

# Retningslinjer

for visse aspekter af egnethedskravene i MiFID II

## Indholdsfortegnelse

I. Anvendelsesområde .....	4
II. Henvisninger til lovgivning, forkortelser og definitioner .....	4
III. Formål.....	6
IV. Efterlevelsels- og indberetningsforpligtelser .....	6
V. Retningslinjer for visse aspekter af egnethedskravene i MiFID .....	7

## I. Anvendelsesområde

### Hvem?

1. Disse retningslinjer gælder for:
  - a. kompetente myndigheder og
  - b. selskaber

### Hvad?

2. Disse retningslinjer gælder i forbindelse med artikel 25, stk. 2, i MiFID II og artikel 54 og 55 i den delegerede MiFID II-forordning og finder anvendelse ved levering af følgende former for investeringstjenester, der er opført i afsnit A i bilag I til MiFID II:
  - investeringsrådgivning
  - porteføljepleje.
3. Disse retningslinjer vedrører hovedsagelig situationer, hvor der leveres tjenester til detailkunder. De bør også finde anvendelse, i det omfang de er relevante, når der leveres tjenesteydelser til professionelle kunder, under hensyntagen til bestemmelserne i artikel 54, stk. 3, i den delegerede MiFID II-forordning og bilag II til MiFID II.

### Hvornår?

4. Disse retningslinjer finder anvendelse fra seks måneder efter datoen for offentliggørelse af retningslinjerne på ESMA's websted og på alle EU's officielle sprog.

De tidligere ESMA-retningslinjer udstedt i henhold til MiFID II<sup>1</sup> ophører med at finde anvendelse samme dato.

## II. Henvisninger til lovgivning, forkortelser og definitioner

### Henvisninger til lovgivning

#### *ESMA-forordningen*

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> ESMA35-43-1163 - - Retningslinjer for visse aspekter af egnethedskravene i MiFID II.

<sup>2</sup> EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

*Delegeret MiFID II-  
forordning*

Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv.<sup>3</sup>

*Kommissionens  
delegerede forordning  
2021/1253*

Kommissionens delegerede forordning (EU) 2021/1253 af 21. april 2021 om ændring af delegeret forordning (EU) 2017/565 for så vidt angår integration af bæredygtighedsfaktorer, bæredygtighedsrisici og bæredygtighedspræferencer i visse organisatoriske krav og vilkår for drift for investeringsselskaber<sup>4</sup>

*MiFID II*

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU.<sup>5</sup>

## Definitioner

*Investeringsprodukt*

Et finansielt instrument (i den i artikel 4, stk. 1, nr. 15), i MiFID II anvendte betydning) eller et struktureret indlån (i den i artikel 4, stk. 1, nr. 43), i MiFID II anvendte betydning).

*Selskaber*

Investeringselskaber (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1, i MiFID II) og kreditinstitutter (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 27, i MiFID II), når de leverer de investeringstjenester inden for investeringsrådgivning og porteføljepleje, der er opført i afsnit A i bilag I til MiFID II, investeringsselskaber og kreditinstitutter (når de sælger eller rådgiver kunder i forbindelse med strukturerede indlån), UCITS-forvaltningsselskaber (som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i UCITS-direktivet<sup>6</sup>) og eksterne forvaltere af alternative investeringsfonde (AIFM'er) (som defineret i artikel 5, stk. 1, litra a), i AIFMD<sup>7</sup>, når de leverer investeringstjenester i form af individuel porteføljepleje eller ikke-kernetjenester (som defineret i artikel 6, stk. 3, litra a) og b), nr. i), i UCITS-direktivet og artikel 6, stk. 4, litra a) og b), nr. i), i AIFMD).

---

<sup>3</sup> EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1.

<sup>4</sup> EUT L 277 af 2.8.2021, s. 1.

<sup>5</sup> EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349.

<sup>6</sup> Direktiv 2009/65/EF

<sup>7</sup> Direktiv 2011/61/EU

<i>Egnethedsvurdering</i>	Hele processen bestående i at indhente oplysninger om en kunde og selskabets efterfølgende vurdering af, om et givet investeringsprodukt er egnet for denne, også ud fra selskabets indgående kendskab til de produkter, det kan anbefale eller investere i på kundens vegne.
<i>Robotrådgivning</i>	Levering af investeringsrådgivnings- eller porteføljeplejetjenester (helt eller delvist) gennem et automatisk eller semiautomatisk system, der anvendes som kundekontaktsværktøj.

### III. Formål

5. Formålet med disse retningslinjer er at præcisere anvendelsen af visse aspekter af egnethedskravene i MiFID II for at sikre en fælles, ensartet og konsekvent anvendelse af artikel 25, stk. 2, i MiFID II og af artikel 54 og 55 i den delegerede MiFID II-forordning.
6. ESMA forventer, at disse retningslinjer vil give større konvergens i fortolkningen af egnethedskravene i MiFID II og tilsynet med disse ved at fremhæve en række vigtige emner og derved øge værdien af eksisterende standarder. Ved at bidrage til at sikre, at selskaberne overholder de reguleringsmæssige standarder, forventer ESMA en tilsvarende styrkelse af investorbekyttelsen.

### IV. Efterlevelsels- og indberetningsforpligtelser

#### Status for retningslinjerne

7. Dette dokument indeholder retningslinjer, som er udstedt i henhold til artikel 16 i ESMA-forordningen.<sup>8</sup> I henhold til ESMA-forordningens artikel 16, stk. 3, skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve disse retningslinjer.
8. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer gælder for, bør efterleve dem ved at indarbejde dem i deres tilsynspraksis, herunder også når særlige retningslinjer primært er rettet mod deltagere på de finansielle markeder. I dette tilfælde bør de kompetente myndigheder gennem deres tilsyn sikre, at deltagerne på det finansielle marked efterkommer retningslinjerne.

#### Indberetningskrav

9. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, skal give meddelelse til ESMA om, hvorvidt de efterlever eller har til hensigt at efterleve disse retningslinjer, og, i tilfælde af at de ikke efterlever dem eller ikke har til hensigt at efterleve

---

<sup>8</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF.

dem, angive deres begrundelse herfor indenfor to måneder fra datoen for offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle EU's officielle sprog.

10. Selskaber er ikke forpligtede til at oplyse, om de overholder disse retningslinjer.

## **V. Retningslinjer for visse aspekter af egnethedskravene i MiFID**

### **I.I INFORMATION TIL KUNDERNE OM FORMÅLET MED EGNETHEDSVURDERINGEN OG DENS OMFANG**

**Relevant lovgivning: Artikel 24, stk. 1, 4 og 5, i MiFID II, og artikel 54, stk. 1, i den delegerede MiFID II-forordning.**

#### *Generel retningslinje 1*

11. Selskaberne bør klart og tydeligt oplyse deres kunder om egnethedsvurderingen og dens formål, som er at gøre det muligt for selskabet at handle i kundens bedste interesse. Heri bør indgå en klar forklaring af, at det er selskabets ansvar at foretage vurderingen, så kunderne forstår grunden til, at de bliver bedt om at give visse oplysninger, og vigtigheden af, at disse oplysninger er ajour, nøjagtige og fuldstændige. Oplysningerne kan gives i et standardiseret format.

#### *Supplerende retningslinjer*

12. Oplysningerne om egnethedsvurderingen skal gøre det lettere for kunderne at forstå formålet med kravene. De bør tilskynde dem til at give ajourførte, nøjagtige og tilstrækkelige oplysninger om deres viden, erfaring, finansielle situation (herunder evne til at bære tab) og investeringsmål (herunder risikotolerance). Selskaberne bør over for kunderne fremhæve, at det er vigtigt at få fuldstændige og nøjagtige oplysninger, så selskabet kan anbefale produkter eller tjenesteydelser, der er egnede for kunden. Uden disse oplysninger kan selskaberne ikke yde investeringsrådgivning og porteføljepleje til kunderne.
13. Det er op til selskaberne at beslutte, hvordan de vil informere deres kunder om egnethedsvurderingen. Det anvendte format skal dog muliggøre kontrol af, om oplysningerne er blevet givet.
14. Selskaberne bør undgå at erklære eller give indtryk af, at det er kunden, der træffer beslutning om investeringens egnethed, eller at det er kunden, som fastlægger, hvilke finansielle instrumenter der passer til den pågældendes risikoprofil. F.eks. bør selskaberne undgå at anføre over for kunden, at et bestemt finansielt instrument er det, som kunden har valgt som egnet, eller forlange, at kunden bekræfter, at et instrument eller en tjenesteydelse er egnet.
15. Eventuelle ansvarsfraskrivelser (eller tilsvarende erklæringer), der sigter mod at begrænse et selskabs ansvar for egnethedsvurderingen, bør ikke på nogen måde

påvirke karakteriseringen af de tjenester, der er ydet til kunderne i praksis, eller vurderingen af selskabets efterlevelse af de tilhørende krav. Når selskaberne f.eks. indhenter kundeoplysninger, der er nødvendige for at foretage en egnethedsvurdering (f.eks. kundens investeringshorisont/investeringsperiode eller oplysninger vedrørende risikotolerance), bør de ikke nævne, at de ikke vurderer egnetheden.

16. For at hjælpe kunderne til at forstå begrebet "bæredygtighedspræferencer", der er indført i henhold til artikel 2, stk. 7, i den delegerede MiFID II-forordning, og de valg, der skal træffes i denne forbindelse, bør selskaberne forklare begreberne og sondringerne mellem de forskellige elementer i definitionen af bæredygtighedspræferencer, der er skitseret i artikel 2, stk. 7, litra a)-c), og også mellem disse produkter og produkter uden sådanne bæredygtighedsegenskaber, på en klar måde og uden al for teknisk sprogbrug. Selskaberne bør også forklare de termer og begreber, der anvendes, når der henvises til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold.
17. For at udfylde potentielle huller i kundernes viden om de tjenester, der ydes via robotrådgivning, bør selskaberne ud over andre nødvendige oplysninger give kunderne:
  - en meget klar og nøjagtig beskrivelse af graden og omfanget af menneskelig inddragelse og af, hvorvidt og hvordan kunden kan anmode om menneskelig interaktion
  - en orientering om, at de svar, kunderne giver, direkte vil påvirke afgørelsen om egnetheden af de investeringer, der anbefales til dem eller foretages på deres vegne
  - en beskrivelse af de informationskilder, der anvendes til at generere investeringsrådgivning eller yde porteføljeplejetjenester (hvis der f.eks. anvendes et online-spørgeskema, bør selskaberne forklare, om svarene i spørgeskemaet er det eneste grundlag for robotrådgivningen, eller om selskabet har adgang til andre kundeoplysninger eller -konti)
  - en beskrivelse af, hvordan og hvornår kundens oplysninger vil blive opdateret hvad angår til kundens situation, personlige forhold mv.
18. Eftersom alle de oplysninger og rapporter, der gives til kunderne, skal overholde de relevante bestemmelser (herunder forpligtelsen til at udveksle oplysninger på et varigt medium), bør selskaberne også nøje overveje, om deres skriftlige oplysninger er udformet, så de er effektive (f.eks. direkte tilgængelige for kunderne og ikke skjulte eller uforståelige). For selskaber, der yder robotrådgivning, kan dette navnlig omfatte:
  - Fremhævelse af de pågældende oplysninger (f.eks. med designfunktioner som pop op-bokse)
  - Overvejelse af, om visse oplysninger bør ledsages af interaktiv tekst (f.eks. ved hjælp af designfunktioner som værktøjsvink) eller på anden måde, der giver yderligere detaljer til kunder, som søger flere oplysninger (f.eks. i FAQ-afsnittet).

