

Retningslinjer

for kravene til produktstyring i MiFID II

Indholdsfortegnelse

Retningslinjer	3
1.Anvendelsesområde	3
2.Henvisninger til lovgivning, forkortelser og definitioner	4
3.Formål	7
4.Compliance- og rapporteringsforpligtelser	8
5.Retningslinjer for anvendelsen af artikel 16, stk. 3 og 6, og artikel 24, stk. 2, i MiFID II 9	

Retningslinjer

1. Anvendelsesområde

Hvem?

1. Disse retningslinjer finder anvendelse på:

- selskaber
- kompetente myndigheder.

Hvad?

2. Disse retningslinjer finder anvendelse i forbindelse med produktudvikling og distribution af finansielle instrumenter og strukturerede indlån. Disse retningslinjer finder navnlig anvendelse på følgende krav:

- i. artikel 9, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU¹ (MiFID II)
- ii. Artikel 16, stk. 3 og 6, i MiFID II
- iii. Artikel 24, stk. 1 og 2, i MiFID II
- iv. Artikel 9 og 10 i Kommissionens delegerede direktiv (EU) 2017/593² (det delegerede direktiv til MiFID II).

Hvornår?

3. Disse retningslinjer gælder fra to måneder efter offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle EU's officielle sprog.

¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

² Kommissionens delegerede direktiv (EU) 2017/593 af 7. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og midler, produktstyringsforpligtelser og de regler, der finder anvendelse på levering eller modtagelse af gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelse (EUT L 87 af 31.7.2017, s. 500-517).

2. Henvisninger til lovgivning, forkortelser og definitioner

2.1 Henvisninger til lovgivning

Delegeret forordning til MiFID II	Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv ³
ESMA-forordningen	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF ⁴
Kommissionens delegerede forordning (EU) 2021/1253	Kommissionens delegerede forordning (EU) 2021/1253 af 21. april 2021 om ændring af delegeret forordning (EU) 2017/565 for så vidt angår integration af bæredygtighedsfaktorer, bæredygtighedsrisici og bæredygtighedspræferencer i visse organisatoriske krav og vilkår for drift for investeringsselskaber ⁵
MiFID II	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU ⁶

2.2 Forkortelser

ACP	Det rådgivende udvalg for proportionalitet
CP	Høringsdokument
CSA	Fælles tilsynsforanstaltning

³ EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1.

⁴ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

⁵ EUT L 277 af 2.8.2021, s. 1.

⁶ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349.

EC	Europa-Kommissionen
EØS	Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde
ESFS	Det Europæiske Finanstilsynssystem
ESMA	Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed
EU	Den Europæiske Union
SMSG	Interessentgruppen for værdipapirer og markeder

2.3 Definitioner

distributør	et selskab, der udbyder, anbefaler eller sælger et produkt eller en service til en kunde.
produkter	finansielle instrumenter (jf. artikel 4, stk. 1, nr. 15), i MiFID II), undtagen obligationer uden andre indbyggede derivater end en make-whole klausul i overensstemmelse med undtagelsen i artikel 16a i MiFID II, og strukturerede indlån (jf. artikel 4, stk. 1, nr. 43), i MiFID II)
produktudvikler	et selskab, der udvikler et produkt, dvs. når det skaber udvikler, udsteder eller udformer dette produkt, herunder når selskabet rådgiver virksomhedsudstedere om lancering af et nyt produkt
selskaber	Investeringselskaber (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i MiFID II) og kreditinstitutter (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 27), i MiFID II), når de yder investeringsservice og -aktiviteter (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 2), i MiFID II), investeringsselskaber og kreditinstitutter, når de sælger eller rådgiver kunder i forbindelse med strukturerede indlån, samt administrationsselskaber for investeringsinstitutter (UCITS) (som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i UCITS-direktivet ⁷) og forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er) (som defineret i artikel 5, stk. 1, litra a), i direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde (AIFMD) ⁸ , når de yder investeringsservice i forbindelse med skønsmæssig

⁷ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

⁸ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1-73).

porteføljepleje eller accessoriske tjenesteydelser (jf. artikel 6, stk. 3, litra a) og b), i UCITS-direktivet og artikel 6, stk. 4, litra a) og b), i AIFMD), i hvert enkelt tilfælde bortset fra, hvis finansielle instrumenter udelukkende markedsføres eller distribueres til godkendte modparter (i overensstemmelse med undtagelsen i artikel 16a i MiFID II)

3. Formål

4. Disse retningslinjer er baseret på artikel 16, stk. 1, i ESMA-forordningen. Formålet med disse retningslinjer er at fastlægge en konsekvent og effektiv tilsynspraksis inden for ESFS og sikre en fælles, ensartet og konsekvent anvendelse af kravene til produktstyring i MiFID II. I forbindelse med overholdelsen af disse retningslinjer forventer ESMA en tilsvarende styrkelse af investorbekyttelsen.

