

Ghid

cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea

Cuprins

I. Domeniu de aplicare	4
II. Referințe legislative, abrevieri și definiții.....	4
III. Obiect.....	6
IV. Obligații de conformare și raportare	6
V. Ghid cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID privind adecvarea.....	7

I. Domeniu de aplicare

Cui i se aplică?

1. Prezentul ghid se aplică:
 - a. autorităților competente și
 - b. firmelor

Ce se aplică?

2. Prezentul ghid se aplică în legătură cu articolul 25 alineatul (2) din MiFID II și cu articolele 54 și 55 din Regulamentul delegat MiFID II și se aplică furnizării următoarelor servicii de investiții enumerate în secțiunea A din anexa I la MiFID II:
 - consultanță de investiții;
 - administrarea de portofolii.
3. Prezentul ghid se referă în principal la situațiile în care serviciile sunt furnizate clienților de retail. De asemenea, ghidul se aplică, în măsura în care este relevant, atunci când serviciile sunt furnizate clienților profesionali, luând în considerare dispozițiile de la articolul 54 alineatul (3) din Regulamentul delegat MiFID II și din anexa II la MiFID II.

Când se aplică?

4. Prezentul ghid se aplică după șase luni de la data publicării sale pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE.

Ghidul anterior al ESMA emis în conformitate cu MiFID II¹ va înceta să se aplice începând cu aceeași dată.

II. Referințe legislative, abrevieri și definiții

Referințe legislative

<i>Regulamentul ESMA</i>	Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei. ²
--------------------------	---

¹ ESMA35-43-1163 - Ghid cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea.

² JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

<i>MiFID II</i>	Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE. ³
<i>Regulamentul delegat (UE) 2021/1253 al Comisiei</i>	Regulamentul delegat (UE) 2021/1253 al Comisiei din 21 aprilie 2021 de modificare a Regulamentului delegat (UE) 2017/565 în ceea ce privește integrarea factorilor, a riscurilor și a preferințelor în materie de durabilitate în anumite cerințe organizatorice și condiții de funcționare aplicabile firmelor de investiții. ⁴
<i>Regulamentul delegat MiFID II</i>	Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate. ⁵

Definiții

<i>Consultanță automatizată</i>	Furnizarea de servicii de consultanță de investiții sau de administrare de portofolii (integrală sau parțială) printr-un sistem automatizat sau semiautomatizat utilizat ca instrument de interfață cu clientul.
<i>Evaluarea adecvării</i>	Întregul proces de colectare a informațiilor despre un client și evaluarea ulterioară de către firmă a faptului că un anumit produs de investiții este potrivit pentru acesta, bazându-se și pe cunoașterea temeinică a firmei cu privire la produsele pe care le poate recomanda sau în care poate investi în numele clientului.
<i>Firme</i>	Firme de investiții [astfel cum sunt definite la articolul 4 alineatul (1) punctul 1 din MiFID II] și instituții de credit [astfel cum sunt definite la articolul 4 alineatul (1) punctul 27 din MiFID II] atunci când furnizează serviciile de investiții consultanță de investiții și administrare de portofolii enumerate în secțiunea A din anexa I la MiFID II, firme de investiții și instituții de credit (la vânzarea sau furnizarea de consultanță clienților în ceea ce privește depozitele structurate), societățile de administrare a OPCVM [astfel cum sunt definite la articolul 2 alineatul (1) litera (b) din Directiva OPCVM ⁶] și administratorii externi de fonduri de investiții alternative (AFIA) [astfel cum sunt definiți la articolul 5

³ JO L 173, 12.6.2014, p. 349.

⁴ JO L 277, 2.8.2021, p. 1.

⁵ JO L 87, 31.3.2017, p. 1.

⁶ Directiva 2009/65/CE.

alineatul (1) litera (a) din Directiva AFIA⁷] atunci când prestează servicii de investiții de administrare de portofolii individuale sau servicii conexe [în sensul articolului 6 alineatul (3) litera (a) și al articolului 6 alineatul (3) litera (b) punctul (i) din Directiva OPCVM și al articolului 6 alineatul (4) litera (a) și al articolului 6 alineatul (3) litera (b) punctul (i) din Directiva AFIA].

Produs de investiții

Un instrument financiar [în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 15 din MiFID II] sau un depozit structurat [în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 43 din MiFID II].

III. Obiect

5. Scopul prezentului ghid este de a clarifica aplicarea anumitor aspecte ale cerințelor MiFID II privind adecvarea în vederea asigurării aplicării comune, uniforme și consecvente a articolului 25 alineatul (2) din MiFID II și a articolelor 54 și 55 din Regulamentul delegat MiFID II.
6. ESMA se așteaptă ca prezentul ghid să promoveze o mai mare convergență în ceea ce privește interpretarea și abordările în materie de supraveghere ale cerințelor MiFID II privind adecvarea, subliniind o serie de aspecte importante și sporind, astfel, valoarea standardelor existente. Prin contribuția sa la garantarea respectării standardelor de reglementare de către firme, ESMA anticipează sporirea corespunzătoare a protecției investitorilor.

IV. Obligații de conformare și raportare

Statutul ghidului

7. Prezentul document conține orientări emise în temeiul articolului 16 din Regulamentul ESMA⁸. În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și participanții la piețele financiare depun toate eforturile necesare pentru a respecta ghidul.
8. Autoritățile competente cărora li se aplică prezentul ghid trebuie să se conformeze prin includerea acestuia în cadrele lor juridice și/sau de supraveghere naționale, după caz, inclusiv în cazul în care orientări specifice vizează, în principal, participanții la piețele financiare. În acest caz, autoritățile competente trebuie să asigure, prin activități de supraveghere, respectarea ghidului de către participanții la piețele financiare.

⁷ Directiva 2011/61/UE.

⁸ Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei.

Cerințe de raportare

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

V. Ghid cu privire la anumite aspecte ale cerințelor MiFID privind adecvarea

I.I INFORMAREA CLIENȚILOR DESPRE MOTIVUL EVALUĂRII ADECVĂRII ȘI DOMENIUL DE APLICARE AL ACESTEIA

Legislație relevantă: articolul 24 alineatele (1), (4) și (5) din MiFID II; articolul 54 alineatul (1) din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 1

11. Firmele trebuie să-și informeze clienții, în mod clar și simplu, cu privire la evaluarea adecvării și motivul acesteia, care este acela de a permite firmei să acționeze în cel mai bun interes al clientului. Aceasta trebuie să includă o explicație clară a faptului că efectuarea evaluării este responsabilitatea firmei, astfel încât clienții să înțeleagă motivul pentru care li se cere să furnizeze anumite informații și importanța faptului ca aceste informații să fie actualizate, exacte și complete. Aceste informații pot fi furnizate în format standardizat.

Orientări specifice

12. Informațiile despre evaluarea adecvării trebuie să ajute clienții să înțeleagă scopul cerințelor. Trebuie să îi încurajeze să furnizeze informații actualizate, corecte și suficiente cu privire la cunoștințele, experiența, situația financiară (inclusiv capacitatea de a suporta pierderi) și obiectivele de investiții (inclusiv toleranța la risc) ale acestora. Firmele trebuie să evidențieze clienților că este important să se colecteze informații complete și corecte, astfel încât firma să poată recomanda clientului produse sau servicii adecvate. Fără aceste informații, firmele nu pot oferi clienților servicii de consultanță de investiții și de administrare de portofolii.
13. Este la latitudinea firmelor să decidă modul în care își vor informa clienții cu privire la evaluarea adecvării. Formatul utilizat trebuie, cu toate acestea, să permită controale pentru a verifica dacă au fost furnizate informațiile.
14. Firmele trebuie să evite să precizeze sau să dea impresia că clientul este cel care decide asupra adecvării investiției sau cel care stabilește instrumentele financiare care corespund propriului profil de risc. De exemplu, firmele trebuie să evite să indice

clientului că un anumit instrument financiar ales de client este cel adecvat sau să solicite clientului să confirme că un instrument sau serviciu este adecvat.

15. Orice declarație de declinare a responsabilității (sau alte tipuri similare de declarații) care vizează limitarea responsabilității firmei privind evaluarea adecvării nu ar influența în niciun fel caracterizarea serviciului furnizat în practică pentru clienți, nici evaluarea conformității firmei cu cerințele corespunzătoare. De exemplu, când colectează informațiile clienților care sunt necesare pentru a efectua evaluarea adecvării (cum ar fi orizontul lor de investiții/perioada de deținere sau informațiile referitoare la toleranța la risc), firmele nu trebuie să pretindă că nu evaluează adecvarea.
16. Pentru a ajuta clienții să înțeleagă noțiunea de „preferințe în materie de durabilitate” introdusă la articolul 2 punctul 7 din Regulamentul delegat MiFID II și alegerea care trebuie făcută în acest context, firmele trebuie să explice în mod clar termenii și distincțiile dintre diferitele elemente ale definiției preferințelor în materie de durabilitate enunțate la articolul 2 punctul 7 literele (a)-(c) și, de asemenea, dintre aceste produse și produsele fără astfel de caracteristici de durabilitate, evitând limbajul tehnic. Firmele trebuie, de asemenea, să explice termenii și noțiunile utilizate atunci când se referă la aspecte sociale, de mediu și de guvernare.
17. Pentru a remedia eventualele lacune în înțelegerea de către clienți a serviciilor furnizate prin consultanță automatizată, firmele trebuie să informeze clienții, pe lângă alte informații solicitate, despre următoarele:
 - o explicație foarte clară a gradului și măsurii exacte a implicării umane și dacă și în ce fel clientul poate solicita interacțiunea umană;
 - o explicație conform căreia răspunsurile oferite de clienți vor avea un impact direct în determinarea adecvării deciziilor de investiții recomandate sau întreprinse în numele lor;
 - descrierea surselor de informații utilizate pentru a genera consultanță de investiții sau pentru a furniza serviciul de administrare a portofoliului (de exemplu, dacă se utilizează un chestionar online, firmele trebuie să explice că răspunsurile la chestionar pot constitui singura bază pentru consultanța automatizată sau dacă firma are acces la alte informații sau conturi ale clienților);
 - o explicație a modului și momentului în care datele clientului vor fi actualizate în ceea ce privește situația sa, circumstanțele personale etc.
18. Cu condiția ca toate informațiile și rapoartele furnizate clienților să respecte dispozițiile relevante (inclusiv obligațiile privind furnizarea de informații pe suport durabil), firmele trebuie, de asemenea, să analizeze cu atenție dacă informațiile divulgate în scris sunt eficiente (de exemplu, informațiile divulgate sunt puse în mod direct la dispoziția clienților și nu sunt ascunse sau de neînțeles). Pentru firmele care furnizează consultanță automatizată, acest lucru poate include, în special:

- evidențierea informațiilor relevante (de exemplu, prin utilizarea unor caracteristici de proiectare, cum ar fi casetele pop-up);
- posibilitatea ca anumite informații să fie însoțite de text interactiv (de exemplu, prin utilizarea unor caracteristici de proiectare, cum ar fi sugestiile) sau alte mijloace pentru a oferi mai multe detalii clienților care caută informații suplimentare (de exemplu, printr-o secțiune de „Întrebări frecvente”).