## I.II KEND DIN KUNDE, OG KEND DIT PRODUKT

### Nødvendige ordninger for at forstå kunderne

**Relevant lovgivning: Artikel 16, stk. 2, og artikel 25, stk. 2, i MiFID II, og artikel 54, stk. 2 til 5, og artikel 55 i den delegerede MiFID II-forordning.**

#### *Generel retningslinje 2*

19. Selskaberne skal udarbejde, gennemføre og vedligeholde passende politikker og procedurer (herunder passende værktøjer), så de kan forstå de vigtigste forhold og karakteristika vedrørende deres kunder. Selskaberne skal sikre, at vurderingen af de oplysninger, der indhentes om deres kunder, bliver gjort på en ensartet måde, uanset hvordan oplysningerne er indhentet.

#### *Supplerende retningslinjer*

20. Selskabernes politikker og procedurer bør sætte dem i stand til at indhente og vurdere alle oplysninger, der er nødvendige for at foretage en egnethedsvurdering for hver enkelt kunde under hensyntagen til de elementer, der er beskrevet i retningslinje 3.
21. Selskaberne kan f.eks. anvende spørgeskemaer (også i digitalt format), som udfyldes af deres kunder, eller oplysninger, der indhentes under samtaler med dem. Selskaberne bør sikre, at de spørgsmål, de stiller kunderne er så specifikke, at de burde blive forstået korrekt, og at enhver anden metode, der anvendes til at indhente oplysninger, er udformet med henblik på at skaffe de oplysninger, der er nødvendige til en egnethedsvurdering.
22. Ved udformningen af spørgeskemaerne til indsamling af oplysninger om kunderne med henblik på en egnethedsvurdering bør selskaberne være opmærksomme på og tage hensyn til de hyppigste årsager til, at investorer ikke besvarer spørgeskemaer korrekt. Navnlig bør der tages hensyn til følgende:
- Man bør være opmærksom på, om spørgeskemaet er klart, fuldstændigt og forståeligt, og undgå vildledende, forvirrende, upræcist og alt for teknisk sprog
  - Opstillingen bør være omhyggeligt udformet og bør ikke være ledende for investorernes valg (skrifttype, linjeafstand osv.)
  - Kombinerede spørgsmål bør undgås (dvs. hvor der indhentes oplysninger om en række emner gennem et enkelt spørgsmål, navnlig ved vurdering af viden, erfaring og risikotolerance)
  - Selskaberne bør nøje overveje den rækkefølge, de stiller spørgsmålene i, for at indhente oplysningerne på en effektiv måde



- For at sikre, at de nødvendige oplysninger bliver indhentet, bør det generelt ikke være muligt at undlade at svare i spørgeskemaerne (navnlig ved indsamling af oplysninger om investors finansielle situation).
23. Selskaberne bør også tage rimelige skridt til at vurdere kundens indsigt i investeringsrisici samt forholdet mellem investeringers risiko og afkast, da dette er afgørende for, at selskaberne kan handle i kundens bedste interesse, når de foretager egnethedsvurderingen. Når der stilles spørgsmål i denne forbindelse, bør selskaberne på en klar og letforståelig måde forklare, at formålet med at besvare dem er at bidrage til vurderingen af kundernes holdning til risiko (risikoprofil) og dermed de typer finansielle instrumenter (og tilknyttede risici), der er egnede til dem.
24. Oplysninger, der er nødvendige for at foretage en egnethedsvurdering, omfatter forskellige elementer, der f.eks. kan påvirke analysen af kundens finansielle situation (herunder evnen til at bære tab) eller investeringsmål (herunder risikotolerance). Disse elementer kan f.eks. være kundens:
- civilstand (især kundens retsevne med hensyn til at forpligte aktiver, der måske også tilhører dennes partner)
  - familiemæssige situation (en ændring i kundens familiemæssige situation kan påvirke den pågældendes finansielle situation, f.eks. et nyt barn, eller at et barn skal til at begynde på en højere uddannelse)
  - alder (der mest er vigtig for at sikre en korrekt vurdering af investeringsmålene, navnlig størrelsen af den finansielle risiko, som investor er villig til at tage, samt investeringsperioden/investeringshorisonten, der angiver villigheden til at have en investering i en vis periode)
  - beskæftigelsessituation (graden af jobsikkerhed eller det forhold, at kunden er tæt på pensionsalderen, kan påvirke den pågældendes finansielle situation eller investeringsmål)
  - behov for likviditet i forbindelse med visse relevante investeringer, eller behov for at finansiere en fremtidig finansiell forpligtelse (f.eks. ejendoms køb eller uddannelsesgebyrer).
25. Ved fastlæggelsen af, hvilke oplysninger der er nødvendige, bør selskaberne have for øje, hvilken indvirkning en eventuel væsentlig ændring af disse oplysninger kan tænkes at få på egnethedsvurderingen.
26. Oplysningerne om kundens bæredygtighedspræferencer bør omfatte alle forhold, der er nævnt i definitionen af "bæredygtighedspræferencer" i henhold til artikel 2, stk. 7, i den delegerede MiFID II-forordning, og bør være tilstrækkeligt detaljerede til at gøre det muligt at afstemme kundens bæredygtighedspræferencer med de bæredygtighedsrelaterede egenskaber ved de finansielle instrumenter. Selskaberne bør indhente følgende oplysninger fra kunderne:

- Hvorvidt kunden har nogen præferencer for bæredygtighed (ja/nej).
- Hvis kunden svarer "ja" til det foregående spørgsmål, om kunden har bæredygtighedspræferencer med hensyn til et eller flere af litra a), b) eller c) i definitionen i henhold til artikel 2, stk. 7, i den delegerede MiFID II-forordning.
- For aspekt (a) og (b), minimumsandelen.
- For aspekt (c), hvilke vigtigste negative indvirkninger (PAI) der bør tages i betragtning, herunder kvantitative eller kvalitative kriterier, der viser, at der tages hensyn hertil.

Under hele processen bør selskaberne anlægge en neutral og uvildig tilgang for ikke at påvirke kundernes svar.

27. For at opnå dette kan selskaberne vælge følgende fremgangsmåde:

- Selskaberne kan indhente oplysninger om kundens bæredygtighedspræferencer, der henviser til et eller flere af de aspekter, som er anført i artikel 2, stk. 7, litra a)-c), i den delegerede MiFID II-forordning. Dette aspekt kan vurderes ved hjælp af lukkede ja/nej-spørgsmål.
- Selskaberne kan også indhente oplysninger om, hvorvidt kundens eventuelle bæredygtighedspræferencer med hensyn til litra b) og c) har fokus på enten miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige bæredygtighedsfaktorer, eller en kombination af disse, eller om kunden ikke har et sådant fokus.
- Hvis kunden udtrykker præferencer i form af en "minimumsandel" som nævnt i litra a) og b), kan virksomhederne indhente disse oplysninger på grundlag af minimumsprocentsatser og ikke i form af en nøjagtig procentdel. Disse procentsatser bør præsenteres på en neutral måde over for kunden og bør være tilstrækkeligt detaljerede. Selskaberne kan f.eks. hjælpe kunden med at identificere minimumsandelen ved at anslå minimumsandelen ved hjælp af standardiserede minimumsandelev, såsom "minimum 20 %, minimum 25 %, minimum 30 % osv.
- Hvis kunden ønsker at medtage et finansielt instrument, der tager hensyn til PAI, skal de indsamlede oplysninger dække de kvalitative eller kvantitative elementer af PAI, der er nævnt under c). Selskaberne kunne teste kundens præferencer og interesse for PAI-integration med hensyn til PAI-indikatorerne som helhed, baseret på kundens mulige fokus på miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige aspekter ved hjælp af kategorierne i SFDR RTS<sup>9</sup> (i stedet for en tilgang baseret på hver enkelt PAI-indikator), såsom emissioner, energimæssige resultater, vand og affald osv.

---

<sup>9</sup> KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) NR. 2022/1288

Der kan derefter iværksættes en vurdering for hver kategori, der måtte være vigtig/central for kunden. Denne kvalitative vurdering kan være baseret på de tilgange, hvor produkterne tager hensyn til PAI (f.eks. udelukkelsesstrategier/kontroverspolitikker/afstemnings- og engagementspolitikker).

Hvis kunden ønsker at medtage et finansielt instrument, der tager hensyn til PAI, kan virksomhederne også spørge kunden, om der er specifikke økonomiske aktiviteter, som denne på grundlag af relevante PAI'er ønsker at udelukke fra sine investeringer (f.eks. specifikke økonomiske aktiviteter, der anses for at være betydeligt skadelige i henhold til EU's taksonomiramme og/eller som er i modstrid med kundens miljømæssige og etiske synspunkter, og som er forbundet med visse væsentlige negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorerne).

28. Selskaberne bør have politikker og instrukser til deres personale med kundekontakt for situationer, hvor kunderne svarer, at de har præferencer for bæredygtighed, men ikke angiver en præference med hensyn til et af de specifikke aspekter, der er nævnt i artikel 2, stk. 7, litra a)-c), i den delegerede MiFID II-forordning eller med hensyn til en minimumsandel. Selskabet kan f.eks. overveje de aspekter, der er nævnt i artikel 2, stk. 7, litra a)-c), i den delegerede forordning. Hvis selskaberne benytter sig af denne fremgangsmåde, bør de forklare den og informere kunden om bæredygtighedsegenskaberne ved de(t) anbefalede investeringsprodukt(er), eller som selskabet vil investere i på kundens vegne, og dokumentere i egnethedsrapporten<sup>10</sup> kundens valg om ikke yderligere at specificere bæredygtighedspræferencerne. Selskaberne bør sikre, at lignende ordninger er på plads, hvis de leverer robotrådgivningstjenester i betragtning af den begrænsede menneskelige interaktion.
29. Ved porteføljepleje eller investeringsrådgivning med en porteføljetilgang bør selskaberne indhente oplysninger om kundens bæredygtighedspræferencer med samme detaljeringsgrad som anført i punkt 26 og 27 ovenfor. Selskaberne bør også spørge kunden, hvilken del/procentdel af porteføljen (om nogen) kunden ønsker at investere i produkter, der opfylder kundens bæredygtighedspræferencer. Når selskaberne arbejder med modelporteføljer, der kombinerer nogle eller alle kriterier, der er anført i punkt 26 ovenfor, bør disse modelporteføljer give mulighed for en detaljeret vurdering af kundens præferencer og bør ikke omsættes til et spørgeskema, der tvinger kunden til at vælge en bestemt kombination af kriterier, som ikke opfylder kundens bæredygtighedspræferencer.<sup>11</sup>
30. Selskaberne bør tage alle rimelige skridt til tilstrækkeligt at vurdere kundens kendskab til de vigtigste karakteristika og risici, der er knyttet til produkttyperne i tilbuddet fra selskabet. Selskabernes anvendelse af mekanismer til at undgå egenvurdering og sikre ensartethed i svarene fra kunden<sup>12</sup> er særligt vigtige for at opnå en korrekt vurdering af

---

<sup>10</sup> "Egnethedsrapporten" er den "erklæring om egnethed", der er omfattet i artikel 25 i MIFID II".