4. Compliance- og rapporteringsforpligtelser

4.1 Status for retningslinjerne

5. I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve disse retningslinjer.
6. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer gælder for, bør efterleve dem ved at indarbejde dem i deres nationale retlige rammer og/eller tilsynssystemer, herunder også når særlige retningslinjer primært er rettet mod deltagere på det finansielle marked. I dette tilfælde bør de kompetente myndigheder gennem deres tilsyn sikre, at deltagerne på det finansielle marked efterlever retningslinjerne.

4.2 Rapporteringskrav

7. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, skal senest to måneder efter datoen for offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog, underrette ESMA om, hvorvidt de i) efterlever, ii) ikke efterlever, men agter at efterleve, eller iii) ikke efterlever og ikke agter at efterleve retningslinjerne.
8. I tilfælde af manglende efterlevelse skal de kompetente myndigheder ligeledes underrette ESMA senest to måneder efter datoen for offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog om årsagerne til, at de ikke efterlever retningslinjerne.
9. Der findes en skabelon til dette på ESMA's websted. Skabelonen udfyldes og sendes til ESMA.
10. Deltagerne på det finansielle marked er ikke forpligtede til at rapportere til ESMA om, hvorvidt de efterlever disse retningslinjer.

5. Retningslinjer for anvendelsen af artikel 16, stk. 3 og 6, og artikel 24, stk. 2, i MiFID II

5.1 Generelt

11. Disse retningslinjer bør i overensstemmelse med artikel 9, stk. 1, andet afsnit, og artikel 10, stk. 1, første afsnit, i det delegerede direktiv til MiFID II anvendes på en måde, der er hensigtsmæssig og proportional, under hensyntagen til produktets art, investeringsservicen og produktets målgruppe.
12. Når et selskab handler både som produktudvikler og distributør af produkter, gælder nedenstående retningslinjer, så længe selskabet opfylder alle gældende forpligtelser for produktudviklere og distributører.
13. Generelt bør selskaber, der handler som produktudvikler og/eller distributør, begrunde og dokumentere de valg, der er truffet i forbindelse med deres produktstyringsordninger, herunder med hensyn til afgrænsning af målgruppen samt dermed forbundne distributionsstrategier.

5.2 Retningslinjer for produktudviklere

Produktudviklerens afgrænsning af den potentielle målgruppe: kriterier, der skal indgå i vurderingen

14. Produktudviklernes afgrænsning af den potentielle målgruppe bør ikke udelukkende gennemføres på grundlag af kvantitative kriterier, men skal også baseres på tilstrækkelige kvalitative overvejelser. Ved afgrænsningen af et produkts målgruppe bør produktudviklerne også tage hensyn til resultaterne af de analyser⁹ af scenarie og gebyrstruktur, der er foretaget for det pågældende produkt¹⁰. Forretningsmodeller, hvor produkter udbydes til det brede marked, kan kræve automatiserede processer, der normalt baseres på formler eller algoritmiske metoder, som løbende opstiller kvantitative kriterier for produkter og kunder. Sådanne numeriske data tilvejebringes normalt gennem pointsystemer (f.eks. ved at anvende produkttegenskaber såsom finansielle instrumenters volatilitet, kreditvurdering af udstedere osv. eller gennem "konvertering" af faktuelle data til numeriske systemer). Med hensyn til afgrænsningen af målgruppen bør selskaberne ikke udelukkende anvende kvantitative kriterier, men i tilstrækkelig grad balancere dem med kvalitative overvejelser.

⁹ Ved udtrykkene "analyse af scenarie" og "analyse af gebyrstruktur" forstås de analyser, der skal foretages i henhold til henholdsvis artikel 9, stk. 10, og artikel 9, stk. 12, i det delegerede direktiv til MiFID II.

¹⁰ F.eks. kan de scenarieanalyser, som selskabet foretager, vise, at et produkts værdi er særligt følsomt over for negative markedsforhold, hvorfor der afgrænses en snævrere målgruppe i henseende til kundernes risikovillighed. Som et andet eksempel kan selskabets analyse af gebyrstrukturen for et produkt vise, at denne ikke er forenelig med den afgrænsede målgruppe, hvorfor selskabet ændrer produktets gebyrstruktur og/eller revurderer målgruppen. ESMA har vejledt om anvendelsen af kravet om analyse af gebyrstrukturen i sine spørgsmål og svar (16.2-4) vedrørende investorbeskyttelse og formidlere i forbindelse med MiFID II og MiFIR (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