I.II CUNOAȘTE-ȚI CLIENTUL ȘI CUNOAȘTE-ȚI PRODUSUL

Măsuri necesare pentru a înțelege clienții

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatele (2) - (5) și articolul 55 din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 2

19. Firmele trebuie să stabilească, să pună în aplicare și să mențină politici și proceduri adecvate (inclusiv instrumente adecvate) care să le permită să înțeleagă datele și caracteristicile esențiale ale clienților lor. Firmele trebuie să se asigure că evaluarea informațiilor colectate despre clienții lor se face într-o manieră adecvată, indiferent de mijloacele utilizate pentru colectarea acestor informații.

Orientări specifice

20. Politicile și procedurile firmelor le permit acestora să colecteze și să evalueze toate informațiile necesare pentru a efectua o evaluare a adecvării pentru fiecare client, ținând cont de elementele prevăzute în orientarea 3.
21. De exemplu, firmele pot utiliza chestionare (inclusiv în format digital) completate de clienții lor sau informațiile colectate în timpul discuțiilor cu aceștia. Firmele trebuie să se asigure că întrebările pe care le adresează clienților sunt suficient de specifice și pot fi înțelese corect și că orice altă metodă utilizată pentru a colecta informații este concepută pentru a obține informațiile necesare pentru evaluarea adecvării.
22. La elaborarea chestionarelor cu scopul de a colecta informații despre clienții lor în scopul unei evaluări a adecvării, firmele trebuie să cunoască și să ia în considerare cele mai frecvente motive pentru care investitorii ar putea să nu răspundă corect la chestionare. În special:
 - Trebuie să se acorde atenție clarității, exhaustivității și inteligibilității chestionarului, evitând limbajul înșelător, confuz, imprecis și excesiv de tehnic;
 - Formatul trebuie elaborat cu atenție și trebuie să evite orientarea opțiunilor investitorilor (font, spațiere...);

- Prezentarea întrebărilor în baterii (colectarea informațiilor privind o serie de elemente printr-o singură întrebare, în special atunci când se evaluează cunoștințele și experiența și toleranța la risc) trebuie evitată;
 - Firmele trebuie să analizeze cu atenție ordinea în care pun întrebările pentru a colecta informații în mod eficient;
 - Pentru a putea asigura colectarea informațiilor necesare, opțiunea de a nu răspunde nu ar trebui, în general, să fie disponibilă în chestionare (în special atunci când se colectează informații privind situația financiară a investitorului).
23. Firmele trebuie, de asemenea, să ia măsuri rezonabile pentru a evalua înțelegerea clientului cu privire la riscul de investiție, precum și relația dintre risc și rentabilitatea investițiilor, deoarece acest lucru este esențial pentru a permite firmelor să acționeze într-un mod care să corespundă cel mai bine intereselor clientului atunci când efectuează evaluarea adecvării. Atunci când prezintă întrebări în acest sens, firmele trebuie să explice clar și simplu că scopul răspunsurilor la acestea este de a ajuta la evaluarea atitudinii clienților față de risc (profilul de risc) și, prin urmare, tipurile de instrumente financiare (și riscurile asociate acestora) adecvate.
24. Informațiile necesare pentru efectuarea unei evaluări a adecvării includ diferite elemente care pot afecta, de exemplu, analiza situației financiare a clientului (inclusiv capacitatea acestuia de a suporta pierderi) sau a obiectivelor de investiții (inclusiv toleranța acestuia la risc). Exemple de astfel de elemente referitoare la client sunt:
- starea civilă (în special capacitatea juridică a clientului de a angaja active care pot aparține și partenerului său);
 - situația familială (schimbările privind situația familială a unui client pot avea impact asupra situației sale financiare, de exemplu, un copil nou-născut sau un copil aflat la vârsta la care începe studiile universitare);
 - vârsta (care este foarte importantă pentru a asigura o evaluare corectă a obiectivelor de investiții și, în special, a nivelului riscului financiar pe care investitorul este dispus să și-l asume, precum și perioada de deținere/orizontul de investiții care indică dorința de a deține o investiție pentru o anumită perioadă de timp);
 - situația profesională (gradul de securitate a locului de muncă sau apropierea clientului de vârsta de pensionare poate avea un impact asupra situației sale financiare sau a obiectivelor de investiții);
 - nevoia de lichidități în anumite investiții relevante sau necesitatea de a finanța un angajament financiar viitor (de exemplu, achiziția de bunuri, taxele de educație).
25. Atunci când stabilesc informațiile care sunt necesare, firmele trebuie să țină cont de impactul pe care orice modificare semnificativă a acestor informații îl poate avea în ceea ce privește evaluarea adecvării.

26. Informațiile privind preferințele în materie de durabilitate ale clientului trebuie să includă toate aspectele menționate în definiția „preferințelor în materie de durabilitate”, în conformitate cu articolul 2 punctul 7 din Regulamentul delegat MiFID II, și trebuie să fie suficient de detaliate pentru a permite corelarea preferințelor în materie de durabilitate ale clientului cu caracteristicile legate de durabilitate ale instrumentelor financiare. Firmele trebuie să colecteze următoarele informații de la clienți:

- dacă clientul are preferințe în materie de durabilitate (da/nu);
- dacă clientul răspunde „da” la întrebarea anterioară, dacă clientul are preferințe în materie de durabilitate în ceea ce privește una sau mai multe dintre literele (a), (b) sau (c) ale definiției, în conformitate cu articolul 2 punctul 7 din Regulamentul delegat MiFID II;
- pentru aspectele de la literele (a) și (b), proporția minimă;
- pentru aspectul de la litera (c), care sunt principalele efecte negative care trebuie luate în considerare, inclusiv criteriile cantitative sau calitative care demonstrează luarea în considerare a acestor efecte.

Pe parcursul întregului proces, firmele trebuie să adopte o abordare neutră și imparțială pentru a nu influența răspunsurile clienților.

27. Pentru a realiza acest lucru, firmele pot alege următoarea abordare:

- firmele pot colecta informații privind preferințele în materie de durabilitate ale clientului, care fac referire la unul sau mai multe dintre aspectele exprimate la articolul 2 punctul 7 literele (a)-(c) din Regulamentul delegat MiFID II. Acest aspect poate fi evaluat prin întrebări închise cu răspuns de tip „da/nu”;
- firmele pot, de asemenea, să colecteze informații din care să reiasă dacă preferințele în materie de durabilitate ale clientului în ceea ce privește literele (b) și (c), în cazul în care există astfel de preferințe, pun accentul pe factori de durabilitate sociali, de mediu sau de guvernare ori pe o combinație a acestora sau dacă clientul nu pune accentul pe aceștia;
- în cazul în care clientul își exprimă preferințele în ceea ce privește „proporția minimă” menționată la literele (a) și (b), firmele pot colecta aceste informații nu sub forma unui procent exact, ci a unor procente minime. Aceste procente trebuie prezentate clientului într-un mod neutru și trebuie să fie suficient de detaliate. Firmele pot, de exemplu, să ajute clientul să identifice proporția minimă aproximând proporția minimă prin proporții minime standardizate, cum ar fi „minimum 20 %, minimum 25 %, minimum 30 % etc.”;
- în cazul în care clientul dorește să includă un instrument financiar care ia în considerare principalele efecte negative, informațiile colectate trebuie să vizeze elementele calitative sau cantitative ale principalelor efecte negative menționate

la litera (c). Firmele pot testa preferințele și apetitul clientului pentru integrarea principalelor efecte negative cu privire la familiile de indicatori ai principalelor efecte negative în ansamblu, pe baza eventualei concentrări a clientului asupra aspectelor sociale, de mediu sau de guvernanță, utilizând categoriile prezentate în standardele tehnice de reglementare⁹ în temeiul Regulamentului privind publicarea de informații privind finanțarea durabilă (în locul unei abordări bazate pe fiecare indicator al principalelor efecte negative), cum ar fi emisiile, performanța energetică, apa și deșeurile etc.

Ulterior, se poate iniția o evaluare pentru fiecare categorie care este sau nu este importantă/esențială pentru client. Această evaluare calitativă se poate baza pe abordările în care produsele iau în considerare principalele efecte negative (de exemplu, strategii de excludere/politici aplicabile controverselor/politici de vot și de implicare).

În cazul în care clientul dorește să includă un instrument financiar care ia în considerare principalele efecte negative, firmele pot, de asemenea, să întrebe clientul dacă există activități economice specifice pe care, pe baza principalelor efecte negative relevante, dorește să le excludă din investițiile sale (de exemplu, activități economice specifice care sunt considerate ca fiind dăunătoare în mod semnificativ potrivit cadrului taxonomiei UE și/sau care se opun opiniilor etice și privind mediul ale clientului și care sunt legate de anumite efecte negative principale asupra factorilor de durabilitate).

28. Firmele trebuie să dispună de politici și instrucțiuni pentru personalul lor care interacționează cu clienții pentru situațiile în care clienții răspund că au preferințe în materie de durabilitate, dar nu își exprimă preferința cu privire la niciunul dintre aspectele specifice menționate la articolul 2 punctul 7 literele (a)-(c) din Regulamentul delegat MiFID II sau cu privire la o proporție minimă. De exemplu, firma poate lua în considerare oricare dintre aspectele menționate la articolul 2 punctul 7 literele (a)-(c) din regulamentul delegat. În cazul în care utilizează această abordare, firmele trebuie să o explice și să informeze clientul cu privire la caracteristicile de durabilitate ale produsului (produselor) de investiții recomandat(e) sau în care firma va investi în numele clientului și să documenteze în raportul de adecvare¹⁰ alegerea clientului de a nu specifica mai în detaliu preferințele în materie de durabilitate. Firmele trebuie să se asigure că există mecanisme similare atunci când firmele furnizează servicii de consultanță automatizată, având în vedere interacțiunea umană limitată.
29. Atunci când furnizează servicii de administrare a portofoliului sau de consultanță de investiții cu o abordare bazată pe portofoliu, firmele trebuie să colecteze informații cu privire la preferințele în materie de durabilitate ale clientului cu același grad de detaliere ca în cazul informațiilor prevăzute la punctele 26 și 27 de mai sus. Firmele trebuie, de asemenea, să solicite clientului să specifice partea/procentul din portofoliu (dacă este

⁹ REGULAMENTUL DELEGAT (UE) 2022/1288 AL COMISIEI

¹⁰ „Raportul de adecvare” este „declarația privind caracterul adecvat” menționată la articolul 25 din MiFID II.

cazul) pe care dorește să o/îl investească în produse care respectă preferințele în materie de durabilitate ale clientului. În cazul în care firmele lucrează cu modele de portofoliu care combină unele sau toate criteriile enumerate la punctul 26 de mai sus, aceste modele de portofoliu trebuie să permită o evaluare detaliată a preferințelor clientului și nu trebuie transpuse într-un chestionar care îl determină pe client să aleagă o combinație de criterii care nu ar îndeplini preferințele în materie de durabilitate ale clientului.¹¹

