFID szerinti ügyfélbesorolási rendszer az üzletvitelből fakadó védelem szintjét az egyes ügyfélkategóriák (lakossági ügyfél, szakmai ügyfél, választható partner) igényeihez igazítja.
94. A vállalkozások jogosultak feltételezni, hogy a szakmai ügyfelek rendelkeznek azokkal az ismeretekkel és tapasztalatokkal, amelyek szükségesek azon termékek vagy szolgáltatások kockázatainak megértéséhez, amelyek tekintetében szakmai ügyfélnek minősítették őket³⁶. A MiFID II. ettől függetlenül különbséget tesz az eleve szakmai ügyfelek és az választható szakmai ügyfelek között, rögzítve, hogy az utóbbi kategóriába

³⁶ Lásd a MiFID II. irányelv II. mellékletét.

tartozó ügyfelek esetében nem feltételezhető az eleve szakmai ügyfelekkel összemérhető ismeretek és tapasztalat megléte.

95. A vállalkozásoknak ezért a célpiac azonosítása során figyelembe kell venniük a lakossági és szakmai ügyfelek, valamint a szakmai ügyfelek kategóriáján belül az opcionálisan és az eleve szakmai ügyfelek feltételezett ismeretei közötti különbségeket³⁷. A különböző ügyfélkategóriák ismereti és tapasztalati profiljai közötti eltéréseket figyelembe kell venni például az eltérő megközelítések tekintetében.
96. Előfordulhat, hogy egyes termékekhez (például a lakossági tömegpiacon való forgalmazása alkalmas termékekhez) tágan meghatározott célpiac tartozik, amely a lakossági és a szakmai ügyfeleket is magában foglalja. Az ilyen termékek, például a szokásos ÁÉKBV-alapok befektetési jegyei és részvényei esetében alapértelmezettnek tekinthető, hogy a célpiac a szakmai ügyfeleket is magában foglalja. Más termékekhez, különösen egyes összetett kockázati profillal rendelkező termékekhez azonban szűkebben definiált célpiac tartozhat. Egy feltételhez kötött átváltoztatható kötvény esetében például a célpiac esetleg csak az eleve szakmai ügyfelekre vagy opcionális szakmai ügyfelekre terjedhet ki, akik várhatóan megértik az ilyen termékek komplexitását.

³⁷ Lásd a MiFID II. irányelv II. melléklete II.1 pontjának második albekezdését.