<sup>11</sup> Dette punkt skal læses sammen med punkt 87 i retningslinjerne.

<sup>12</sup> Jf. retningslinje 4.

kundens viden og erfaring. Oplysninger om kundens viden og erfaring, der er indhentet af selskaberne, bør alle tages i betragtning med henblik på den samlede vurdering af den pågældendes indsigt i produkterne og risiciene ved de anbefalede transaktioner og ved pleje af den pågældendes portefølje.

31. Det er ligeledes vigtigt, at selskaberne vurderer kundens forståelse af grundlæggende finansielle begreber, såsom investeringsrisiko (herunder koncentrationsrisiko) og afvejning af risiko og afkast. Med henblik herpå bør selskaberne overveje at anvende vejledende, forståelige eksempler på størrelsen af det tab/afkast, der kan forventes afhængigt af risikoniveauet, og vurdere kundens reaktion på sådanne scenarier.
32. Selskaberne bør udforme deres spørgeskemaer således, at de er i stand til at indhente de nødvendige oplysninger om deres kunde. Dette kan være særlig relevant for selskaber, der yder robotrådgivning, i betragtning af den begrænsede menneskelige interaktion. For at selskaberne kan være sikre på at overholde kravene vedrørende denne vurdering, bør de tage hensyn til faktorer som:
  - Hvorvidt de oplysninger, der indhentes via online-spørgeskemaet, gør det muligt for selskabet at konkludere, at den ydede rådgivning er egnet til deres kunder på baggrund af disses viden og erfaring, finansielle situation og investeringsmål og -behov
  - Hvorvidt spørgsmålene i spørgeskemaet er tilstrækkeligt klare, og/eller om spørgeskemaet er udformet, så det giver yderligere præciseringer eller eksempler til kunderne, når det er nødvendigt (f.eks. ved hjælp af funktioner som værktøjsvink eller pop op-bokse)
  - Hvorvidt kunderne har adgang til menneskelig interaktion (herunder fjerninteraktion via e-mail eller mobiltelefon), når de besvarer online-spørgeskemaet
  - Hvorvidt der er taget skridt til at undgå manglende ensartethed i kundernes svar (f.eks. ved at indsætte designfunktioner i spørgeskemaet, der advarer kunderne, hvis deres svar synes i uoverensstemmelse med andre svar, og foreslår dem at genoverveje disse, eller ved at indføre systemer, der automatisk flagmarkerer åbenlyst uoverensstemmende oplysninger fra en kunde, som selskabet skal gennemgå eller følge op på).

## Omfanget af oplysninger, der skal indhentes fra kunder (proportionalitet)

**Relevant lovgivning: Artikel 25, stk. 2, i MiFID II og artikel 54, stk. 2 til 5, og artikel 55 i den delegerede MiFID II-forordning.**

### *Generel retningslinje 3*

33. Før selskaberne yder investeringsrådgivning eller porteføljeplejetjenester, skal de indhente alle "nødvendige oplysninger"<sup>13</sup> om kundens viden og erfaring, finansielle situation og investeringsmål. Omfanget af "nødvendige" oplysninger kan variere og skal tage højde for karakteristikaene ved den investeringsrådgivning eller de porteføljeplejetjenester, der skal ydes, arten af og karakteristikaene ved de investeringsprodukter, der skal overvejes, og karakteristikaene ved kunderne.

### *Supplerende retningslinjer*

34. Når selskaberne fastlægger, hvilke oplysninger der er "nødvendige", bør de i forbindelse med kundens viden og erfaring, finansielle situation og investeringsmål vurdere:

- hvilken type finansielt instrument eller transaktion, selskabet kan anbefale eller gå ind i (herunder kompleksitet og risikoniveau)
- arten og omfanget af den tjeneste, selskabet kan yde
- kundens behov og forhold
- kundetypen.

35. Selvom omfanget af de oplysninger, der skal indhentes, kan variere, vil standarden for at sikre, at en anbefaling eller investering, som foretages på kundens vegne, egner sig til kunden, altid være den samme. MiFID giver selskaberne mulighed for indhente en passende mængde oplysninger i forhold til de produkter og tjenesteydelser, de tilbyder, eller for hvilke kunden anmoder om specifik investeringsrådgivning eller porteføljeplejetjenester. Dette giver ikke selskaberne mulighed for at sænke beskyttelsesniveauet over for kunderne.

36. Når selskaberne eksempelvis giver adgang til komplekse<sup>14</sup> eller risikable<sup>15</sup> finansielle instrumenter, bør de nøje overveje, om de skal indhente mere dybtgående oplysninger om kunden end de ville indhente, når mindre komplekse eller risikable instrumenter står på spil. Det er på den måde, at selskaberne kan vurdere kundens evne til at forstå og

---

<sup>13</sup> "Nødvendige oplysninger" skal forstås som de oplysninger, selskaberne skal indhente for at overholde egnethedskravene i henhold til MiFID II.

<sup>14</sup> Som defineret i MiFID II og under hensyntagen til kriterierne i retningslinje 7.

<sup>15</sup> Det er op til hvert enkelt selskab *på forhånd* at fastlægge risikoniveauet for de finansielle instrumenter, der er omfattet af dets tilbud til investorerne, under hensyntagen til eventuelle retningslinjer udstedt af kompetente myndigheder, som fører tilsyn med selskabet.

finansielt bære de risici, der er forbundet med sådanne instrumenter.<sup>16</sup> For sådanne komplekse produkter forventer ESMA, at selskaberne foretager en grundig vurdering af bl.a. kundens viden og erfaring, herunder f.eks. dennes evne til at forstå de mekanismer, der gør investeringsproduktet "komplekst", om kunden tidligere har handlet med sådanne produkter (f.eks. afledte eller gearede produkter), hvor lang tid vedkommende har handlet med dem osv.

37. For illikvide finansielle instrumenter<sup>17</sup> bør de "nødvendige oplysninger", der skal indhentes, omfatte, hvor længe kunden er indstillet på at have investeringen. Da der altid skal indhentes oplysninger om en kundes finansielle situation, kan omfanget af de oplysninger, der skal indhentes, afhænge af den type finansielle instrumenter, der anbefales eller indgås i. For illikvide eller risikable finansielle instrumenter kan de "nødvendige oplysninger", der skal indhentes, f.eks. omfatte alle følgende elementer, som er nødvendige for at sikre, at kundens finansielle situation gør det muligt for denne at investere eller blive investeret i sådanne instrumenter:

- størrelsen af kundens normale indtægt og samlede indtægt, hvad enten den er tjent på fast eller midlertidig basis, samt indtægtskilden (f.eks. fra beskæftigelse, pensionsindtægt, investeringsindtægt, lejeindtægter osv.)
- kundens aktiver, bl.a. likvide aktiver, investeringer og fast ejendom, hvilket omfatter de finansielle investeringer, personlig ejendom samt investeringsejendom, pensionsmidler og eventuelle kontante indlån, kunden måtte have. Selskabet bør i givet fald også indhente oplysninger om vilkår, betingelser, adgang, lån, garantier og eventuelle andre begrænsninger for ovennævnte aktiver.
- kundens faste finansielle forpligtelser, som omfatter de finansielle forpligtelser, kunden har indgået eller har planer om at indgå (kundens debetbeløb, samlede gældsætning og andre periodiske forpligtelser osv.).

38. Når selskaberne afgør, hvilke oplysninger der skal indhentes, bør de også tage hensyn til, hvilken slags service de kan yde. I praksis vil dette sige, at:

- når der skal ydes investeringsrådgivning, bør selskaberne indhente tilstrækkelige oplysninger til at kunne vurdere kundens evne til at forstå risiciene og arten af hvert af de finansielle instrumenter, som selskabet agter at anbefale til kunden
- når der skal ydes porteføljepleje, hvilket indebærer, at selskabet skal træffe investeringsbeslutninger på kundens vegne, behøver kunden muligvis et mindre detaljeret niveau af viden om og erfaring med de forskellige finansielle instrumenter, der potentielt kan udgøre porteføljen, end hvad pågældende behøver, når der skal

---

<sup>16</sup> For at sikre, at kunderne forstår investeringsrisikoen og de potentielle tab, de kan komme til at lide, bør selskabet så vidt muligt redegøre for disse risici på en klar og forståelig måde, eventuelt ved hjælp af illustrative eksempler på omfanget af tab i tilfælde af, at en investering falder dårligt ud.

<sup>17</sup> Det er op til hvert enkelt selskab på forhånd at fastlægge, hvilke af de finansielle instrumenter, som er omfattet af dets tilbud til investorerne, det anser for illikvide under hensyntagen til eventuelle foreliggende retningslinjer fra de kompetente myndigheder, der fører tilsyn med selskabet.

ydes investeringsrådgivning. Dog bør kunden også i sådanne situationer som minimum forstå de samlede risici i porteføljen og have en generel forståelse af de risici, der er forbundet med hver type finansielt instrument, som kan indgå i porteføljen. Selskaberne bør opnå en meget klar forståelse af og viden om kundens investeringsprofil.

39. Tilsvarende kan omfanget af den service, kunden ønsker, også have betydning for detaljeringsgraden af de oplysninger, der indhentes om kunden. F.eks. bør selskaberne indhente flere oplysninger om kunder, der ønsker investeringsrådgivning, som dækker hele deres finansielle portefølje, end om kunder, der beder om specifikke råd til, hvordan de skal investere et bestemt beløb, som udgør en relativt lille del af deres samlede portefølje.
40. Et selskab bør også tage hensyn til, hvilken type kunde der er tale om, når det afgør, hvilke oplysninger der skal indhentes. F.eks. vil der sædvanligvis skulle indhentes mere tilbundsående oplysninger om potentielt sårbare kunder (som ældre kunder kunne være) eller uerfarne kunder, der beder om investeringsrådgivning eller porteføljepleje for første gang. Hvis et selskab yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje til en professionel kunde (som er blevet korrekt klassificeret som sådan), har det ret til at antage, at kunden har den nødvendige erfaring og viden, og er derfor ikke forpligtet til at indhente oplysninger om disse aspekter.
41. Hvis investeringstjenesten består af investeringsrådgivning til en egentlig professionel kunde<sup>18</sup>, har selskabet ret til at antage, at kunden er i stand til finansielt at bære eventuelle relaterede investeringsrisici i overensstemmelse med den pågældendes investeringsmål, og er derfor generelt ikke forpligtet til at indhente oplysninger om kundens finansielle situation. Disse oplysninger bør dog indhentes, hvis kundens investeringsmål kræver det. Hvis kunden f.eks. søger at sikre sig mod en risiko, skal selskabet have detaljerede oplysninger om denne risiko for at kunne foreslå et effektivt sikringsinstrument.
42. Hvilke oplysninger der skal indhentes, vil også afhænge af kundens behov og omstændigheder. Et selskab må f.eks. forventes at få brug for mere detaljerede oplysninger om kundens finansielle situation, hvis kunden har mange og/eller langsigtede investeringsmål, end hvis kunden søger en kortsigtet, sikker investering.<sup>19</sup>
43. Oplysninger om en kundes finansielle situation omfatter oplysninger om den pågældendes investeringer. Dette indebærer, at selskaber forventes at ligge inde med oplysninger om de finansielle investeringer, kunden har hos selskabet, for hvert enkelt instrument. Afhængigt af rådgivningens omfang bør selskaberne desuden opfordre kunderne til at oplyse om finansielle investeringer, de har hos andre selskaber, om muligt også for hvert enkelt instrument.