30. Firmele trebuie să ia toate măsurile rezonabile pentru a evalua în mod corespunzător înțelegerea de către clienții lor a principalelor caracteristici și a riscurilor legate de tipurile de produse din oferta firmei. Adoptarea de către firme a mecanismelor de evitare a autoevaluării și asigurarea coerenței răspunsurilor furnizate de client¹² este deosebit de importantă pentru evaluarea corectă a cunoștințelor și experienței clientului. Informațiile colectate de firme cu privire la cunoștințele și experiența unui client trebuie luate în considerare împreună pentru evaluarea generală a înțelegerii acestuia a produselor și a riscurilor implicate în tranzacțiile recomandate sau în administrarea portofoliului său.
31. De asemenea, este important ca firmele să evalueze înțelegerea de către client a noțiunilor financiare de bază, cum ar fi riscul de investiție (inclusiv riscul de concentrare) și analiza comparativă risc/randament. În acest scop, firmele trebuie să ia în considerare utilizarea unor exemple relevante, inteligibile privind nivelurile de pierderi/randament care pot apărea în funcție de nivelul de risc asumat și trebuie să evalueze răspunsul clientului la astfel de scenarii.
32. Firmele trebuie să își elaboreze chestionarele în așa fel încât să poată colecta informațiile necesare despre clientul lor. Acest lucru poate fi relevant în special pentru firmele care oferă servicii de consultanță automatizată, având în vedere interacțiunea umană limitată. Pentru a asigura conformitatea acestora cu cerințele referitoare la această evaluare, firmele trebuie să țină seama de factori precum:
 - dacă informațiile colectate prin intermediul chestionarului online permit firmei să stabilească dacă sfaturile furnizate sunt adecvate pentru clienții lor în funcție de cunoștințele și experiența acestora, situația financiară și obiectivele și nevoile de investiții;
 - dacă întrebările din chestionar sunt suficient de clare și/sau dacă scopul chestionarului este să furnizeze clarificări suplimentare sau exemple clienților, atunci când este necesar (de exemplu, prin utilizarea unor caracteristici de proiectare, cum ar fi sugestii sau casete pop-up);
 - dacă vreo formă de interacțiune umană (inclusiv interacțiunea de la distanță prin e-mail sau telefon mobil) este disponibilă clienților atunci când răspund la chestionarul online;

¹¹ Acest punct trebuie interpretat în coroborare cu punctul 87 din ghid.

¹² Vezi orientarea 4.

- dacă au fost luate măsuri pentru a soluționa răspunsurile inconsecvente ale clienților (cum ar fi încorporarea în elaborarea chestionarului a unor caracteristici de avertizare a clienților atunci când răspunsurile lor par inconsecvente la nivel intern și care le sugerează să revizuiască aceste răspunsuri; sau implementarea unor sisteme de semnalare automată a informațiilor aparent inconsecvente furnizate de client, pentru revizuirea sau monitorizarea de către firmă).

Volumul de informații care trebuie colectate de la clienți (proporționalitate)

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatele (2) - (5) și articolul 55 din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 3

33. Înainte de a furniza servicii de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului, firmele trebuie să obțină toate „informațiile necesare”¹³ cu privire la cunoștințele și experiența clientului, situația sa financiară și obiectivele sale de investiții. Volumul de informații „necesare” poate varia și trebuie să țină cont de caracteristicile serviciilor de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului care trebuie furnizate, de tipul și caracteristicile produselor de investiții care trebuie luate în considerare și de caracteristicile clienților.

Orientări specifice

34. Pentru a stabili ce informații sunt „necesare”, firmele trebuie să ia în considerare, în ceea ce privește cunoștințele și experiența unui client, situația sa financiară și obiectivele sale de investiții:
- tipul de instrument financiar sau de tranzacție pe care firma îl/o poate recomanda sau încheia (inclusiv complexitatea și nivelul de risc);
 - natura și amploarea serviciului pe care firma îl poate furniza;
 - nevoile și situația clientului;
 - tipul de client.
35. Deși volumul de informații care trebuie colectate poate varia, standardul care asigură că o recomandare sau o investiție făcută în contul clientului este adecvată acestuia va rămâne întotdeauna același. MiFID permite firmelor să colecteze nivelul de informații proporțional pentru produsele și serviciile pe care le furnizează sau cu privire la care clientul solicită servicii specifice de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului. Directiva nu permite firmelor să reducă nivelul de protecție datorat clienților.

¹³ „Informații necesare” înseamnă informațiile pe care firmele trebuie să le colecteze pentru a se conforma cerințelor de adecvare prevăzute de MiFID II.

36. De exemplu, atunci când oferă accesul la instrumente financiare complexe¹⁴ sau riscante¹⁵, firmele trebuie să analizeze cu atenție dacă este necesar să colecteze mai multe informații detaliate despre client decât ar colecta în cazul unor instrumente mai puțin complexe sau mai puțin riscante. Acest lucru este necesar pentru ca firmele să poată evalua capacitatea clientului de a înțelege, și suporta financiar, riscurile asociate unor astfel de instrumente¹⁶. Pentru astfel de produse complexe, ESMA se așteaptă ca firmele să realizeze o evaluare solidă, printre altele, a cunoștințelor și experienței clientului, inclusiv, de exemplu, capacitatea acestuia de a înțelege mecanismele care fac produsul investițional „complex”, dacă clientul a făcut deja tranzacții cu astfel de produse (de exemplu, produse derivate sau produse de îndatorare), perioada de timp în care le-a tranzacționat etc.
37. Pentru instrumentele financiare nelichide¹⁷, „informațiile necesare” care trebuie colectate vor include informații cu privire la intervalul de timp în care clientul este pregătit să rețină investiția. Pentru că informațiile despre situația financiară a clientului vor trebui întotdeauna colectate, volumul de informații care trebuie colectate poate depinde de tipul de instrumente financiare care urmează a fi recomandate sau tranzacțiilor care urmează a fi încheiate. De exemplu, pentru instrumente financiare nelichide sau riscante, „informațiile necesare” care trebuie colectate pot include toate elementele următoare, după cum este necesar, pentru a se asigura că situația financiară a clientului îi permite să investească, sau să se investească în contul său, în astfel de instrumente:
- quantumul venitului regulat și al venitului total al clientului, indiferent dacă venitul este realizat în mod permanent sau temporar, și sursa acestor venituri (de exemplu, de la locul de muncă, venituri din pensii, venituri din investiții, profituri din închiriere etc.);
 - activele clientului, inclusiv activele lichide, investițiile și proprietățile imobiliare, care ar include investițiile financiare, proprietățile personale și de investiții, fondurile de pensii și depozitele de numerar etc. pe care le poate avea clientul. De asemenea, firma trebuie, dacă este relevant, să colecteze informații despre condițiile, termenii, accesul, împrumuturile, garanțiile și alte restricții, dacă este cazul, care pot exista pentru activele de mai sus;
 - angajamentele financiare regulate ale clientului, care ar include angajamentele financiare asumate de client sau pe care acesta intenționează să și le asume (debitele clientului, gradul total de îndatorare și alte angajamente periodice etc.).

¹⁴ Astfel cum se definește în MiFID II și ținând seama de criteriile identificate în orientarea 7.

¹⁵ Este la latitudinea fiecărei firme să definească *a priori* nivelul de risc al instrumentelor financiare incluse în oferta sa pentru investitori, luând în considerare posibile orientări, acolo unde sunt disponibile, emise de autoritățile competente care supraveghează firma.

¹⁶ În orice caz, pentru a se asigura că clienții înțeleg riscul investiției și potențialele pierderi pe care este posibil să le suporte, firma trebuie să prezinte, în măsura posibilului, aceste riscuri într-o manieră clară și ușor de înțeles, utilizând eventual exemple ilustrative ale amplitudinii pierderilor în cazul unei investiții care evoluează nesatisfăcător.

¹⁷ Este la latitudinea fiecărei firme să stabilească *a priori* pe care dintre instrumentele financiare incluse în oferta sa pentru investitori le consideră ca fiind nelichide, luând în considerare posibile orientări, acolo unde sunt disponibile, emise de autoritățile competente care supraveghează firma.

38. La stabilirea informațiilor care trebuie colectate, firmele trebuie, de asemenea, să țină seama de natura serviciului care urmează a fi furnizat. Practic, aceasta înseamnă că:
- atunci când se furnizează servicii de consultanță de investiții, firmele trebuie să colecteze informații suficiente pentru a putea evalua capacitatea clientului de a înțelege riscurile și natura fiecăruia dintre instrumentele financiare pe care aceasta preconizează să le recomande clientului respectiv;
 - atunci când se furnizează servicii de administrare a portofoliului, deoarece deciziile de investiții sunt luate de firmă în contul clientului, nivelul necesar de cunoștințe și experiență a clientului cu privire la toate instrumentele financiare care pot alcătui portofoliul poate fi mai puțin detaliat decât nivelul pe care trebuie să îl dețină acesta atunci când se furnizează un serviciu de consultanță de investiții. Cu toate acestea, chiar și în astfel de situații, clientul trebuie să înțeleagă cel puțin riscurile globale ale portofoliului și să aibă o înțelegere generală a riscurilor asociate fiecărui tip de instrument financiar care poate fi inclus în portofoliu. Firmele trebuie să ajungă să înțeleagă și să cunoască foarte bine profilul de investiții al clientului.
39. În mod similar, amploarea serviciului solicitat de client poate avea impact și asupra gradului de detaliere a informațiilor colectate cu privire la client. De exemplu, firmele trebuie să colecteze mai multe informații despre clienții care solicită consultanță de investiții care să acopere întregul lor portofoliu financiar decât despre clienții care solicită consultanță specifică privind modul de a investi o anumită sumă de bani care reprezintă o parte relativ mică din portofoliul lor total.
40. Firmele trebuie să țină seama și de natura clientului atunci când stabilesc informațiile care trebuie colectate. De exemplu, informații mai detaliate trebuie, de regulă, colectate pentru clienții potențial vulnerabili (așa cum pot fi clienții mai în vârstă) sau pentru cei lipsiți de experiență care solicită servicii de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului pentru prima dată. În cazul în care o firmă furnizează servicii de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului unui client profesional (care a fost corect clasificat ca atare), aceasta are dreptul de a presupune că clientul deține nivelul necesar de experiență și cunoștințe și, prin urmare, nu este obligată să obțină informații cu privire la aceste aspecte.
41. În mod similar, atunci când serviciul de investiții constă în furnizarea de consultanță de investiții unui „client profesional per se”¹⁸, firma are dreptul să presupună că clientul este în măsură să suporte financiar riscurile de investiții asociate în concordanță cu obiectivele de investiții ale clientului respectiv și, prin urmare, nu este, în general, obligată să obțină informații cu privire la situația financiară a clientului. Aceste informații trebuie obținute, totuși, în cazul în care obiectivele de investiții ale clientului impun acest lucru. De exemplu, atunci când clientul dorește să acopere un risc, firma va trebui să

¹⁸ Astfel cum se stabilește în secțiunea I din anexa II la MIFID II („Categorii de clienți considerați clienți profesionali”).

dețină informații detaliate cu privire la acest risc pentru a putea propune un instrument eficient de acoperire a riscului.