15. Produktudviklere bør anvende listen over kriterier i disse retningslinjer som grundlag for afgrænsningen af målgruppen for deres produkter. Listen over kriterier er kumulativ, idet produktudvikleren bør anvende alle disse kriterier ved vurderingen af målgruppen. I den forbindelse bør en produktudvikler analysere relevansen af hvert kriterie for et bestemt produkt og herefter tilpasse detaljeringsgraden for beskrivelsen af kriteriet i forhold til produktets type, art og andre egenskaber (som beskrevet i punkt 19-31).
16. Produktudviklerne bør analysere/beskrive hvert kriterie uden at sammenlægge dem og samtidig tage hensyn til kriteriernes indbyrdes forhold og sikre overensstemmelse mellem de forskellige kriterier, da de alle bidrager til afgrænsningen af målgruppen for et givet produkt.
17. Produktudviklerne bør ikke udelukke nogen af de fem nedenstående kriterier. Hvis disse fem kriterier efter produktudviklerens opfattelse er for snævre til at afgrænse en meningsfuld målgruppe, kan der tilføjes yderligere kriterier. Ved beslutningen om, hvorvidt der skal anvendes sådanne yderligere kriterier, kan produktudviklerne tage de særlige træk ved de informationskanaler, der anvendes i forhold til distributørerne, i betragtning. F.eks. kan produktudviklerne, for at lette udvekslingen af oplysninger med distributørerne og fremme en åben arkitektur, begrænse brugen af yderligere kriterier til tilfælde, hvor disse er væsentlige for afgrænsningen af en meningsfuld målgruppe for produktet.
18. Produktudviklerne skal afgrænse en potentiel målgruppe¹¹. Da de normalt ikke har direkte kundekontakt, og i overensstemmelse med artikel 9, stk. 9, andet afsnit, i det delegerede direktiv til MiFID II, betyder det, at deres afgrænsning af målgruppen bl.a. kan baseres på deres teoretiske viden om og erfaring med produktet.
19. Produktudviklerne bør anvende følgende fem kriterier:
 - a) Den type kunder, som produktet henvender sig til: Selskabet bør beskrive den type kunder, som produktet henvender sig til. Denne beskrivelse bør ske efter kundekategoriseringen i MiFID II "detailkunde", "professionel kunde" og/eller "godkendt modpart". For at undgå eventuelt misbrug af undtagelsen i artikel 16a i MiFID II¹² bør beslutningen om udelukkende at markedsføre eller distribuere et produkt til godkendte modparter eksplicit træffes på forhånd (enten ved udførelsen af den indledende vurdering af målgruppe eller ved løbende gennemgange) på grundlag af selskabets interne processer.
 - b) Viden og erfaring: Selskabet bør angive den viden, kunderne i målgruppen bør have om elementer såsom den relevante produkttype, de relevante produkttegenskaber og/eller den relevante viden inden for emnemæssigt relaterede områder, som bidrager til forståelsen af produktet. F.eks. bør selskaberne, for strukturerede produkter med komplicerede afkastprofiler, anføre, at investorerne i målgruppen bør have viden om, hvordan denne produkttype fungerer, og de sandsynlige resultater af produktet. Med hensyn til

¹¹ Se artikel 9, stk. 9, i det delegerede direktiv til MiFID II.

¹² I henhold til artikel 16a i MiFID II er et selskab bl.a. undtaget fra produktstyringskravene, når de finansielle instrumenter udelukkende markedsføres eller distribueres til godkendte modparter.

erfaring kan selskabet beskrive, hvor stor praktisk erfaring kunderne i målgruppen bør have med elementer såsom relevant produkttype, relevante produkttegenskaber og/eller relevant erfaring inden for emnemæssigt relaterede områder. Selskabet kan f.eks. angive et tidsrum, inden for hvilket kunderne bør have været aktive på de finansielle markeder. Viden og erfaring kan i visse tilfælde være indbyrdes afhængige faktorer (dvs. at en investor med begrænset eller ingen erfaring kan være en relevant kunde i målgruppen, hvis vedkommende i stedet for erfaring har omfattende viden).