---

<sup>18</sup> Som fastlagt i afsnit I i bilag II til MiFID II ("Professionelle kunder i dette direktivs forstand").

<sup>19</sup> Der kan være situationer, hvor kunden ikke er villig til at oplyse hele sin finansielle situation. Vedrørende dette spørgsmål henvises til spørgsmål og svar om investorbeskyttelse i forbindelse med MiFID II (ESMA35-43-349)

## Pålidelighed af kundeoplysningerne

**Relevant lovgivning: Artikel 25, stk. 2, i MiFID II, og artikel 54, stk. 7, første afsnit, i den delegerede MiFID II-forordning.**

### *Generel retningslinje 4*

44. Selskaberne bør træffe alle rimelige foranstaltninger og have passende redskaber til at sikre, at de indhentede oplysninger om deres kunder er pålidelige og overensstemmende, og ikke i urimelig grad forlade sig på kundens egen vurdering.

### *Supplerende retningslinjer*

45. Kunderne forventes at levere korrekte, opdaterede og fuldstændige oplysninger, der er nødvendige for vurderingen af egnetheden. Selskaberne bør imidlertid træffe rimelige foranstaltninger for at kontrollere, at de oplysninger, de indhenter om kunderne, er pålidelige, nøjagtige og sammenhængende<sup>20</sup>. Selskaberne er selv ansvarlige for at sikre, at de har de nødvendige oplysninger til at foretage en egnethedsvurdering. I denne forbindelse vil enhver aftale, der er underskrevet af kunden, eller oplysning fra selskabet, som sigter mod at begrænse selskabets ansvar med hensyn til egnethedsvurderingen, ikke blive anset for at være i overensstemmelse med de pågældende krav i MiFID II og den tilhørende delegerede forordning.

46. Egen vurdering bør vægtes mod objektive kriterier. F.eks.:

- i stedet for at spørge, om en kunde forstår begreberne risiko/afkastafvejning og risikospredning, bør selskabet fremlægge nogle praktiske eksempler på situationer, der kan opstå i praksis, f.eks. ved hjælp af grafer eller gennem positive og negative scenarier, som er baseret på rimelige antagelser
- i stedet for at spørge en kunde, om denne har tilstrækkelig viden om de vigtigste karakteristika og risici ved specifikke typer investeringsprodukter, bør selskabet eksempelvis stille spørgsmål, der har til formål at vurdere kundens reelle viden om de specifikke typer investeringsprodukter, f.eks. ved at stille kunden spørgsmål med flere valgmuligheder, hvor kunden bør give de rigtige svar.
- i stedet for at spørge kunden, om denne føler sig tilstrækkeligt erfaren til at investere i visse produkter, bør selskabet spørge, hvilke typer produkter kunden er fortrolig med, hvor meget handelserfaring pågældende har haft med dem, og hvor ny og hyppig denne erfaring er
- i stedet for at spørge, om kunden mener at have tilstrækkelige midler at investere, bør selskabet bede kunden give faktuelle oplysninger om sin finansielle situation, f.eks. den normale indtægtskilde, og om der er udestående gældsforpligtelser

---

<sup>20</sup> I forbindelse med professionelle kunder bør selskaberne tage hensyn til proportionalitetsprincipperne som omhandlet i retningslinje 3, i overensstemmelse med artikel 54, stk. 3, i den delegerede MiFID II-forordning.



(såsom banklån eller anden gæld, der væsentligt kan påvirke vurderingen af kundens evne til økonomisk at bære eventuelle risici og tab knyttet til investeringen)

- i stedet for at spørge, om kunden føler sig tryk ved at påtage sig risiko, bør selskabet spørge, hvor stort et tab i løbet af en given periode kunden ville være villig til at acceptere, enten på den enkelte investering eller på den samlede portefølje.
47. Ved vurderingen af en kundes viden og erfaring bør selskabet også undgå at anvende alt for brede spørgsmål med ja/nej-svar eller en meget bred tilgang til egenvurdering (f.eks. bør selskabet undgå at forelægge kunden en liste over investeringsprodukter og bede denne om at angive, hvilke produkter pågældende har kendskab til). Hvis selskaber på forhånd har leveret svar baseret på kundens transaktionshistorik med det pågældende selskab (f.eks. fra en anden investeringsservice), bør de sikre, at der kun anvendes fuldt ud objektive, relevante og pålidelige oplysninger, og at kunden får mulighed for at gennemgå og om nødvendigt korrigerer og/eller supplere alle de leverede svar med henblik på at sikre rigtigheden af disse. Selskaber bør også undlade at fremsætte antagelser om kunders erfaringer.
48. Ved vurdering af kundernes risikotolerance ved hjælp af et spørgeskema bør selskaberne ikke blot undersøge de ønskelige risiko-/afkastkarakteristika ved fremtidige investeringer, men også tage hensyn til kundens risikoopfattelse. Til dette formål bør egenvurdering af risikotolerancen undgås, men der kan stilles eksplicitte spørgsmål om de personlige valg, kunderne træffer i tilfælde af usikkerhed om risikoen. Desuden kan selskaberne f.eks. anvende grafer, specifikke procentdele eller konkrete tal, når de spørger kunden, hvordan pågældende vil reagere, når værdien af porteføljen falder.
49. Hvis selskaberne benytter værktøjer, som kunderne skal bruge som led i egnethedsprocessen (såsom spørgeskemaer eller software til risikoprofilering), bør de sørge for at have passende systemer og kontroller til at sikre, at værktøjerne egner sig til formålet og giver tilfredsstillende resultater. Software til risikoprofilering kan f.eks. indeholde kontroller af sammenhængen i kundernes svar med henblik på at fremhæve modsigelser mellem forskellige indhentede oplysninger.
50. Selskaberne bør også tage rimelige skridt til at afbøde potentielle risici forbundet med brugen af sådanne værktøjer. Potentielle risici kan f.eks. opstå, hvis kunderne opfordres til at give bestemte svar for at få adgang til finansielle instrumenter, som måske ikke er egnede til dem (som ikke afspejler kundens reelle omstændigheder og behov korrekt)<sup>21</sup>.
51. For at sikre, at kundeoplysningerne er sammenhængende, bør selskaberne betragte de indhentede oplysninger som en helhed. Selskaberne bør være opmærksomme på eventuelle relevante modsigelser mellem forskellige indhentede oplysninger og kontakte kunden for at afklare eventuelle væsentlige potentielle uoverensstemmelser eller uenigheder. Eksempler på sådanne modsigelser er kunder, der har ringe viden eller

---

<sup>21</sup> I denne forbindelse henvises også til afsnit 54 i retningslinje 5, der omhandler risikoen for, at kunder påvirkes af selskaberne til at ændre deres tidligere svar, uden at der er nogen reel ændring i deres situation.

erfaring og en aggressiv holdning til risiko, eller som har en forsigtig risikoprofil og ambitiøse investeringsmål.

52. For at imødegå den risiko, at kunderne kan være tilbøjelige til at overvurdere deres egen viden og erfaring, bør selskaberne anvende fremgangsmåder, der f.eks. består i at stille spørgsmål, som letter vurderingen af kundernes overordnede indsigt i de karakteristika og risici, der er forbundet med de forskellige typer finansielle instrumenter. Sådanne tiltag kan være særligt vigtige i tilfælde af robotrådgivning, da risikoen for, at kunderne overvurderer sig selv, er højere, når de giver oplysninger gennem et automatisk (eller semiautomatisk) system, navnlig i situationer, hvor der lægges op til ingen eller kun meget begrænset menneskelig interaktion mellem kunderne og selskabets ansatte.

### **Opdatering af kundeoplysningerne**

**Relevant lovgivning: Artikel 25, stk. 2, i MiFID II, samt artikel 54, stk. 7, andet led, og artikel 55, stk. 3, i den delegerede MiFID II-forordning.**

#### *Generel retningslinje 5*

53. Hvis et selskab har løbende forretningsforbindelser til kunden (f.eks. ved løbende at yde rådgivnings- eller porteføljeplejetjenester), bør det for at kunne udføre egnethedsvurderingen indføre procedurer, der fastlægger:
- (a) hvilken del af de indhentede kundeoplysninger, der bør opdateres, og hvor ofte
  - (b) hvordan opdateringen skal foretages, og hvad selskabet skal gøre, når det modtager yderligere eller opdaterede oplysninger eller hvis kunden ikke afgiver de ønskede oplysninger.

#### *Supplerende retningslinjer*

54. Selskaberne bør regelmæssigt gennemgå kundeoplysningerne for at sikre, at de ikke bliver åbenlyst forældede, unøjagtige eller ufuldstændige. Selskaberne bør til dette formål indføre procedurer, der tilskynder kunderne til at opdatere de oprindeligt afgivne oplysninger, hvis der sker væsentlige ændringer.
55. Hyppigheden af opdateringen kan variere alt afhængigt af f.eks. kundernes risikoprofil og under hensyntagen til den anbefalede type finansielle instrument. Ud fra de oplysninger, der indhentes om en kunde i henhold til egnethedskravene, fastlægger selskabet kundens investeringsrisikoprofil, dvs. hvilken type investeringstjenester eller finansielle instrumenter der generelt kan være egnet for den pågældende under hensyntagen til vedkommendes viden og erfaring, finansielle situation (herunder evne til at bære tab) og investeringsmål (herunder risikotolerance). En risikoprofil, der giver kunden adgang til et bredere udvalg af mere risikable produkter, er f.eks. et element, der må forventes at ville kræve hyppigere opdatering. Ligeledes kan visse begivenheder udløse en opdateringsproces, f.eks. for kunder, der er ved at nå pensionsalderen.