42. Informațiile care trebuie colectate vor depinde, de asemenea, de nevoile și situația clientului. De exemplu, este posibil ca o firmă să aibă nevoie de informații mai detaliate despre situația financiară a clientului atunci când obiectivele de investiții ale acestuia sunt multiple și/sau pe termen lung decât atunci când clientul dorește o investiție sigură pe termen scurt.¹⁹
43. Informațiile despre situația financiară a unui client includ informații despre investițiile acestuia. Aceasta presupune că firmele trebuie să dețină informații cu privire la investițiile financiare ale clientului pe care acesta le deține prin intermediul firmei în funcție de fiecare instrument. În funcție de domeniul consultanței furnizate, firmele trebuie, de asemenea, să încurajeze clienții să dezvăluie detalii privind investițiile financiare pe care le dețin prin intermediul altor firme, dacă este posibil, de asemenea, în funcție de fiecare instrument.

Fiabilitatea informațiilor privind clienții

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (7) primul paragraf din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 4

44. Firmele trebuie să adopte măsuri rezonabile și să dispună de instrumentele adecvate pentru a se asigura că informațiile colectate cu privire la clienții lor sunt de încredere și coerente, fără a se baza în mod excesiv pe autoevaluarea clienților.

Orientări specifice

45. Se preconizează că clienții vor furniza informații corecte, actualizate și complete pentru evaluarea adecvării. Cu toate acestea, firmele trebuie să adopte măsuri rezonabile pentru a verifica fiabilitatea, exactitatea și coerența informațiilor colectate cu privire la clienți²⁰. Firmele rămân responsabile pentru asigurarea faptului că dețin informațiile necesare pentru efectuarea unei evaluări a adecvării. În acest sens, orice acord semnat de client sau divulgare făcută de firmă, care ar viza limitarea responsabilității firmei în ceea ce privește evaluarea adecvării, nu ar fi considerat conform cu cerințele relevante din MiFID II și Regulamentul delegat asociat.
46. Autoevaluarea trebuie să se bazeze pe criterii obiective. De exemplu:
 - în loc să întrebe un client dacă înțelege noțiunile de analiză comparativă risc/randament și diversificarea riscurilor, firma trebuie să prezinte câteva exemple

¹⁹ Pot exista situații în care clientul nu dorește să-și dezvăluie situația financiară completă. Pentru acest caz specific, consultați documentul de „Întrebări și răspunsuri” privind subiectele referitoare la protecția investitorilor din MiFID II (ESMA35-43-349)

²⁰ În relațiile cu clienții profesionali, firmele trebuie să țină seama de principiile proporționalității menționate în orientarea 3, în conformitate cu articolul 54 alineatul (3) din Regulamentul delegat MiFID II.

practice de situații care pot apărea în practică, de exemplu prin intermediul unor grafice sau prin scenarii pozitive și negative care se bazează pe ipoteze rezonabile;

- În loc să întrebe dacă un client are suficiente cunoștințe despre principalele caracteristici și riscuri ale anumitor tipuri de produse de investiții, firma trebuie, de exemplu, să adreseze întrebări menite să evalueze cunoștințele reale ale clientului cu privire la tipurile specifice de produse de investiții, de exemplu adresând clientului întrebări cu variante multiple de răspuns, la care clientul trebuie să ofere răspunsul corect;
 - În loc să întrebe un client dacă se consideră suficient de experimentat pentru a investi în anumite produse, firma trebuie să întrebe clientul cu ce tipuri de produse este familiarizat și cât de recentă și frecventă este experiența sa de tranzacționare cu acestea;
 - În loc să întrebe dacă clienții consideră că dispun de fonduri suficiente pentru a investi, firma trebuie să solicite clienților să furnizeze informații concrete cu privire la situația lor financiară, de exemplu, sursa regulată de venit și dacă există datorii restante (cum ar fi împrumuturile bancare sau alte datorii care pot avea un impact semnificativ asupra aprecierii capacității clientului de a suporta financiar riscurile și pierderile aferente investiției);
 - În loc să întrebe clientul dacă e dispus să-și asume riscuri, firma trebuie să întrebe ce nivel al pierderilor pentru o anumită perioadă de timp ar fi dispus clientul să accepte, fie referitor la investiția individuală, fie referitor la portofoliul total.
47. Atunci când evaluează cunoștințele și experiența unui client, o firmă trebuie, de asemenea, să evite să utilizeze întrebări prea generale cu tip de răspuns da/nu sau o abordare foarte largă în materie de autoevaluare la care răspunsurile trebuie date prin bifarea căsuței (de exemplu, firmele trebuie să evite să transmită clientului o listă de produse de investiții și să îi solicite să indice care sunt produsele despre care are cunoștință). În cazul în care firmele completează în prealabil răspunsuri bazate pe istoricul tranzacțiilor clientului cu firma respectivă (de exemplu, prin alt serviciu de investiții), acestea trebuie să se asigure că se utilizează numai informații pe deplin obiective, pertinente și fiabile și că se dă clientului posibilitatea de a revizui și, dacă este necesar, de a corecta și/sau completa fiecare dintre răspunsurile completate în prealabil pentru a asigura exactitatea informațiilor precompletate. De asemenea, firmele trebuie să se abțină de la anticiparea experienței clienților pe bază de ipoteze.
48. Atunci când evaluează toleranța la risc a clienților prin intermediul unui chestionar, firmele trebuie să investigheze nu doar caracteristicile raportului risc/randament ale investițiilor viitoare, ci și să țină seama de percepția clientului asupra riscului. În acest scop, deși autoevaluarea toleranței la risc trebuie evitată, pot fi prezentate întrebări explicite privind alegerile personale ale clienților în caz de incertitudine în ceea ce privește riscurile. Mai mult, firmele pot, de exemplu, să utilizeze grafice, procente specifice sau cifre concrete atunci când întrebă clientul despre cum ar reacționa când valoarea portofoliului său ar scădea.

49. În cazul în care firmele se bazează pe instrumente care urmează a fi utilizate de clienți ca parte a procesului de adecvare (cum ar fi chestionare sau software de stabilire a profilului de risc), acestea trebuie să se asigure că au sisteme și controale adecvate pentru a se asigura că instrumentele sunt potrivite scopului și produc rezultate satisfăcătoare. De exemplu, software-ul de stabilire a profilului de risc poate include o serie de controale ale coerenței răspunsurilor oferite de clienți pentru a evidenția contradicțiile între diferitele informații colectate.
50. De asemenea, firmele trebuie să adopte măsuri rezonabile pentru a reduce riscurile potențiale asociate utilizării unor astfel de instrumente. De exemplu, riscurile potențiale pot apărea în cazul în care clienții ar fi încurajați să ofere anumite răspunsuri pentru a obține accesul la instrumente financiare care pot să nu fie potrivite pentru aceștia (fără a reflecta în mod corect situațiile și nevoile reale ale clienților)²¹.
51. Pentru a asigura coerența informațiilor clienților, firmele trebuie să analizeze informațiile colectate în ansamblu. Firmele trebuie să fie atente la contradicțiile relevante între diferitele informații colectate și să contacteze clientul pentru a remedia eventualele neconcordanțe semnificative sau inexactități. Exemple de astfel de contradicții apar în cazul clienților care posedă cunoștințe sau experiență reduse și o atitudine agresivă la risc sau care prezintă un profil de risc prudent și obiective de investiții ambițioase.
52. Firmele trebuie să adopte mecanisme în vederea evitării tendinței clienților de a-și supraestima cunoștințele și experiența, de exemplu prin includerea unor întrebări care ar ajuta firmele să evalueze înțelegerea generală a clienților cu privire la caracteristicile și riscurile diferitelor tipuri de instrumente financiare. Astfel de măsuri pot fi deosebit de importante în cazul consultanței automatizate, deoarece riscul de supraestimare de către clienți poate fi mai mare atunci când aceștia furnizează informații printr-un sistem automatizat (sau semiautomatizat), în special în situații în care se preconizează o interacțiune umană foarte limitată sau inexistentă între clienții și angajații firmei.

Actualizarea informațiilor privind clienții

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (7) al doilea paragraf și articolul 55 alineatul (3) din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 5

53. În cazul în care o firmă are o relație continuă cu clientul (cum ar fi furnizarea de servicii continue de consultanță sau de administrare a portofoliului), pentru a putea efectua evaluarea adecvării, aceasta trebuie să adopte proceduri care să definească:
- (a) ce parte a informațiilor colectate despre clienți trebuie supuse actualizării și cu ce frecvență;

²¹ În acest sens, consultați, de asemenea, punctul 54 din orientarea 5, care se referă la riscul ca clienții să fie influențați de firme pentru a-și schimba răspunsurile oferite anterior, fără să existe nicio modificare reală a situației lor.

- (b) modul în care trebuie realizată actualizarea și măsurile care trebuie întreprinse de firmă atunci când se primesc informații suplimentare sau actualizate sau când clientul nu reușește să furnizeze informațiile solicitate.

Orientări specifice

54. Firmele trebuie să revadă periodic informațiile despre clienți pentru a se asigura că nu devin în mod evident depășite, inexacte sau incomplete. În acest scop, firmele trebuie să implementeze proceduri pentru a încuraja clienții să actualizeze informațiile furnizate inițial în cazul în care apar modificări semnificative.
55. Frecvența actualizării poate varia în funcție de profilurile de risc ale clienților, de exemplu, și luând în considerare tipul de instrument financiar recomandat. Pe baza informațiilor colectate cu privire la un client în conformitate cu cerințele de adecvare, o firmă va stabili profilul de risc de investiții al clientului, și anume tipul de servicii de investiții sau instrumentele financiare care pot fi, în general, adecvate pentru acesta, luând în considerare cunoștințele și experiența clientului, situația sa financiară (inclusiv capacitatea sa de a suporta pierderi) și obiectivele sale de investiții (inclusiv toleranța sa la risc). De exemplu, un profil de risc care oferă clientului acces la o gamă mai largă de produse mai riscante este un element care probabil va necesita o actualizare mai frecventă. De asemenea, anumite evenimente pot declanșa un proces de actualizare; acest lucru poate fi valabil, de exemplu, în cazul clienților care ajung la vârsta de pensionare.
56. Actualizarea, de exemplu, poate fi realizată în timpul întâlnirilor periodice cu clienții sau prin trimiterea unui chestionar de actualizare către clienți. Măsurile relevante pot include modificarea profilului clientului pe baza noilor informații actualizate colectate.
57. În ceea ce privește preferințele în materie de durabilitate ale unui client, aceste informații trebuie actualizate – pentru relațiile continue – cel târziu prin următoarea actualizare periodică a informațiilor referitoare la clienți, ca urmare a intrării în vigoare a Regulamentului delegat (UE) 2021/1253 al Comisiei. Clienților trebuie să li se ofere posibilitatea de a-și actualiza imediat profilul, dacă doresc acest lucru. În cazul în care clientul nu solicită actualizarea imediată a profilului său și, în perioada premergătoare obținerii de către firmă, a informațiilor privind preferințele în materie de durabilitate ale clientului, clientul va fi considerat „neutru în ceea ce privește aspectul durabilității” și, prin urmare, în conformitate cu punctul 85, clientului i se pot recomanda produse cu și fără caracteristici legate de durabilitate.
58. De asemenea, este important ca firmele să adopte măsuri pentru a diminua riscul de a determina clientul să-și actualizeze propriul profil pentru a face să pară adecvat un anumit produs de investiții care altfel ar fi nepotrivit pentru el, fără a exista o reală modificare a situației clientului²². Ca exemplu de bună practică în vederea eliminării acestui tip de risc, firmele pot adopta proceduri pentru a verifica, înainte sau după

²² De asemenea, relevante în acest context sunt măsurile adoptate pentru a asigura autenticitatea informațiilor clienților, după cum este detaliat în orientarea 4, punctul 44.

efectuarea tranzacțiilor, dacă profilul unui client a fost actualizat prea des sau numai după o scurtă perioadă de la ultima modificare (mai ales dacă schimbarea a avut loc în zilele imediat precedente unei investiții recomandate). Astfel de situații ar fi semnalate sau raportate funcției de control relevante. Aceste politici și proceduri sunt deosebit de importante în situațiile în care există un risc sporit ca interesul firmei să intre în conflict cu interesele clienților săi, de exemplu, în situații de autoplasamente sau în cazul în care firma primește stimulente pentru distribuirea unui produs. Un alt factor relevant de luat în considerare în acest context este, de asemenea, tipul de interacțiune cu clientul (de exemplu, față în față spre deosebire de un sistem automatizat)²³.

59. Firmele trebuie să informeze clientul atunci când informațiile suplimentare furnizate duc la o schimbare a profilului acestuia, indiferent dacă profilul devine mai riscant (și, prin urmare, poate rezulta o gamă mai largă de produse mai riscante și mai complexe, cu potențialul de a suferi pierderi mai mari) sau *viceversa*, mai conservatoare (și, prin urmare, o gamă mai restrânsă de produse pot fi, în consecință, potrivite pentru el).

Informațiile referitoare la clienți pentru entitățile sau grupurile juridice

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (6) din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 6

60. Firmele trebuie să aibă o politică care să definească *ex ante* modalitatea de efectuare a evaluării adecvării în situațiile în care un client este o persoană juridică sau un grup de două sau mai multe persoane fizice sau în cazul în care una sau mai multe persoane fizice sunt reprezentate de altă persoană fizică. Această politică trebuie să precizeze, pentru fiecare dintre aceste situații, procedura și criteriile care trebuie urmate pentru a se conforma cerințelor de adecvare ale MiFID II. Firma trebuie, în mod clar, să informeze *ex-ante* pe aceia dintre clienții săi care sunt persoane juridice, grupuri de persoane sau persoane fizice reprezentate de altă persoană fizică despre cine trebuie să fie supus evaluării adecvării, modul în care va fi efectuată evaluarea adecvării în practică și impactul posibil pe care îl poate avea asupra clienților relevanți, în conformitate cu politica existentă.

Orientări specifice

61. Firmele trebuie să analizeze dacă există indicații specifice în cadrul legislativ național aplicabil care trebuie luate în considerare în scopul efectuării evaluării adecvării (acest lucru poate fi valabil, de exemplu, în situația când numirea unui reprezentant legal este prevăzută prin lege: de exemplu, pentru persoane minore sau aflate în incapacitate sau pentru o persoană juridică).

²³ În acest sens, consultați, de asemenea, clarificările furnizate deja de ESMA în documentul cu „Întrebări și răspunsuri” privind subiectele referitoare la protecția investitorilor din MiFID II (Ref.: ESMA35-43-349 – Întrebarea privind „Tranzacțiile de produse neadecvate”).

62. Politica trebuie să facă o distincție clară între situațiile în care este prevăzut un reprezentant în legislația națională aplicabilă, cum ar fi, de exemplu, cazul persoanelor juridice, și situațiile în care nu este prevăzut niciun reprezentant, și trebuie să se concentreze asupra acestor situații. În cazul în care politica prevede acorduri între clienți, aceștia trebuie să fie informați în mod clar și în scris despre efectele pe care astfel de acorduri le pot avea în ceea ce privește protejarea intereselor fiecăruia dintre ei. Măsurile luate de firmă în conformitate cu politica sa trebuie documentate corespunzător pentru a permite controalele *ex post*.

Situațiile în care este prevăzut un reprezentant în legislația națională aplicabilă

63. Articolul 54 alineatul (6) al doilea paragraf din Regulamentul delegat MiFID II definește modul în care trebuie efectuată evaluarea adecvării în situațiile în care clientul este o persoană fizică reprezentată de altă persoană fizică sau este o persoană juridică ce a solicitat tratament ca client profesional. Pare rezonabil ca aceeași abordare să se poată aplica tuturor persoanelor juridice, indiferent dacă acestea ar fi solicitat să fie tratate ca clienți profesioniști sau nu.
64. Firmele trebuie să se asigure că procedurile lor încorporează în mod corespunzător acest articol în organizația lor, ceea ce implică, printre altele, verificarea faptului că reprezentantul este într-adevăr - în conformitate cu legislația națională relevantă - autorizat să efectueze tranzacții în numele clientului de bază.

Situațiile în care nu este prevăzut un reprezentant în legislația națională aplicabilă

65. În cazul în care clientul este un grup de două sau mai multe persoane fizice și nu există un reprezentant prevăzut în legislația națională aplicabilă, politica firmei trebuie să identifice de la cine vor fi colectate informațiile necesare și cum va fi efectuată evaluarea adecvării. Clienții trebuie să fie informați corespunzător cu privire la abordarea firmei (astfel cum s-a hotărât în politica firmei) și la impactul acestei abordări asupra modului în care evaluarea adecvării se face în practică.
66. Abordări cum ar fi următoarele pot fi luate în considerare de către firme:
- (a) firmele pot alege să invite grupul de două sau mai multe persoane fizice să desemneze un reprezentant sau
 - (b) firmele pot lua în considerare colectarea de informații despre fiecare client individual și efectuarea evaluării adecvării pentru fiecare client individual.

Invitarea grupului de două sau mai multe persoane fizice să desemneze un reprezentant

67. Dacă grupul de două sau mai multe persoane fizice acceptă să desemneze un reprezentant, se poate urma aceeași abordare ca cea descrisă la articolul 54 alineatul (6) al doilea paragraf din Regulamentul delegat MiFID II: cunoștințele și experiența sunt cele ale reprezentantului, iar situația financiară și obiectivele de investiții ar fi cele ale clientului (clienților) de bază. Această desemnare trebuie făcută în scris, precum și în

conformitate cu respectarea legislației naționale aplicabile, și trebuie înregistrată de firma în cauză. Clienții – parte a grupului – trebuie să fie clar informați, în scris, despre impactul pe care un acord între clienți îl poate avea asupra protejării intereselor fiecăruia dintre ei.

68. Politica firmei poate totuși să impună clientului (clienților) de bază să se pună de acord asupra obiectivelor lor de investiții.
69. În cazul în care părțile implicate întâmpină dificultăți în a decide persoana/persoanele de la care trebuie colectate informațiile privind cunoștințele și experiența, baza pe care trebuie stabilită situația financiară în scopul evaluării adecvării sau cu privire la definirea obiectivelor lor de investiții, firma trebuie să adopte cea mai prudentă abordare, luând în considerare, în consecință, informațiile privind persoana cu cel mai scăzut nivel de cunoaștere și experiență, cea mai slabă situație financiară sau cele mai conservatoare obiective de investiții. Ca alternativă, politica firmei poate specifica, de asemenea, că aceasta nu va putea oferi consultanță de investiții sau servicii de administrare a portofoliului într-o astfel de situație. Firmele trebuie să fie cel puțin prudente ori de câte ori există o diferență semnificativă în ceea ce privește nivelul de cunoștințe și experiență sau situația financiară a diferiților clienți care fac parte din grup sau atunci când serviciile de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului pot include instrumente financiare cu efect de levier sau tranzacții cu angajamente condiționale care prezintă un risc de pierderi semnificative care pot depăși investiția inițială a grupului de clienți și trebuie să documenteze în mod clar abordarea aleasă.

Colectarea de informații despre fiecare client individual și efectuarea evaluării adecvării pentru fiecare client individual

70. Atunci când o firmă decide să colecteze informații și să efectueze evaluarea adecvării pentru fiecare client individual care face parte din grup, dacă există diferențe semnificative între caracteristicile acelor clienți individuali (de exemplu, dacă firma i-ar clasifica pe diferite profiluri de investiții), se pune problema modului de asigurare a coerenței serviciilor de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului furnizate cu privire la activele sau portofoliul aceluși grup de clienți. Într-o astfel de situație, un instrument financiar poate fi adecvat pentru un client care face parte din grup, dar nu și pentru alt client. Politica firmei trebuie să precizeze clar modul în care firma se va ocupa de astfel de situații. În acest caz, din nou, firma trebuie să adopte cea mai prudentă abordare, luând în considerare informațiile despre clientul care face parte din grup cu cele mai puține cunoștințe și experiență, cea mai slabă situație financiară sau cele mai conservatoare obiective de investiții. Ca alternativă, politica firmei poate specifica, de asemenea, că aceasta nu va putea oferi consultanță de investiții sau servicii de administrare a portofoliului într-o astfel de situație. În acest context, trebuie remarcat că colectarea de informații despre toți clienții care fac parte din grup și luarea în considerare, în scopul evaluării, a unui profil mediu al nivelului cunoștințelor și al competenței tuturor acestora, este puțin probabil să fie conform cu principiul general al MiFID II de a servi cât mai bine interesele clienților.

Măsuri necesare pentru a înțelege produsele de investiții

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (9) din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 7

71. Firmele trebuie să se asigure că politicile și procedurile implementate pentru a înțelege caracteristicile, natura și funcțiile (inclusiv costurile și riscurile) produselor de investiții îi permit să recomande investiții adecvate sau să investească în produse adecvate pentru clienții lor.

Orientări specifice

72. Firmele trebuie să adopte proceduri, metodologii și instrumente solide și obiective care să le permită să analizeze în mod corespunzător diferitele caracteristici, inclusiv factorii de durabilitate și factorii de risc relevanți (cum sunt riscul de credit, riscul de piață, riscul de lichiditate²⁴, ...) privind fiecare produs de investiții pe care îl pot recomanda sau în care pot investi în numele clienților. Aceasta trebuie să includă luarea în considerare a analizei firmei efectuate în scopul obligațiilor de guvernare a produselor²⁵. În acest context, firmele trebuie să evalueze cu atenție modul în care anumite produse se pot comporta în anumite circumstanțe (de exemplu, obligațiuni convertibile sau alte titluri de creanță supuse Directivei privind redresarea și rezoluția instituțiilor bancare²⁶, care pot, de exemplu, să își schimbe natura în acțiuni). Luarea în considerare a nivelului de „complexitate” a produselor este deosebit de importantă și trebuie însoțită de informații privind clienții (în special în ceea ce privește cunoștințele și experiența acestora). Deși complexitatea este un termen relativ, care depinde de mai mulți factori, firmele trebuie, de asemenea, să țină seama de criteriile și principiile identificate în MiFID II, atunci când definesc și gradează în mod corespunzător nivelul de complexitate care trebuie atribuit produselor în scopul evaluării adecvării.
73. Atunci când analizează factorii de durabilitate ai produselor în vederea corelării ulterioare cu preferințele în materie de durabilitate ale clientului, firmele pot, de exemplu, să clasifice și să grupeze instrumentele financiare incluse în gama de produse pe care le oferă în funcție de: (i) proporția investită în activități economice care se califică drept durabile din punctul de vedere al mediului [astfel cum sunt definite la articolul 2 punctul 1 din Regulamentul privind taxonomia]; (ii) proporția investițiilor durabile [astfel cum sunt definite la articolul 2 punctul 17 din Regulamentul privind publicarea de informații privind

²⁴ Este deosebit de important ca riscul de lichiditate identificat să nu fie echilibrat cu alți indicatori de risc (cum sunt, de exemplu, cei adoptați pentru evaluarea riscului de credit/de contraparte și a riscului de piață). Acest lucru se explică prin faptul că trebuie comparate caracteristicile de lichiditate ale produselor cu informații despre dorința clientului de a menține investiția pentru o anumită perioadă de timp, adică așa-numita „perioadă de deținere”.