56. Opdateringen kan f.eks. finde sted ved regelmæssige møder med kunderne eller ved at sende et opdateringsspørgeskema til kunderne. Relevante foranstaltninger kan f.eks. være en ændring af kundens profil baseret på de opdaterede oplysninger.
57. Med hensyn til en kundes bæredygtighedspræferencer bør disse oplysninger – for løbende relationer – ajourføres senest ved den næste regelmæssige opdatering af kundeoplysningerne efter ikrafttrædelsen af Kommissionens delegerede forordning 2021/1253. Kunderne bør have mulighed for at få deres profil opdateret med det samme, hvis de ønsker dette. Hvis kunden ikke anmoder om en øjeblikkelig opdatering af sin profil, og i perioden forud for selskabets indhentning af oplysninger om kundens bæredygtighedspræferencer, vil kunden blive betragtet som "neutral med hensyn til bæredygtighed", og denne vil derfor i overensstemmelse med punkt 85 kunne anbefales produkter både med og uden bæredygtighedsrelaterede egenskaber".
58. Det er også vigtigt, at selskaberne træffer foranstaltninger til at begrænse risikoen for, at kunden tilskyndes til at opdatere sin egen profil for at gøre den egnet til et bestemt investeringsprodukt, der ellers ville være uegnet for den pågældende, uden at der er en reel ændring i vedkommendes situation<sup>22</sup>. Som eksempel på en god praksis til at imødegå denne type risiko kan selskaberne vedtage procedurer til at efterprøve – før eller efter udførelsen af transaktioner – om en kundes profil er opdateret for ofte eller kun kort tid efter den seneste ændring (især hvis en sådan ændring har fundet sted i dagene umiddelbart forud for en anbefalet investering). Sådanne situationer vil derfor blive eskaleret eller indberettet til den pågældende kontrolfunktion. Disse politikker og procedurer er særligt vigtige i situationer, hvor der er øget risiko for, at selskabets interesse kan stride mod kundernes bedste interesser, f.eks. i selvplaceringssituationer, eller hvor selskabet modtager tilskyndelser til at distribuere et produkt. En anden relevant faktor, der må overvejes i denne sammenhæng, er også, hvilken type interaktion der finder sted med kunden (f.eks. ansigt til ansigt eller gennem et automatisk system)<sup>23</sup>.
59. Selskaberne bør informere kunden, når de yderligere oplysninger, der leveres, medfører en ændring af den pågældendes profil, hvad enten den bliver mere risikopræget (og der dermed potentielt er mulighed for, at et bredere udvalg af mere risikable og mere komplekse produkter er egnede for vedkommende, med potentielle større tab) eller *omvendt* mere konservativ (og et mere begrænset produktsortiment dermed potentielt er egnet for vedkommende).

---

<sup>22</sup> Også relevante i denne forbindelse er foranstaltninger, der træffes for at sikre pålideligheden af oplysningerne om kunden, som beskrevet i retningslinje 4, punkt 44.

<sup>23</sup> I denne forbindelse henvises desuden til de præciseringer, som ESMA allerede har givet i Q&A om emner vedrørende

investorbeskyttelse i forbindelse med MiFID II (Ref: ESMA35-43-349 – Spørgsmål vedrørende "Transactions on unsuitable products" (transaktioner med uegnede produkter)

## Kundeoplysninger for juridiske enheder eller grupper

**Relevant lovgivning: Artikel 25, stk. 2, i MiFID II og artikel 54, stk. 6, i den delegerede MiFID II-forordning.**

### *Generel retningslinje 6*

60. Selskaberne skal have en politik, der på forhånd fastlægger, *hvordan man foretager* egnethedsvurderingen i situationer, hvor kunden er en juridisk person eller en gruppe af to eller flere fysiske personer, eller hvor en eller flere fysiske personer repræsenteres af en anden fysisk person. Denne politik bør for hver af disse situationer angive den procedure og de kriterier, der skal følges for at opfylde egnethedskravene i henhold til MiFID II. Selskaberne bør på forhånd klart informere de af deres kunder, der er juridiske enheder, grupper af personer eller fysiske personer repræsenteret af en anden fysisk person, om, *hvem der bør omfattes* af egnethedsvurderingen, hvordan egnethedsvurderingen vil finde sted i praksis, og den mulige indvirkning heraf på de relevante kunder, i overensstemmelse med den eksisterende politik.

### *Supplerende retningslinjer*

61. Selskaberne bør overveje, om det gældende nationale retsgrundlag indeholder specifikke angivelser, der bør tages i betragtning med henblik på egnethedsvurderingen (dette kan f.eks. være tilfældet, hvis udpegelsen af en retlig repræsentant er et lovkrav: f.eks. for mindreårige eller umyndige eller for en juridisk person).
62. Denne politik bør klart sondre mellem situationer, hvor der er fastlagt regler om en repræsentant i gældende national ret, som det f.eks. kan være tilfældet for juridiske personer, og situationer, hvor der ikke forventes at være nogen repræsentant, og den bør fokusere på disse sidstnævnte situationer. Hvis denne politik omfatter aftaler mellem kunderne, skal kunderne tydeligt og skriftligt gøres opmærksom på de virkninger, sådanne aftaler kan have for beskyttelsen af deres respektive interesser. De skridt, selskabet tager i henhold til sin politik, bør dokumenteres tilstrækkeligt for at gøre det muligt at foretage *efterfølgende* kontrol.

### *Situationer, hvor der skal være en repræsentant i henhold til gældende national ret*

63. Artikel 54, stk. 6, andet afsnit, i den delegerede MiFID II-forordning, fastlægger, hvordan egnethedsvurderingen bør foretages, når kunden er en fysisk person, der repræsenteres af en anden fysisk person, eller er en juridisk person, der har bedt om behandling som professionel kunde. Det forekommer rimeligt, at den samme tilgang kan finde anvendelse på alle juridiske personer, uanset om de har bedt om behandling som professionelle eller ej.
64. Selskaberne bør sørge for at indarbejde denne artikel på en passende måde ved fastlæggelsen af deres procedurer, hvilket bl.a. vil indebære, at de kontrollerer, at repræsentanten – i henhold til relevant national ret – reelt er bemyndiget til at udføre transaktioner på vegne af den underliggende kunde.

Situationer, hvor ikke skal være en repræsentant i henhold til gældende national ret

65. Hvis kunden er en gruppe af to eller flere fysiske personer, og der ikke skal være en repræsentant i henhold til gældende national ret, skal selskabets politik fastlægge, hvem de nødvendige oplysninger skal indhentes fra, og hvordan egnethedsvurderingen skal foretages. Kunderne skal informeres behørigt om selskabets tilgang (som fastlagt i selskabets politik) og denne tilgangs indvirkning på, hvordan egnethedsvurderingen foretages i praksis.
66. Selskaberne kan eventuelt overveje tilgange som følgende:
- (a) de kan vælge at opfordre gruppen af to eller flere fysiske personer til at udpege en repræsentant, eller
  - (b) de kan overveje at indhente oplysninger om hver enkelt kunde og vurdere egnetheden for hver af disse.

Opfordring af gruppen på to eller flere fysiske personer til at udpege en repræsentant

67. Hvis gruppen på to eller flere fysiske personer beslutter at udpege en repræsentant, kan der benyttes samme fremgangsmåde som den, der er beskrevet i artikel 54, stk. 6, andet afsnit, i den delegerede MiFID II-forordning: Oplysninger om viden og erfaring indhentes fra repræsentanten, og oplysninger om den finansielle situation og investeringsmålene indhentes fra de(n) underliggende kunde(r). En sådan udpegning bør ske skriftligt og i henhold til og i overensstemmelse med gældende national ret, og bør registreres af det pågældende selskab. Kunderne – som er del af gruppen – bør skriftligt oplyses klart om den indvirkning, som en aftale blandt kunderne kan have på beskyttelsen af deres respektive interesser.
68. Selskabets politik kan dog kræve, at de(n) underliggende kunde(r) giver sit/deres samtykke til investeringsmålet.
69. Hvis de involverede parter har vanskeligt ved at afgøre, fra hvilke(n) person(er) oplysningerne om viden og erfaring bør indhentes, og på hvilket grundlag den finansielle situation bør fastlægges med henblik på egnethedsvurderingen, eller vanskeligt ved at fastlægge deres investeringsmål, bør selskabet anvende den mest forsigtige tilgang ved tilsvarende at tage hensyn til oplysningerne om den person, der har mindst viden og erfaring, den svageste finansielle situation eller de mest konservative investeringsmål. Alternativt kan selskabets politik også fastslå, at det ikke er i stand til at yde investeringsrådgivning eller porteføljepleje i en sådan situation. Selskaberne skal i det mindste være forsigtige, når der er væsentlig forskel på niveauet af viden og erfaring eller den finansielle situation mellem de forskellige kunder i gruppen, eller når investeringsrådgivningen eller porteføljeplejen omfatter gearede finansielle instrumenter eller eventualforpligtelsestransaktioner, der udgør en risiko for betydelige tab, som kan overstige kundegruppens oprindelige investering, og selskaberne skal klart dokumentere den valgte tilgang.

Indhentning af oplysninger om hver enkelt kunde og vurdering af hver enkelt kundes egnethed

70. Når et selskab beslutter at indhente oplysninger og vurdere egnetheden for hver enkelt kunde i gruppen, og der er betydelige forskelle mellem de enkelte kunders karakteristika (hvis selskabet f.eks. ville klassificere dem under forskellige investeringsprofiler), opstår spørgsmålet om, hvordan man sikrer ensartethed i den investeringsrådgivning eller porteføljepleje, der ydes vedrørende denne kundegrupes aktiver eller portefølje. I denne situation kan et finansielt instrument være hensigtsmæssigt for en del af kundegruppen, men ikke for en anden. Det skal fremgå tydeligt af selskabets politik, hvordan det håndterer sådanne situationer. Her bør selskabet igen anvende den forsigtigste tilgang ved at tage hensyn til oplysningerne om den del af kundegruppen, der har mindst viden og erfaring, den svageste finansielle situation eller de mest konservative investeringsmål. Alternativt kan selskabets politik også fastslå, at det ikke er i stand til at yde investeringsrådgivning eller porteføljepleje i en sådan situation. I denne sammenhæng bør det bemærkes, at hvis der indhentes oplysninger om alle kunderne i gruppen og anlægges en vurdering baseret på en gennemsnitsprofil af alles viden og kompetencer, vil dette antageligt ikke være foreneligt med det overordnede princip i MiFID II om at handle i kundens bedste interesse.

**Ordninger, der er nødvendige for at forstå investeringsprodukter**

**Relevant lovgivning: Artikel 16, stk. 2, og artikel 25, stk. 2, i MiFID II, og artikel 54, stk. 9, i den delegerede MiFID II-forordning.**

*Generel retningslinje 7*

71. Selskaberne bør sikre, at de politikker og procedurer, der gennemføres for at få indblik i investeringsprodukters karakteristika, art og funktioner (herunder omkostninger og risici) giver dem mulighed for at anbefale egnede investeringer eller investere i egnede produkter på kundernes vegne.

*Supplerende retningslinjer*

72. Selskaberne bør anvende robuste og objektive procedurer, metoder og værktøjer, der gør det muligt for dem at tage tilstrækkeligt hensyn til de forskellige karakteristika, herunder bæredygtighedsfaktorer, og relevante risikofaktorer (såsom kreditrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko<sup>24</sup>,...) for hvert investeringsprodukt, de måtte anbefale eller investere i på kundernes vegne. Der bør desuden tages hensyn til den analyse, som selskaberne har udført med henblik på produktstyringsforpligtelser<sup>25</sup>. I denne forbindelse bør selskaberne nøje vurdere, hvordan visse produkter kan opføre sig under visse omstændigheder (f.eks. konvertible obligationer eller andre gældsinstrumenter, der er

---

<sup>24</sup> Det er navnlig vigtigt, at den identificerede likviditetsrisiko ikke opvejes af andre risikoindikatorer (f.eks. dem, der anvendes til vurdering af kredit-/modpartsrisiko og markedsrisiko). Dette er fordi produkternes likviditetssegenskaber bør sammenholdes med oplysningerne om kundens villighed til at have investeringen i en vis periode (den såkaldte "investeringsperiode").

<sup>25</sup> Navnlig kræver MiFID II (jf. artikel 24, stk. 2, andet afsnit), at selskaberne "skal forstå de finansielle instrumenter, selskabet tilbyder eller anbefaler" for at kunne overholde deres forpligtelse til at sikre foreneligheden mellem tilbudte eller anbefalede produkter og det tilknyttede målmarked for slutkunder.

omfattet af direktivet om genopretning og afvikling af banker<sup>26</sup> og kan ændre art til f.eks. aktier). Særligt vigtigt er det at tage hensyn til produkternes "kompleksitetsniveau", og dette bør matches med en kundes oplysninger (navnlig hvad angår den pågældendes viden og erfaring). Selv om kompleksitet er et relativt begreb, der afhænger af flere faktorer, bør selskaberne også tage hensyn til kriterierne og principperne i MiFID II, når de fastlægger og på passende vis graduerer det kompleksitetsniveau, der tildeles produkterne, med henblik på egnethedsvurderingen.

73. Når de overvejer produkternes bæredygtighedsfaktorer med henblik på efterfølgende at matche til kundernes bæredygtighedspræferencer, kan selskaberne f.eks. rangordne og gruppere de finansielle instrumenter, der indgår i det produktsortiment, de tilbyder, efter: i) andelen investeret i økonomiske aktiviteter, der kan betegnes som miljømæssigt bæredygtige (som defineret i artikel 2, nr. 1), i taxonomiforordningen), ii) andelen af bæredygtige investeringer (som defineret i artikel 2, nr. 17), i SFDR), iii) hensyntagen til de vigtigste negative indvirkninger og andre miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige karakteristika for bæredygtighed. En sådan gruppering bør også være i overensstemmelse med den analyse, som selskaberne har udført med henblik på produktstyringsforpligtelser. Selskaberne gøres opmærksom på, at en gruppering af finansielle instrumenter med henblik på egnethedsvurderingen ikke kan erstatte indhentning af oplysninger fra kunderne som beskrevet i punkt 26 og 27 ovenfor.
74. Selskaberne bør anvende procedurer, der sikrer, at de oplysninger, der er anvendt til at forstå investeringsprodukterne i deres produkttilbud og klassificere disse korrekt, er pålidelige, præcise, konsekvente og opdaterede. Ved indførelse af sådanne procedurer bør selskaberne tage hensyn til de overvejede produkters forskellige karakteristika og art (f.eks. kan mere komplekse produkter med særlige egenskaber kræve mere detaljerede processer, og selskaberne bør ikke forlade sig på blot én dataudbyder med hensyn til at forstå og klassificere investeringsprodukter, men bør kontrollere og udfordre sådanne data, eller sammenholde data fra flere oplysningskilder).
75. Selskaberne bør desuden gennemgå de anvendte oplysninger for at kunne tage hensyn til eventuelle relevante ændringer, der kan påvirke produktets klassificering. Dette er særlig vigtigt på baggrund af de finansielle markeders fortsatte udvikling og stigende tempo.

---

<sup>26</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringselskaber og om ændring af Rådets direktiv 82/891/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF, 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU samt forordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 190-348).

### I.III MATCHNING AF KUNDER MED EGNEDE PRODUKTER

Ordninger, der er nødvendige for at sikre egnetheden af en investering

**Relevant lovgivning: Artikel 16, stk. 2, artikel 25, stk. 2, i MiFID II, og artikel 21 i den delegerede MiFID II-forordning.**

*Generel retningslinje 8*

76. Med henblik på at matche kunder med egnede investeringer bør selskaberne indføre politikker og procedurer for at sikre, at de altid tager hensyn til:
- alle tilgængelige oplysninger om kunden, der er nødvendige for at vurdere, om en investering er egnet, herunder kundens nuværende portefølje af investeringer (og allokeringen af aktiverne i denne portefølje)
  - alle væsentlige karakteristika ved de investeringer, der indgår i egnethedsvurderingen, herunder alle relevante risici og eventuelle direkte eller indirekte omkostninger for kunden.<sup>27</sup>

*Supplerende retningslinjer*

77. Selskaberne mindes om, at egnethedsvurderingen ikke er begrænset til anbefalinger om at købe et finansielt instrument. Enhver anbefaling skal være egnet, hvad enten det f.eks. er en anbefaling om at købe, beholde eller sælge et instrument, eller om ikke at gøre det<sup>28</sup>.
78. Selskaber, der benytter værktøjer til egnethedsvurderingsprocessen (såsom modelporteføljer, software til aktivallokering eller et risikoprofileringsværktøj for potentielle investeringer), bør have passende systemer og kontroller, der sikrer, at værktøjerne er egnede til formålet og giver tilfredsstillende resultater.
79. I den forbindelse bør værktøjerne udformes, så de tager hensyn til alle relevante særlige karakteristika for hver enkelt kunde eller investeringsprodukt. Værktøjer, som klassificerer kunder eller investeringsprodukter bredt, ville f.eks. ikke være egnede til formålet.
80. Et selskab bør etablere politikker og procedurer, der sætter det i stand til bl.a. at sikre, at:
- der i den rådgivning og porteføljepleje, der ydes til kunden, tages højde for en passende grad af risikospredning

---

<sup>27</sup> Jf. artikel 50 og 51 i den delegerede MiFID II-forordning om forpligtelsen til at oplyse kunder om omkostninger.

<sup>28</sup> Se betragtning 87 i den delegerede MiFID II-forordning samt afsnit 31 i del IV af CESR, "Understanding the definition of advice under MiFID, question and answers" (forstå definitionen af rådgivning i henhold til MiFID, spørgsmål og svar), 19. april 2010, CESR/10-293.



- kunden har en tilstrækkelig forståelse af forholdet mellem risiko og afkast, dvs. af den nødvendigvis lave forrentning af risikofrie aktiver, af tidshorisontens betydning for dette forhold og af omkostningernes virkning på vedkommendes investeringer
  - kundens finansielle situation kan finansiere investeringerne, og kunden kan bære eventuelle tab som følge af investeringerne
  - enhver personlig anbefaling eller transaktion, som indgås i den tid, hvor der ydes investeringsrådgivning eller porteføljepleje, og som involverer et illikvidt produkt, tager hensyn til, hvor længe kunden er indstillet på at have investeringen
  - eventuelle interessekonflikter forhindres i at forringe kvaliteten af egnethedsvurderingen.
81. Bæredygtighedspræferencer bør først tages op, når egnetheden er blevet vurderet i overensstemmelse med kriterierne for viden og erfaring, finansiell situation og andre investeringsmål. Når udvalget af egnede produkter er blevet indkredset efter denne vurdering, bør der i andet trin identificeres et produkt eller, med hensyn til porteføljepleje eller investeringsrådgivning med en porteføljetilgang, en investeringsstrategi, der opfylder kundens præferencer for bæredygtighed.
82. Hvis et selskab har til hensigt at anbefale et produkt, som ikke opfylder kundens oprindelige bæredygtighedspræferencer i forbindelse med investeringsrådgivning som omhandlet i betragtning 8 i Kommissionens delegerede forordning 2021/1253, kan dette først ske, efter at kunden har tilpasset sine bæredygtighedspræferencer. Firmaets forklaring på grunden til at benytte en sådan mulighed samt kundens beslutning bør dokumenteres i egnethedsrapporten. Selskaberne gøres opmærksom på, at denne mulighed kun vedrører bæredygtighedspræferencerne, og at produktet med hensyn til øvrige kriterier for egnethedsvurderingen skal opfylde kundeprofilen og ellers ikke må anbefales, jf. artikel 54, stk. 10, i den delegerede MiFID II-forordning.
83. Hvis en kunde justerer bæredygtighedspræferencerne, bør denne tilpasning kun vedrøre den pågældende investeringsrådgivning og ikke kundens profil generelt. I tilfælde af investeringsrådgivning bør tilpasningen også dokumenteres i egnethedsrapporten og være omfattet af de regelmæssige overvågningsprocedurer. Først når kunden har udtrykt ønske om at justere sine præferencer, og ikke før, kan selskabet give kunden oplysninger om sit udbud af produkter med bæredygtige egenskaber.
84. I forbindelse med porteføljepleje skal kundens bæredygtighedspræferencer, herunder den minimumsandel, der skal investeres i investeringer med bæredygtighedsaspekter, indhentes og vurderes i forbindelse med aftalen om mandat og investeringsstrategi. Hvis selskabet ikke kan opfylde disse præferencer, bør det drøfte dette med kunden i forbindelse med aftalen om det mandat, hvori investeringsstrategien er defineret, og spørge kunden, hvorvidt denne ønsker at foretage en justering af sine præferencer. Kundens beslutning bør noteres i mandatet.

Når selskaberne yder investeringsrådgivning med en porteføljetilgang, bør de vurdere kundens bæredygtighedspræferencer, herunder minimumsandelen, ved den indledende egnethedsvurdering. Derefter bør selskabet overvåge, hvorvidt disse præferencer stadig opfyldes på porteføljeniveau og fremsætte passende anbefalinger, alt efter hvad der er relevant.

I tilfælde af porteføljepleje eller investeringsrådgivning med en porteføljetilgang bør selskaberne, hvis kunden tilpasser sine bæredygtighedspræferencer efter den oprindelige egnethedsvurdering, vurdere virkningen af denne ændring og vurdere, om dette udløser en rebalancering af porteføljen.

85. Hvis en kunde ikke svarer på spørgsmålet om, hvorvidt denne har præferencer for bæredygtighed, eller svarer "nej", kan selskabet betragte denne kunde som "neutral med hensyn til bæredygtighed" og anbefale produkter både med og uden bæredygtighedsrelaterede egenskaber.
86. Når selskabet beslutter, hvilken metode der skal anvendes til egnethedsvurderingen, bør det også tage hensyn til de ydede tjenesters art og karakteristika og, mere generelt, dets forretningsmodel. Hvis et selskab f.eks. plejer en portefølje eller rådgiver en kunde vedrørende dennes portefølje, bør det anvende en metode, der gør det muligt at foretage en egnethedsvurdering baseret på hensynet til kundens portefølje som helhed.
87. Når et selskab, der yder porteføljepleje, foretager en egnethedsvurdering, bør det på den ene side – i overensstemmelse med punkt 38, anden bullet, i disse retningslinjer – vurdere kundens viden og erfaring for hver type finansielt instrument, der kan indgå i dennes portefølje, og de typer risici, der er forbundet med plejen af den pågældendes portefølje. Afhængigt af kompleksiteten af de involverede finansielle instrumenter bør selskabet vurdere kundens viden og erfaring mere specifikt end udelukkende på grundlag af den type, instrumentet tilhører (f.eks. efterstillet gæld i stedet for obligationer generelt). På den anden side kan egnethedsvurderingen vedrørende virkningen af instrumentet (-erne) og transaktionen (-erne) i forhold til kundens finansielle situation og investeringsmål foretages på baggrund af kundens portefølje som helhed. Hvis porteføljeplejeaftalen i tilstrækkelige detaljer fastlægger den investeringsstrategi, der passer til kunden hvad angår de egnethedskriterier, der er fastlagt i MiFID II, og som vil blive fulgt af selskabet, kan vurderingen af investeringsbeslutningernes egnethed i praksis foretages i forhold til den investeringsstrategi, der er fastlagt i porteføljeplejeaftalen, og kundens portefølje bør i sin helhed afspejle denne aftalte investeringsstrategi.