²⁵ În special, MiFID II impune firmelor [în temeiul articolului 24 alineatul (2) al doilea paragraf] să „înțeleagă instrumentele financiare pe care le oferă sau le recomandă” pentru a-și putea respecta obligația de a asigura compatibilitatea dintre produsele oferite sau recomandate și piața țintă aferentă a clienților finali.

²⁶ Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 (JO L 173, 12.6.2014, p. 190-348).

finanțarea durabilă]; (iii) luarea în considerare a principalelor efecte negative și a altor caracteristici de durabilitate de mediu, sociale și de guvernanță. O astfel de grupare trebuie, de asemenea, să fie în concordanță cu analiza firmei efectuată în scopul obligațiilor de guvernanță a produselor. Se reamintește firmelor că gruparea instrumentelor financiare în scopul evaluării adecvării nu poate înlocui colectarea de informații de la clienți, astfel cum se descrie la punctele 26 și 27 de mai sus.

74. Firmele trebuie să adopte proceduri pentru a se asigura că informațiile utilizate pentru a înțelege și a clasifica corect produsele de investiții incluse în oferta lor de produse sunt fiabile, exacte, coerente și actualizate. Atunci când adoptă astfel de proceduri, firmele trebuie să țină seama de caracteristicile și natura diferitelor produse avute în vedere (de exemplu, produsele mai complexe, cu caracteristici particulare, pot necesita prelucrări de date mai detaliate și firmele nu trebuie să se bazeze exclusiv pe un singur furnizor de date pentru a înțelege și clasifica produsele de investiții, ci trebuie să verifice și să pună sub semnul întrebării astfel de date sau să compare datele furnizate de mai multe surse de informații).
75. În plus, firmele trebuie să revizuiască informațiile utilizate pentru a putea reflecta orice schimbări relevante care pot influența clasificarea produsului. Acest lucru este deosebit de important, ținând seama de evoluția continuă și de viteza crescândă a piețelor financiare.

I.III FURNIZAREA DE PRODUSE ADECVATE FIECĂRUI CLIENT

Măsuri necesare asigurării caracterului adecvat al unei investiții

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 21 din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 8

76. Pentru a putea oferi clienților investiții adecvate, firmele trebuie să stabilească politici și proceduri pentru a se asigura că în mod constant țin seama de:
- toate informațiile disponibile privind clientul care sunt necesare pentru evaluarea adecvării unei investiții, inclusiv portofoliul actual de investiții al clientului (și alocarea activelor în cadrul acestui portofoliu);
 - toate caracteristicile semnificative ale investițiilor luate în considerare în evaluarea adecvării, inclusiv toate riscurile relevante și orice costuri directe sau indirecte pentru client.²⁷

²⁷ Vezi articolele 50 și 51 din Regulamentul delegat MiFID II în ceea ce privește obligația de informare a clienților în privința costurilor.

Orientări specifice

77. Li se reamintește firmelor că evaluarea adecvării nu se limitează la recomandări privind cumpărarea unui instrument financiar. Fiecare recomandare trebuie să fie adecvată, fie că este vorba de o recomandare de a cumpăra, de a deține sau de a vinde un instrument, sau de a nu face acest lucru²⁸.
78. Firmele care se bazează pe instrumente în procesul de evaluare a adecvării (cum ar fi modele de portofoliu, software de alocare a activelor sau un instrument de realizare a profilului de risc pentru investiții potențiale) trebuie să dispună de sisteme și controale adecvate pentru a se asigura că instrumentele sunt potrivite scopului și obțin rezultate satisfăcătoare.
79. În acest sens, instrumentele trebuie concepute astfel încât să țină seama de toate caracteristicile relevante ale fiecărui client sau produs de investiții. De exemplu, instrumentele care clasifică clienții sau produsele de investiții într-o manieră generală nu ar corespunde acestui scop.
80. O firmă trebuie să instituie politici și proceduri care să îi permită să asigure, printre altele, că:
- serviciile de consultanță și de administrare a portofoliului furnizate clientului țin seama de un grad adecvat de diversificare a riscurilor;
 - clientul înțelege în mod corect relația între risc și randament, spre exemplu, a remunerației inevitabil scăzute a activelor fără risc, a incidenței orizontului de timp cu privire la această relație și a impactului costurilor asupra investițiilor sale;
 - situația financiară a clientului îi permite finanțarea investițiilor și clientul poate suporta eventualele pierderi rezultate din investiții;
 - orice recomandare personală sau tranzacție încheiată în cursul furnizării unui serviciu de consultanță de investiții sau de administrare a portofoliului, în cazul în care este implicat un instrument financiar nelichid, ia în considerare durata de timp în care clientul este pregătit să rețină investiția; și
 - orice conflicte de interese nu afectează negativ calitatea evaluării adecvării.
81. Preferințele în materie de durabilitate trebuie abordate numai după ce adecvarea a fost evaluată în conformitate cu criteriile privind cunoștințele și experiența, situația financiară și alte obiective de investiții. Odată ce gama de produse adecvate a fost identificată în urma acestei evaluări, într-o a doua etapă, trebuie identificat produsul sau, în ceea ce privește administrarea portofoliului sau consultanța de investiții cu o abordare bazată pe

²⁸ Vezi considerentul 87 din Regulamentul delegat MiFID II, precum și punctul 31 din secțiunea IV din CESR, Înțelegerea definiției consultanței în temeiul MiFID, întrebare și răspunsuri, 19 aprilie 2010, CESR/10-293.

portofoliu, o strategie de investiții care să îndeplinească preferințele clientului în materie de durabilitate.

82. În cazul în care o firmă intenționează să recomande un produs care nu respectă preferințele inițiale în materie de durabilitate ale clientului în contextul consultanței de investiții menționate în considerentul 8 al Regulamentului delegat (UE) 2021/1253 al Comisiei, poate face acest lucru numai după ce clientul își adaptează preferințele în materie de durabilitate. Explicația firmei cu privire la motivul recurgerii la această posibilitate, precum și decizia clientului trebuie să fie documentate în raportul de adecvare. Se reamintește firmelor că această posibilitate se referă numai la preferințele în materie de durabilitate și că, în ceea ce privește celelalte criterii ale evaluării adecvării, produsul trebuie să corespundă profilului clientului, nefiind recomandat în caz contrar, astfel cum se prevede la articolul 54 alineatul (10) din Regulamentul delegat MiFID II.
83. În cazul în care un client își adaptează preferințele în materie de durabilitate, această adaptare trebuie să se refere numai la consultanța de investiții în cauză, și nu la profilul clientului în general. În cazul consultanței de investiții, adaptarea trebuie, de asemenea, să fie documentată în raportul de adecvare și să facă obiectul procedurilor periodice de monitorizare. Numai după ce clientul și-a exprimat intenția de a-și adapta preferințele, iar nu înainte, firma poate prezenta clientului informații cu privire la oferta sa de produse cu caracteristici de durabilitate.
84. În cazul administrării portofoliului, preferințele în materie de durabilitate ale clientului, inclusiv proporția minimă care trebuie plasată în investiții cu caracteristici de durabilitate, trebuie colectate și evaluate atunci când se convine asupra mandatului și a strategiei de investiții. Dacă firma nu poate respecta aceste preferințe, trebuie să discute acest lucru cu clientul atunci când convine asupra mandatului în care este definită strategia de investiții și să îl întrebe dacă dorește să își adapteze preferințele. Decizia clientului trebuie consemnată în mandat.

Atunci când oferă consultanță de investiții cu o abordare bazată pe portofoliu, firmele trebuie să evalueze preferințele în materie de durabilitate ale clientului, inclusiv proporția minimă, atunci când efectuează evaluarea inițială a adecvării. Ulterior, firma trebuie să monitorizeze dacă preferințele respective sunt sau nu respectate în continuare la nivel de portofoliu și să emită recomandări adecvate, după caz.

În ceea ce privește administrarea portofoliului sau consultanța de investiții cu o abordare bazată pe portofoliu, în cazul în care clientul își adaptează preferințele în materie de durabilitate după evaluarea inițială a adecvării, firmele trebuie să evalueze impactul acestei modificări și dacă acest lucru determină o reechilibrare a portofoliului.

85. În cazul în care un client nu răspunde la întrebarea dacă are preferințe în materie de durabilitate sau dacă răspunde „nu”, firma poate considera acest client ca fiind „neutru în ceea ce privește aspectul durabilității” și îi poate recomanda produse cu și fără caracteristici legate de durabilitate.

86. Atunci când se ia o decizie cu privire la metodologia ce urmează a fi adoptată pentru a efectua evaluarea adecvării, firma trebuie să țină seama și de tipul și caracteristicile serviciilor furnizate și, în general, de modelul său de afaceri. De exemplu, în cazul în care o firmă administrează un portofoliu sau oferă consultanță unui client în legătură cu portofoliul acestuia, trebuie să adopte o metodologie care să îi permită să efectueze o evaluare a adecvării bazată pe analizarea portofoliului clientului în ansamblu.
87. Atunci când efectuează o evaluare a adecvării, o firmă care furnizează serviciul de administrare a portofoliului trebuie, pe de o parte, să evalueze – în conformitate cu punctul 38 al doilea punct marcator din prezentul ghid – cunoștințele și experiența clientului cu privire la fiecare tip de instrument financiar care poate fi inclus în portofoliul său și tipurile de riscuri implicate în administrarea portofoliului său. În funcție de gradul de complexitate al instrumentelor financiare implicate, firma trebuie să evalueze cunoștințele și experiența clientului mai detaliat decât numai pe baza categoriei căreia îi aparține instrumentul (de exemplu, creanțele subordonate în locul obligațiunilor în general). Pe de altă parte, în ceea ce privește situația financiară a clientului și obiectivele de investiții, evaluarea adecvării impactului instrumentului (instrumentelor) și tranzacției (tranzacțiilor) poate fi făcută la nivelul întregului portofoliu al clientului. În practică, dacă acordul de administrare a portofoliului definește suficient de detaliat strategia de investiții adecvată pentru client în ceea ce privește criteriile de adecvare definite de MiFID II și care va fi urmată de firmă, evaluarea adecvării deciziilor de investiții se poate face în raport cu strategia de investiții așa cum este definită în contractul de administrare a portofoliului, iar portofoliul clientului în ansamblul său trebuie să reflecte această strategie de investiții convenită.

Atunci când o firmă efectuează o evaluare a adecvării bazată pe analizarea întregului portofoliu al clientului în cadrul serviciului de consultanță de investiții, aceasta înseamnă că, pe de o parte, nivelul cunoștințelor și experienței clientului trebuie evaluat pentru fiecare produs de investiții și riscurile implicate în tranzacția aferentă. Pe de altă parte, în ceea ce privește situația financiară a clientului și obiectivele de investiții, evaluarea adecvării impactului produsului și tranzacției poate fi făcută la nivelul portofoliului clientului.

88. Atunci când efectuează o evaluare a adecvării bazată pe analizarea portofoliului clientului în ansamblu, o firmă poate evalua adecvarea în ceea ce privește preferințele în materie de durabilitate, de exemplu, prin aplicarea preferințelor respective (inclusiv proporția minimă care trebuie plasată în investiții cu caracteristici de durabilitate²⁹) în medie la nivelul portofoliului în ansamblu sau la nivelul părții/procentului din portofoliu pe care clientul dorește să o/îl investească în produse cu caracteristici de durabilitate³⁰.
89. Atunci când o firmă efectuează o evaluare a adecvării bazată pe analizarea portofoliului clientului în ansamblu, trebuie să asigure un grad adecvat de diversificare în portofoliul clientului, ținând seama de expunerea portofoliului clientului la diferitele riscuri financiare

²⁹ Vezi punctul 26 din ghid.

³⁰ Vezi punctul 29 din ghid.

(expunerea geografică, expunerea la riscul valutar, expunerea la clasa de active etc.). În cazurile în care, de exemplu, mărimea portofoliului unui client este prea mică, din perspectiva firmei, pentru a permite o diversificare eficientă în ceea ce privește riscul de credit, societatea poate lua în considerare orientarea acelor clienți către tipuri de investiții „garantate” sau diversificate per se (cum ar fi, de exemplu, un fond de investiții diversificat).

Firmele trebuie să fie în mod deosebit prudente în ceea ce privește riscul de credit: expunerea portofoliului clientului la un singur emitent sau la emitenții care fac parte din același grup trebuie analizată în mod special. Acest lucru se întâmplă deoarece, dacă portofoliul unui client este concentrat în produse emise de o singură entitate (sau entități din același grup), în cazul falimentului acelei entități, clientul poate pierde până la întreaga sa investiție. Atunci când operează prin așa-numitele modele de autoplasament, firmelor li se reamintește Declarația ESMA din 2016 privind BRRD³¹ potrivit căreia „*acestea trebuie să evite o concentrare excesivă a investițiilor în instrumente financiare supuse regimului de rezoluție emis de firma în sine sau de entități din același grup*”. Prin urmare, pe lângă metodologiile care trebuie aplicate pentru evaluarea riscului de credit al produselor (vezi orientarea 7), firmele trebuie, de asemenea, să adopte măsuri și proceduri *ad-hoc* pentru a asigura identificarea, controlul și diminuarea efectivă a concentrării riscului de credit (de exemplu, identificarea pragurilor *ex ante* poate fi inclusă)³².

90. Pentru a asigura coerența evaluării adecvării efectuate prin intermediul instrumentelor automate (chiar dacă interacțiunea cu clienții nu are loc prin sisteme automate), firmele trebuie să monitorizeze și să testeze în mod regulat algoritmi care stau la baza adecvării tranzacțiilor recomandate sau efectuate în numele clienților. La definirea unor astfel de algoritmi, firmele trebuie să țină seama de natura și caracteristicile produselor incluse în oferta lor către clienți. În special, firmele trebuie cel puțin:

- să stabilească o documentație adecvată privind proiectarea sistemului care să stabilească în mod clar scopul, domeniul de aplicare și modul de proiectare a algoritmilor. Schemele decizionale ramificate sau regulile decizionale trebuie să facă parte din această documentație, dacă este cazul;
- să aibă o strategie de testare documentată, care să explice domeniul de aplicare a testării algoritmilor. Trebuie să includă planuri de testare, cazuri de testare, rezultate ale testelor, remedierea defectăunilor (dacă este cazul) și rezultatele finale ale testelor;
- să dispună de politici și proceduri adecvate pentru gestionarea modificărilor aduse unui algoritm, inclusiv monitorizarea și păstrarea evidențelor privind astfel de

³¹ Vezi „Practicile MiFID pentru firmele care vând instrumente financiare care fac obiectul regimului de rezoluție prevăzut de BRRD” (ESMA/2016/902).

³² În acest scop, în conformitate cu Declarația ESMA menționată, firmele trebuie, de asemenea, să ia în considerare caracteristicile specifice ale valorilor mobiliare oferite (inclusiv caracteristicile lor de risc și situația emitentului), precum și situația financiară a clienților, inclusiv capacitatea acestora de a suporta pierderile și obiectivele lor de investiții, inclusiv profilul lor de risc.

modificări. Aceasta include implementarea unor măsuri de securitate pentru a monitoriza și a împiedica accesul neautorizat la algoritmi;

- să revizuiască și să actualizeze algoritmi pentru a se asigura că aceștia reflectă orice schimbări relevante (de exemplu, modificările de pe piață și modificările aduse legislației aplicabile) care le pot afecta eficacitatea;
- să dispună de politici și proceduri care să permită detectarea oricărei erori în cadrul algoritmului și soluționarea acestora în mod adecvat, inclusiv, de exemplu, suspendarea furnizării de consultanță în cazul în care această eroare poate conduce la o consultanță necorespunzătoare și/sau la o încălcare a legislației/regulamentului relevant(e);
- să dispună de resurse adecvate, inclusiv resurse umane și tehnologice, pentru a monitoriza și a supraveghea performanța algoritmilor printr-o revizuire adecvată și în timp util a consultanței furnizate; și
- să dispună de un proces adecvat de aprobare internă, pentru a se asigura că pașii de mai sus au fost respectați.

Costurile și complexitatea produselor echivalente

Legislație relevantă: articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatul (9) din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 9

91. Politicile și procedurile de adecvare trebuie să garanteze că, înainte ca o firmă să ia o decizie cu privire la produsul (produsele) de investiții care va (vor) fi recomandat(e) sau investit(e) în portofoliul administrat în numele clientului, se va întreprinde o evaluare aprofundată a posibilelor alternative de investiții, ținând seama de costul și complexitatea produselor.

Orientări specifice

92. Ținând cont de natura serviciului, modelul de afacere și tipul de produse furnizate, firmele trebuie să dispună de un proces de evaluare a produselor disponibile care sunt „echivalente” unul cu celălalt în ceea ce privește capacitatea de a satisface nevoile și circumstanțele clientului, cum ar fi instrumentele financiare cu piețe țintă similare și profiluri similare de risc/randament.

93. Atunci când se ia în considerare factorul de cost, firmele trebuie să țină seama de toate costurile și taxele care fac obiectul dispozițiilor relevante de la articolul 24 alineatul (4) din MiFID II și al dispozițiilor aferente din Regulamentul delegat MiFID II. În ceea ce privește complexitatea, firmele trebuie să se bazeze pe criteriile identificate în orientarea 7 de mai sus. În ceea ce privește firmele cu o gamă restrânsă de produse sau cele care recomandă un singur tip de produs, în cazul în care evaluarea produselor „echivalente”

poate fi limitată, este important ca clienții să fie pe deplin conștienți cu privire la astfel de circumstanțe. În acest context, este deosebit de important ca să li se furnizeze clienților informații adecvate cu privire la modul în care este limitată gama de produse oferite, în conformitate cu articolul 24 alineatul (4) litera (a) punctul (ii) din MiFID II³³.

94. În cazul în care o firmă utilizează strategii comune de portofoliu sau modele de propuneri de investiții care se aplică unor clienți diferiți cu același profil de investiție (stabilit de către firmă), evaluarea costurilor și a complexității produselor „echivalente” se poate face la un nivel superior, central (de exemplu, în cadrul unui comitet pentru investiții sau al oricărui alt comitet care definește strategii comune de portofoliu sau modele de propuneri de investiții), deși o firmă va trebui să se asigure în continuare că produsele de investiții selectate sunt adecvate și corespund profilului individualizat al clienților lor.
95. Firmele trebuie să poată justifica acele situații în care un produs mai costisitor sau mai complex este ales sau recomandat în detrimentul unui produs echivalent, ținând seama de faptul că, pentru procesul de selecție a produselor în contextul consultanței de investiții sau al administrării portofoliului, pot fi luate în considerare și alte criterii (de exemplu: diversificarea portofoliului, lichiditatea sau nivelul de risc). Firmele trebuie să documenteze și să țină evidența acestor decizii, deoarece aceste decizii trebuie să merite o atenție deosebită din partea funcțiilor de control din cadrul firmei. Documentația respectivă trebuie să facă obiectul unor revizuri interne. Atunci când oferă consultanță de investiții, firmele pot, de asemenea, din anumite motive bine definite, să decidă să informeze clientul cu privire la decizia de a alege instrumentul financiar mai costisitor și mai complex.

Costurile și beneficiile reorientării investițiilor

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatul (2) din MiFID II; articolul 54 alineatele (11) și (12) din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 10

96. Firmele trebuie să dispună de politici și proceduri adecvate pentru a se asigura că se efectuează o analiză a costurilor și beneficiilor unei reorientări, astfel încât firmele să poată demonstra în mod rezonabil că beneficiile preconizate ale reorientării sunt mai mari decât costurile. De asemenea, firmele trebuie să instituie controale adecvate pentru a evita eludarea cerințelor relevante ale MiFID II.

Orientări specifice

97. În sensul prezentului ghid, deciziile de investiții cum ar fi reechilibrarea unui portofoliu aflat în administrare, în cazul unei „strategii pasive” de reproducere a unui indice (așa cum s-a convenit cu clientul) nu ar fi în mod normal considerate ca fiind o reorientare. Pentru evitarea oricărei îndoieli, orice tranzacție efectuată fără menținerea acestor

³³ În conformitate cu MiFID II, nu se așteaptă, prin urmare, ca firmele să ia în considerare întregul univers de posibile opțiuni de investiții existente pe piață pentru a se conforma cerinței prevăzute la articolul 54 alineatul (9) din Regulamentul delegat MiFID II.

praguri ar fi considerată ca fiind o reorientare. Pentru clienții profesionali per se, analiza cost/beneficiu poate fi efectuată la nivelul strategiei de investiții.