Når et selskab i løbet af en investeringsrådgivningstjeneste foretager en egnethedsvurdering baseret på kundens portefølje som helhed, betyder dette på den ene side, at kundens niveau af viden og erfaring bør vurderes i forhold til hvert enkelt af de investeringsprodukter og -risici, der er forbundet med den tilknyttede transaktion. På den anden side kan egnethedsvurderingen med hensyn til virkningen af instrumentet og transaktionen i forhold til kundens finansielle situation og investeringsmål foretages på porteføljeniveau.

88. Når et selskab foretager en egnethedsvurdering på grundlag af en vurdering af kundens portefølje som helhed, kan dette vurdere egnetheden med hensyn til bæredygtighedspræferencerne, f.eks. ved at anvende de præferencer (herunder den minimumsandel, der skal investeres i investeringer med bæredygtighedsegenskaber<sup>29</sup>) i gennemsnit for porteføljen som helhed eller for den del/procentdel af porteføljen, som kunden ønsker at investere i produkter med bæredygtighedsegenskaber<sup>30</sup>.
89. Når et selskab foretager en egnethedsvurdering baseret på kundens portefølje som helhed, bør det sikre en passende grad af diversificering inden for kundens portefølje under hensyntagen til eksponeringen af kundens portefølje for de forskellige finansielle risici (geografisk eksponering, valutaeksponering, eksponering af aktivklassen osv.). I tilfælde, hvor selskabet f.eks. anser kundens portefølje for at være for lille til at sikre en effektiv diversificering af kreditrisikoen, kan selskabet overveje at lede sådanne kunder i retning af investeringstyper, der er "sikret" eller i sig selv diversificeret (f.eks. en diversificeret investeringsfond).

Selskaberne bør være særligt forsigtige med hensyn til kreditrisikoen: der bør tages særligt hensyn til eksponeringen af kundens portefølje over for en enkelt udsteder eller over for udstedere, der tilhører samme gruppe. Grunden hertil er, at hvis en kundes portefølje er koncentreret på produkter udstedt af en enkelt enhed (eller af enheder i samme koncern), vil kunden i tilfælde af misligholdelse fra denne enheds side kunne miste op til hele sin investering. Når selskaberne opererer gennem såkaldte egenplaceringsmodeller, mindes selskaberne om ESMA's udtalelse om BRRD<sup>31</sup> fra 2016, ifølge hvilken "*de bør undgå for stor koncentration af investeringer i finansielle instrumenter, der er omfattet af afviklingsordningen, som er udstedt af selskabet selv eller af enheder i samme gruppe*". Ud over de metoder, der skal implementeres til vurdering af kreditrisikoen for produktet (jf. retningslinje 7) bør selskaberne derfor også vedtage *ad hoc*-foranstaltninger og -procedurer, der sikrer, at koncentrationen med hensyn til kreditrisikoen er effektivt fastlagt, kontrolleret og afbødet (f.eks. ved forhåndsfastlagte tærskler)<sup>32</sup>.

90. For at sikre sammenhæng i en egnethedsvurdering, der foretages med automatiske værktøjer (også hvis interaktionen med kunderne ikke sker via automatiske systemer), bør selskaberne regelmæssigt overvåge og teste de algoritmer, der understøtter egnetheden af de transaktioner, der anbefales eller foretages på kundernes vegne. Ved fastlæggelsen af sådanne algoritmer bør selskaberne tage hensyn til arten af og karakteristikaene ved de produkter, der er omfattet af deres tilbud til kunderne. Navnlig bør selskaberne som minimum:

---

<sup>29</sup> Se punkt 26 i retningslinjerne.

<sup>30</sup> Se punkt 29 i retningslinjerne.

<sup>31</sup> Jf. "MiFID-praksisser for selskaber, der sælger finansielle instrumenter, der er omfattet af BRRD-afviklingsordningen" (ESMA/2016/902).

<sup>32</sup> Med henblik herpå bør selskaberne i overensstemmelse med den nævnte udtalelse fra ESMA også tage hensyn til de særlige forhold ved de udbudte værdipapirer (herunder deres risikoegenskaber og udstederens forhold) samt kundernes finansielle situation, herunder deres evne til at bære tab, og deres investeringsmål, herunder deres risikoprofil.

- udarbejde passende dokumentation for systemdesignet, hvori der klart redegøres for algoritmernes formål, omfang og design. I denne dokumentation bør indgå beslutningstræer eller beslutningsregler, hvor det er relevant
- have en dokumenteret teststrategi, der forklarer omfanget af testningen af algoritmer. Denne bør omfatte testplaner, testcases, testresultater, fejlretning (hvis relevant) og endelige testresultater
- anvende passende politikker og procedurer til styring af eventuelle ændringer i en algoritme, herunder overvågning og registrering af eventuelle sådanne ændringer. Hertil hører at have sikkerhedsordninger på plads til at overvåge algoritmen og forhindre uautoriseret adgang til denne
- gennemgå og opdatere algoritmerne med henblik på at sikre, at disse afspejler eventuelle relevante ændringer (f.eks. markedsændringer og ændringer i gældende lov), som kan have betydning for deres effektivitet
- anvende politikker og procedurer, der gør det muligt at opdage eventuelle fejl i algoritmen og håndtere dem på passende vis, herunder f.eks. at afbryde rådgivningen, hvis fejlen forventes at resultere i uhensigtsmæssig rådgivning og/eller overtrædelse af relevante love/bestemmelser
- anvende tilstrækkelige ressourcer, herunder menneskelige og teknologiske, til at kontrollere og overvåge algoritmernes præstation gennem tilstrækkelig og rettidig gennemgang af den ydede rådgivning, og
- anvende en passende intern godkendelsesproces, der sikrer, at ovenstående trin er blevet fulgt.

### **Omkostninger og kompleksitet i forbindelse med tilsvarende produkter**

**Relevant lovgivning: Artikel 25, stk. 2, i MiFID II og artikel 54, stk. 9, i den delegerede MiFID II-forordning.**

#### *Generel retningslinje 9*

91. Politikker og procedurer vedrørende egnethed bør sikre, at der foretages en grundig vurdering af de mulige investeringsalternativer, før et selskab træffer beslutning om de(t) investeringsprodukt(er), der vil blive anbefalet, eller som vil blive investeret i den portefølje, der plejes på vegne af kunden, under hensyntagen til produkternes tilknyttede omkostninger og kompleksitet.

#### *Supplerende retningslinjer*

92. Selskaberne bør anvende en proces, der tager hensyn til tjenestens art, forretningsmodellen og den type produkter, der leveres, med henblik på at vurdere tilgængelige produkter, som "svarer til" hinanden, hvad angår deres evne til at

imødekomme kundens behov og omstændigheder, såsom finansielle instrumenter med tilsvarende målgrupper og tilsvarende risiko/afkast-profil.

93. Ved vurdering af omkostningsfaktoren bør selskaberne tage hensyn til alle omkostninger og gebyrer, der er omfattet af de relevante bestemmelser i artikel 24, stk. 4, i MiFID II og de tilhørende bestemmelser i den delegerede MiFID II-forordning. Hvad angår kompleksiteten bør selskaberne henholde sig til kriterierne i ovennævnte retningslinje 7. For selskaber med et begrænset produktsortiment og for dem, der anbefaler en type produkt, hvor vurderingen af "tilsvarende" produkter kan være begrænset, er det vigtigt, at kunderne gøres fuldt opmærksomme på sådanne forhold. I denne forbindelse er det særlig vigtigt, at kunderne får tilstrækkelige oplysninger om, hvor begrænset det udbudte produktsortiment er i henhold til artikel 24, stk. 4, litra a), nr. ii), i MiFID II<sup>33</sup>.
94. Når et selskab anvender fælles porteføljestrategier eller forslag til modelinvesteringer for forskellige kunder, der (efter selskabets opfattelse) har samme investeringsprofil, kan vurderingen af omkostninger og kompleksitet for "tilsvarende" produkter eventuelt foretages på et højere niveau, centralt (f.eks. inden for et investeringsudvalg eller et andet udvalg, der fastlægger fælles porteføljestrategier eller forslag til modelinvesteringer). Selskabet er dog stadig nødt til - for hver enkelt kunde - at sikre sig, at de valgte investeringsprodukter er egnede og opfylder kundens profil.
95. Selskaberne bør kunne begrunde de situationer, hvor der vælges eller anbefales et dyrere eller mere komplekst produkt fremfor et tilsvarende produkt, idet de tager hensyn til, at der ved udvælgelsen af produkter også kan tages yderligere kriterier i betragtning i forbindelse med investeringsrådgivning eller porteføljepleje (f.eks. porteføljens diversificering, likviditet eller risikoniveau). Selskaberne bør dokumentere og føre optegnelser om disse beslutninger, da de bør få særlig opmærksomhed fra kontrolfunktionerne i selskabet. Den pågældende dokumentation bør være underkastet interne gennemgange. Når selskaberne yder investeringsrådgivning, kan de af specifikke, veldefinerede grunde også beslutte at informere kunden om deres beslutning om at vælge det dyrere og mere komplekse finansielle instrument.

## **Omkostninger og fordele ved at omlægge investeringer**

**Relevant lovgivning: Artikel 16, stk. 2, og artikel 25, stk. 2, i MiFID II, og artikel 54, stk. 11 og 12, i den delegerede MiFID II-forordning.**

### *Generel retningslinje 10*

96. Selskaberne bør have fyldestgørende politikker og procedurer, der sikrer, at der foretages en analyse af omkostninger og fordele ved en omlægning, så selskaberne i rimelig grad kan påvise, at de forventede fordele ved omlægningen opvejer

---

<sup>33</sup> I overensstemmelse med MiFID II forventes selskaberne derfor ikke at overveje hele viften af investeringsmuligheder på markedet for at opfylde kravet i artikel 54, stk. 9, i den delegerede MiFID II-forordning.

omkostningerne. Selskaberne bør også anvende passende kontrolforanstaltninger for at undgå omgåelse af de relevante krav i MiFID II.