98. Firmele trebuie să țină seama de toate informațiile necesare, astfel încât să poată efectua o analiză cost/beneficiu a reorientării, adică o evaluare a avantajelor și dezavantajelor noii (noilor) investiții avute în vedere. Atunci când se iau în considerare aspectele legate de costuri, firmele trebuie să țină seama de toate costurile și taxele care fac obiectul dispozițiilor relevante de la articolul 24 alineatul (4) din MiFID II și al dispozițiilor aferente din Regulamentul delegat MiFID II. În acest context, factorii pecuniari și nepecuniari referitori la costuri și beneficii pot fi relevanți. Printre aceștia se pot număra, de exemplu:
- randamentul net anticipat al tranzacției alternative propuse [care ia în considerare, de asemenea, orice cost inițial care poate fi plătit de client (clienți)] față de randamentul net anticipat al investiției existente (care trebuie să ia în considerare și orice cost de ieșire care poate fi suportat de client pentru cesionarea produsului aflat în portofoliul său);
 - o schimbare a situației și nevoilor clientului, care poate fi motivul pentru care se ia în calcul reorientarea, de exemplu, nevoia de lichidități pe termen scurt ca urmare a unui eveniment familial neașteptat și neplanificat;
 - o schimbare a caracteristicilor produselor și/sau a circumstanțelor pieței, care poate fi un motiv pentru a lua în calcul o reorientare în portofoliul (portofoliile) clientului (clienților), de exemplu, dacă un produs mai poate fi transformat în lichidități din cauza tendințelor pieței;
 - beneficii privind portofoliul clientului care decurg din reorientare, cum ar fi: (i) o creștere a diversificării portofoliului (în funcție de aria geografică, tipul de instrument, tipul de emitent etc.); (ii) o armonizare sporită a profilului de risc al portofoliului cu obiectivele de risc ale clientului; (iii) o creștere a lichidității portofoliului; sau (iv) o scădere a riscului global de credit al portofoliului;
99. Atunci când oferă consultanță de investiții, o explicație clară a faptului dacă beneficiile reorientării recomandate sunt sau nu sunt mai mari decât costurile acestora trebuie să fie inclusă în raportul de adecvare pe care firma trebuie să îl furnizeze clientului înainte de efectuarea tranzacției.
100. Firmele trebuie, de asemenea, să adopte sisteme și controale pentru a monitoriza riscul de eludare a obligației de a evalua costurile și beneficiile reorientării recomandate, de exemplu în situațiile în care o recomandare de a vinde un produs este urmată de o recomandare de a cumpăra un alt produs într-o etapă ulterioară (de exemplu, câteva zile mai târziu), însă cele două tranzacții erau de fapt strict legate între ele de la început.
101. În cazul în care o firmă utilizează strategii comune de portofoliu sau modele de propuneri de investiții care se aplică unor clienți diferiți cu același profil de investiție (stabilit de către firmă), analiza costuri/beneficii a unei reorientări poate fi efectuată la un nivel mai ridicat

decât nivelul fiecărui client individual sau al fiecărei tranzacții individuale. Mai precis, atunci când o reorientare este decisă la nivel central, de exemplu, în cadrul unui comitet pentru investiții sau al oricărui alt comitet care definește strategii comune de portofoliu sau modele de propuneri de investiții, analiza costuri/beneficii poate fi efectuată la nivelul aceluși comitet. Dacă o asemenea reorientare este decisă la nivel central, analiza costuri/beneficii efectuată la acest nivel ar fi, de obicei, aplicabilă tuturor portofoliilor de clienți comparabile, fără a face o evaluare pentru fiecare client individual. Într-o astfel de situație, de asemenea, firma poate stabili, la nivelul comitetului competent, motivul pentru care o reorientare decisă nu va fi efectuată pentru anumiți clienți. Deși analiza costuri/beneficii poate fi efectuată la un nivel mai înalt în astfel de situații, firma trebuie totuși să dispună de controale adecvate pentru a verifica dacă nu există caracteristici particulare ale anumitor clienți care pot necesita o analiză la un nivel inferior.

102. Atunci când un administrator de portofoliu a convenit asupra unui mandat și a unei strategii de investiții mai personalizate cu un client ca urmare a necesităților de investiții specifice ale clientului, o analiză cost/beneficiu a reorientării la nivel de client trebuie să fie mai potrivită, spre deosebire de cele de mai sus³⁴.
103. Fără a aduce atingere celor de mai sus, dacă un administrator de portofoliu consideră că structura sau parametrii unui portofoliu trebuie modificați într-un mod care nu este permis de mandatul convenit cu clientul (de exemplu, dintr-o strategie axată pe acțiuni într-o strategie fixă pe venit) administratorul de portofoliu trebuie să discute acest lucru cu clientul și să revizuiască sau să realizeze o nouă evaluare a adecvării pentru a conveni asupra unui nou mandat.

I.IV ALTE CERINȚE CONEXE

Calificările personalului firmei

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (2) și articolul 25 alineatele (1) și (9) din MiFID II; articolul 21 alineatul (1) litera (d) din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 11

104. Firmele sunt obligate să se asigure că personalul implicat în aspectele esențiale ale procesului de adecvare posedă un nivel adecvat de aptitudini, cunoștințe și competență.

Orientări specifice

105. Personalul trebuie să înțeleagă rolul pe care îl joacă în procesul de evaluare a adecvării și să posede aptitudinile, cunoștințele și competența necesară, inclusiv cunoștințe suficiente cu privire la cerințele și procedurile de reglementare relevante, în vederea îndeplinirii responsabilităților care le revin.

³⁴ Pentru relațiile cu clienții profesionali, vezi punctul 89.

106. Personalul trebuie să dețină cunoștințele și competențele necesare prevăzute la articolul 25 alineatul (1) din MiFID II (și specificate mai detaliat în Ghidul ESMA cu privire la evaluarea cunoștințelor și a competențelor³⁵), inclusiv în ceea ce privește evaluarea adecvării. Personalul trebuie, de asemenea, să dispună de cunoștințele și competențele necesare în ceea ce privește criteriile preferințelor în materie de durabilitate, astfel cum sunt prevăzute la articolul 2 punctul 7 din Regulamentul delegat MiFID II, și să poată explica clienților diferitele aspecte într-un limbaj non-tehnic. În acest scop, firmele trebuie să asigure formarea corespunzătoare a personalului.
107. Alți membri ai personalului care nu tratează în mod direct cu clienții, dar care sunt implicați în evaluarea adecvării în orice alt mod trebuie, de asemenea, să posede aptitudinile, cunoștințele și competențele necesare, în funcție de rolul lor specific în procesul de adecvare³⁶. Acest lucru poate însemna, de exemplu, stabilirea chestionarelor, definirea algoritmilor care să guverneze evaluarea adecvării sau alte aspecte necesare pentru a efectua evaluarea adecvării și a controla conformitatea cu cerințele de adecvare.
108. Dacă este cazul, atunci când folosesc instrumente automatizate (inclusiv instrumente hibride), firmele de investiții trebuie să se asigure că angajații implicați în activitățile legate de definirea acestor instrumente:
- (a) înțeleg corect tehnologia și algoritmii folosiți pentru a oferi consultanță digitală (în special, sunt capabili să înțeleagă raționamentul, riscurile și regulile din spatele algoritmilor care stau la baza consultanței digitale) și
 - (b) sunt capabili să înțeleagă și să revizuiască consultanța digitală/automatizată generată de algoritmi.

Păstrarea evidenței și înregistrărilor

Legislație relevantă: articolul 16 alineatul (6) și articolul 25 alineatele (5) și (6) din MiFID II; articolele 72, 73, 74 și 75 din Regulamentul delegat MiFID II.

Orientarea generală 12

109. Firmele trebuie, cel puțin:
- (a) să mențină măsuri adecvate de înregistrare și de păstrare pentru a asigura păstrarea unei evidențe sistematice și transparente în ceea ce privește evaluarea adecvării, inclusiv colectarea de informații de la client, orice consultanță de investiții furnizată și toate investițiile (și dezinvestițiile) realizate în urma evaluării adecvării și a rapoartelor de adecvare aferente furnizate clientului;

³⁵ Ref.: ESMA71-1154262120-153 EN (rev).

³⁶ ESMA remarcă faptul că unele state membre solicită certificarea personalului care oferă servicii de consultanță de investiții și/sau de administrare a portofoliului, sau sisteme echivalente, pentru a asigura un nivel adecvat de cunoștințe și competențe ale personalului implicat în aspectele esențiale ale procesului de adecvare.

- (b) să se asigure că măsurile de păstrare a evidenței și a înregistrărilor sunt proiectate pentru a permite detectarea erorilor în ceea ce privește evaluarea adecvării (cum ar fi vânzarea abuzivă);
- (c) să se asigure că evidențele și înregistrările păstrate, inclusiv rapoartele de adecvare furnizate clienților, sunt accesibile pentru persoanele relevante din cadrul firmei și pentru autoritățile competente;
- (d) să dispună de procese adecvate pentru a diminua orice deficiențe sau limitări ale măsurilor de păstrare a evidenței și înregistrărilor.

Orientări specifice

110. Măsurile de păstrare a evidenței și înregistrărilor adoptate de firme trebuie să fie astfel concepute încât să permită firmelor să urmărească ex-post motivul pentru care o (dez)investiție a fost efectuată și de ce a fost oferită consultanță de investiții chiar și atunci când consultanța nu a avut ca rezultat o (dez)investiție reală. Acest lucru poate fi important în cazul unui litigiu între un client și firmă. De asemenea, este important în scopul controlului – de exemplu, orice erori de păstrare a evidenței și înregistrărilor pot împiedica o autoritate competentă să aprecieze calitatea procesului de evaluare a adecvării al unei firme și pot slăbi capacitatea conducerii firmei de a identifica riscurile de vânzare abuzivă.
111. Prin urmare, o firmă este obligată să înregistreze toate informațiile relevante cu privire la evaluarea adecvării, cum ar fi informațiile despre client (inclusiv modul în care informațiile respective sunt utilizate și interpretate pentru a stabili profilul de risc al clientului), și informații cu privire la instrumentele financiare recomandate clientului sau achiziționate în numele clientului, precum și raportul de adecvare furnizat clienților. Aceste înregistrări trebuie să includă:
- modificările aduse de firmă în ceea ce privește evaluarea adecvării, în special, modificarea profilului de risc de investiții al clientului;
 - tipurile de instrumente financiare care corespund profilului și raționamentul unei astfel de evaluări, precum și orice modificări și motivarea acestora;
 - situațiile în care preferințele în materie de durabilitate ale unui client sunt adaptate în conformitate cu articolul 54 alineatul (10) din Regulamentul delegat MiFID II, inclusiv o explicație clară a motivelor unei astfel de adaptări.

112. Firmele trebuie să înțeleagă riscurile suplimentare care pot afecta furnizarea de servicii de investiții prin intermediul instrumentelor online/digitale, cum ar fi activitatea cibernetică ostilă, și trebuie să dispună de măsuri capabile să diminueze aceste riscuri³⁷.

³⁷ Firmele trebuie să ia în considerare astfel de riscuri nu numai în ceea ce privește dispozițiile formulate în ghid, ci și în cadrul obligațiilor mai extinse ale unei firme în temeiul articolului 16 alineatul (4) din MiFID II de a lua măsuri rezonabile pentru a asigura continuitatea și regularitatea în prestarea serviciilor și activităților în domeniul investițiilor, precum și cerințele actului delegat corespunzător legate de acest ghid.