### *Supplerende retningslinjer*

97. I forbindelse med denne retningslinje vil investeringsbeslutninger såsom en rebalancering af en portefølje under pleje normalt ikke blive anset for at være en omlægning, når der er tale om en "passiv strategi" til kopiering af et indeks (efter aftale med kunden). For at undgå tvivl vil enhver transaktion, der ikke overholder disse tærskler, blive betragtet som en omlægning. For egentlige professionelle kunder kan cost-benefit-analysen udføres på investeringsstrateginiveau.
98. Selskaberne bør tage alle nødvendige oplysninger i betragtning for at kunne foretage en cost-benefit-analyse af omlægningen, dvs. en vurdering af fordele og ulemper ved de(n) nye investering(er), der overvejes. Ved vurdering af omkostningsniveauet bør selskaberne tage hensyn til alle omkostninger og gebyrer, der er omfattet af de relevante bestemmelser i artikel 24, stk. 4, i MiFID II og de tilhørende bestemmelser i den delegerede MiFID II-forordning. I denne sammenhæng kan både monetære og ikke-monetære faktorer i forbindelse med omkostninger og fordele være relevante. Disse kan f.eks. bestå i:
- det forventede nettoafkast af den foreslåede alternative transaktion (som også tager højde for eventuelle startomkostninger, der skal betales af kunden/kunderne) i forhold til det forventede nettoafkast af den eksisterende investering (hvor der også bør tages højde for eventuelle exitomkostninger, som måtte blive pålagt kunden eller kunderne for at afhænde det produkt, der i forvejen er i kundens portefølje)
  - en ændring i kundens omstændigheder og behov, som kan være årsagen til at overveje omlægningen, f.eks. behov for kortsigtet likviditet som følge af en uventet og uplanlagt hændelse i familien
  - en ændring i produktets egenskaber og/eller markedsforhold, som kan være grund til at overveje en omlægning i kundens portefølje(r), f.eks. hvis et produkt bliver illikvidt som følge af markedsudviklingen
  - fordele for kundens portefølje som følge af omlægningen, såsom i) en øget diversificering af porteføljen (efter geografisk område, type instrument, type udsteder osv.), ii) en bedre tilpasning af porteføljens risikoprofil til kundens risikomål, iii) en stigning i porteføljens likviditet, eller iv) et fald i porteføljens overordnede kreditrisiko.
99. Når der ydes investeringsrådgivning, bør en præcis forklaring på, om fordelene ved den anbefalede omlægning overgår omkostningerne, indgå i den egnethedsrapport, som selskabet skal forelægge detailkunden, inden transaktionen gennemføres.
100. Selskaberne bør desuden anvende systemer og kontroller til at overvåge risikoen for at omgå forpligtelsen til at vurdere omkostninger og fordele ved en anbefalet omlægning,

f.eks. i situationer, hvor et råd om at sælge et produkt efterfølges af et råd om at købe et andet produkt på et senere tidspunkt (f.eks. nogle dage senere), men hvor de to transaktioner rent faktisk var tæt sammenknyttede fra begyndelsen.

101. Hvis et selskab anvender fælles porteføljestrategier eller forslag til modelinvesteringer for forskellige kunder, der (efter selskabets opfattelse) har samme investeringsprofil, kan cost-benefit-analysen af en omlægning foretages på et højere niveau end på det individuelle kundeniveau eller individuelle transaktionsniveau. Når en omlægning beslutes centralt, f.eks. i et investeringsudvalg eller et andet udvalg, der fastlægger fælles porteføljestrategier eller forslag til modelinvesteringer, kan cost-benefit-analysen således udføres på det pågældende udvalgsniveau. Hvis en sådan omlægning beslutes centralt, vil cost-benefit-analysen udført på dette niveau sædvanligvis kunne gælde for alle sammenlignelige kundeporteføljer, uden at der foretages en vurdering for hver enkelt kunde. Også i en sådan situation kan selskabet på et niveau svarende til det pågældende udvalg afgøre, hvorfor en valgt omlægning ikke vil blive foretaget for visse kunder. Selv om cost-benefit-analysen i sådanne situationer kunne foretages på et højere niveau, bør selskabet alligevel anvende passende kontroller for at undersøge, om visse kunder har særlige karakteristika, som kan tænkes at kræve en mere særskilt analyse.
102. Hvis en porteføljemanager har påtaget sig et mandat og en investeringsstrategi, der er mere skræddersyet til kundens specifikke investeringsbehov, vil det, i modsætning til ovenfor, være mere hensigtsmæssigt med en cost-benefit-analyse af omlægningen på kundeniveau.<sup>34</sup>
103. Hvis en porteføljemanager uanset ovenstående vurderer, at en porteføljes sammensætning eller parametre bør ændres på en måde, der ikke er tilladt i henhold til det mandat, der er aftalt med kunden (f.eks. fra en aktieorienteret strategi til en obligationsorienteret strategi), bør porteføljemanageren drøfte dette med kunden og gennemgå eller foretage en ny egnethedsvurdering for at aftale et nyt mandat.

#### **I.IV ANDRE RELATEREDE KRAV**

##### **Kvalifikationer hos de ansatte i selskabet**

**Relevant lovgivning: Artikel 16, stk. 2, artikel 25, stk. 1, og artikel 25, stk. 9, i MiFID II, og artikel 21, stk. 1, litra d), i den delegerede MiFID II-forordning.**

##### *Generel retningslinje 11*

104. Selskaberne er forpligtede til at sørge for, at ansatte, der arbejder med væsentlige aspekter af egnethedsprocessen, har de nødvendige færdigheder og den nødvendige viden og sagkundskab.

---

<sup>34</sup> Vedrørende relationer med professionelle kunder henvises der til punkt 89.

### *Supplerende retningslinjer*

105. De ansatte skal forstå den rolle, de spiller i egnethedsvurderingsprocessen, og have de nødvendige færdigheder og den nødvendige viden og sagkundskab, herunder tilstrækkelig viden om de relevante regulatoriske krav og procedurer, til at kunne varetage deres ansvarsområder.
106. De ansatte skal have den nødvendige viden og kompetence, der kræves i henhold til artikel 25, stk. 1, i MiFID II (og nærmere angivet i ESMA's retningslinjer for vurdering af viden og kompetence<sup>35</sup>), herunder vedrørende egnethedsvurderingen. De ansatte bør også have den nødvendige viden og kompetence med hensyn til kriterierne for bæredygtighedspræferencerne som specificeret i artikel 2, stk. 7, i den delegerede MiFID II-forordning og være i stand til at forklare kunderne de forskellige aspekter i ikke-tekniske vendinger. Med henblik herpå bør selskaberne give deres personale en passende uddannelse.
107. Andet personale, der ikke direkte møder kunderne, men som på anden måde er involveret i egnethedsvurderingen, bør også besidde de nødvendige færdigheder, viden og ekspertise, der kræves afhængigt af deres specifikke rolle i egnethedsprocessen<sup>36</sup>. Dette kan f.eks. gælde udarbejdelse af spørgeskemaer, udarbejdelse af algoritmer, der styrer egnethedsvurderingen, eller andre aspekter, der er nødvendige for at foretage egnethedsvurderingen og kontrollere overholdelsen af egnethedskravene.
108. Hvor det er relevant, bør selskaber, når de anvender automatiske værktøjer (herunder hybride værktøjer), sikre, at deres ansatte, som deltager i aktiviteterne i forbindelse med fastlæggelsen af disse værktøjer:
- (a) har tilstrækkelig forståelse af den teknologi og de algoritmer, der anvendes til at levere digital rådgivning (navnlig at de forstår begrundelsen, risiciene og reglerne bag de algoritmer, der understøtter den digitalt ydede rådgivning), og
  - (b) er i stand til at forstå og gennemgå den digitale/automatiske rådgivning, der genereres af algoritmerne.

### **Registrering**

**Relevant lovgivning: Artikel 16, stk. 6, og artikel 25, stk. 6, i MiFID II, og artikel 72, 73, 74 og 75 i den delegerede MiFID II-forordning.**

### *Generel retningslinje 12*

109. Selskaberne bør som minimum:

---

<sup>35</sup> Ref.: ESMA71-1154262120-153 EN (rev).

<sup>36</sup> ESMA bemærker, at for ansatte, der yder investeringsrådgivning og/eller porteføljepleje, kræver nogle medlemsstater certificering eller tilsvarende systemer, der sikrer et passende niveau af viden og sagkundskab hos ansatte, som er involveret i væsentlige aspekter af egnethedsprocessen.



- (a) føre passende registre og have opbevaringsordninger for at sikre korrekte og gennemskuelige registre vedrørende egnethedsvurderingen, herunder de indhentede oplysninger fra kunden, al ydet investeringsrådgivning og alle investeringer (og investeringsafviklinger), der er foretaget efter den foretagne egnethedsvurdering, samt de tilhørende egnethedsrapporter, der er udleveret til kunden
- (b) sørge for, at registreringsordningerne er udformet på en sådan måde, at mangler i egnethedsvurderingen kan opspores (såsom fejlsalg)
- (c) sørge for, at optegnelser, herunder egnethedsrapporter, der er udleveret til kunderne, er tilgængelige for de relevante personer i selskabet og for de kompetente myndigheder
- (d) have passende processer til at afhjælpe eventuelle mangler eller begrænsninger i registreringsordningerne.

#### *Supplerende retningslinjer*

110. De registreringsordninger, som selskaberne indfører, skal være udformet således, at selskaberne efterfølgende kan spore, hvorfor der blev foretaget en investering(safvikling), og hvorfor der blev givet et investeringsråd, også når rådet ikke resulterede i en reel investering(safvikling). Dette kan være vigtigt i tilfælde af en tvist mellem en kunde og selskabet. Det er også vigtigt af kontrolhensyn – f.eks. kan mangler i registreringen hindre en kompetent myndigheds vurdering af kvaliteten af et selskabs egnethedsproces og kan gøre det sværere for ledelsen at afdække risici for u hensigtsmæssigt salg.
111. Derfor er et selskab forpligtet til at registrere alle relevante oplysninger om egnethedsvurderingen såsom oplysninger om kunden (bl.a. hvordan de pågældende oplysninger bruges og fortolkes for at definere kundens risikoprofil) og oplysninger om, hvilke finansielle instrumenter der anbefales til kunden eller købes på kundens vegne, samt den egnethedsrapport, der udleveres til kunderne. Disse registreringer bør omfatte:
  - ændringer, som selskabet foretager i egnethedsvurderingen, især ændringer i kundens investeringsrisikoprofil
  - de typer finansielle instrumenter, der passer til den profil, og begrundelsen for vurderingen samt eventuelle ændringer og årsagerne hertil.
  - de situationer, hvor en kundes bæredygtighedspræferencer tilpasses i overensstemmelse med artikel 54, stk. 10, i den delegerede MiFID II-forordning, herunder en klar forklaring af årsagerne til en sådan tilpasning.

112. Selskaberne bør kende de yderligere risici, der kan påvirke udbuddet af investeringstjenester gennem online/digitale værktøjer, såsom ondsindet cyberaktivitet, og bør have ordninger til at afbøde disse risici.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Selskaberne bør ikke kun tage disse risici i betragtning i forhold til bestemmelserne i retningslinjen, men også som led i selskabets mere vidtgående forpligtelser i henhold til artikel 16, stk. 4, i MiFID II med henblik på at tage rimelige skridt til at sikre kontinuitet og regelmæssighed i ydelsen af investeringsservice og -aktiviteter og de tilsvarende krav i den delegerede retsakt i tilknytning hertil.