- c) Den finansielle situation med fokus på evnen til at bære tab: Selskabet bør angive den procentdel af tab, som kunderne i målgruppen bør være i stand til og villige til at bære (f.eks. fra mindre tab til tab af hele det investerede beløb), og om der er supplerende betalingsforpligtelser, der kan overstige det investerede beløb (f.eks. marginkald). Dette kan også udtrykkes som den maksimale andel af kundens aktiver, der bør investeres i produktet.
- d) Risikovillighed og overensstemmelse mellem produktets risiko-/afkastprofil og målgruppen: Selskabet bør angive den generelle risikoprofil, som kunderne i målgruppen bør have. Den grundlæggende risikovillighed bør kategoriseres (f.eks. "risikoorienteret eller spekulativ", "balanceret", "konservativ") og beskrives tydeligt. Da forskellige selskaber i kæden kan have forskellige tilgange til definitionen af risiko, bør selskabet være eksplicit i beskrivelsen af de kriterier, der skal være opfyldt for at kategorisere en kunde på en bestemt måde. Selskaberne bør anvende den risikoindikator, der er fastsat i PRIIP-forordningen¹³ eller UCITS-direktivet, hvis den kan anvendes, for at opfylde dette krav. Hvor det er relevant, bør selskaberne også tage hensyn til de risici, der er indeholdt i forklaringen af den sammenfattende risikoindikator for PRIIP'er, såsom valuta- og/eller likviditetsrisiko.
- e) Kundernes investeringsformål og behov: Selskabet bør angive de investeringsformål og behov hos kunderne i målgruppen, som produktet er udformet til at opfylde, herunder kundernes generelle finansielle mål eller deres overordnede investeringsstrategi. Disse investeringsformål kan "finjusteres" ved at angive bestemte aspekter af investeringen og kundernes forventninger. De særlige investeringsformål og behov hos kunderne, som et produkt har til formål at opfylde, kan variere mellem specifikke og mere generelle. F.eks. kan et produkt være udformet med henblik på at opfylde behovene hos en bestemt aldersgruppe, opnå skattemæssig effektivitet baseret på kundens skattemæssige hjemsted eller være udformet med særlige produkttegenskaber for at opfylde særlige investeringsformål såsom "valutakursbeskyttelse", "løbende betalinger" osv., alt efter hvad der er relevant. Desuden bør der henvises til den forventede investeringshorisont/anbefalede investeringsperiode (f.eks. antal år), under behørig hensyntagen til de

¹³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er) (EUT L 352 af 9.12.2014, s. 1-23).

potentielle virkninger af førtidig afvikling (f.eks. med hensyn til omkostninger) for kunderne.

20. Inden for den brede kategori af kunders investeringsformål og behov bør selskabet også angive eventuelle bæredygtighedsrelaterede mål, som produktet er udformet til at opfylde. For at sikre en tilstrækkelig detaljeringsgrad for målgruppen kan selskaberne, når de fastlægger bæredygtighedsrelaterede mål, hvor det er relevant, angive følgende aspekter (i overensstemmelse med definitionen af "bæredygtighedspræferencer" i henhold til artikel 2, stk. 7, i den delegerede forordning til MiFID II¹⁴ og som nærmere beskrevet i ESMA's retningslinjer for visse aspekter af egnethedskravene i MiFID II):

- a) Den minimumsandel af produktet, der investeres som miljømæssigt bæredygtige investeringer som defineret i artikel 2, nr. 1), i forordning (EU) 2020/852¹⁵
- b) Den minimumsandel af produktet, der investeres som bæredygtige investeringer som defineret i artikel 2, nr. 17), i forordning (EU) 2019/2088^{16,17}
- c) Hvilke vigtigste negative indvirkninger (PAI) på bæredygtighedsfaktorerne tages der hensyn til i forbindelse med produktet, herunder kvantitative eller kvalitative kriterier, der viser dette hensyn. Selskaberne kan anvende de kategorier, der er angivet i SFDR's reguleringsmæssige tekniske standarder¹⁸ (i stedet for en tilgang baseret på de enkelte PAI-indikatorer), f.eks. "emissioner", "energimæssig ydeevne", "vand og affald" osv.
- d) Hvor det er relevant, om der i forbindelse med produktet er fokus på enten miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige kriterier eller en kombination heraf¹⁹

21. Afhængigt af egenskaberne ved det specifikke udviklede produkt kan beskrivelsen af et eller flere af ovennævnte kriterier resultere i afgrænsningen af en bred kundemålgruppe, der også kan omfatte en mere begrænset gruppe. Hvis f.eks. et produkt anses for at være foreneligt med kunder i en målgruppe, der har generel relevant viden og erfaring, vil det naturligvis være foreneligt med et højt videns- og erfaringsniveau.

¹⁴ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1).

¹⁵ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852 af 18. juni 2020 om fastlæggelse af en ramme til fremme af bæredygtige investeringer og om ændring af forordning (EU) 2019/2088 (EUT L 198 af 22.6.2020, s. 13).

¹⁶ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser (EUT L 317 af 9.12.2019, s. 1).

¹⁷ Produktets minimumsandel, jf. de to punkter ovenfor, er den, der er offentliggjort i produktets bindende kontraktmæssige dokumentation, såsom den, der er omhandlet i artikel 6 i forordning (EU) 2019/2088 eller et andet relevant juridisk dokument.

¹⁸ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1288 af 6. april 2022 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer indholdet og præsentationen af oplysninger i forbindelse med princippet om "ikke at gøre væsentlig skade", og præciserer indholdet, metoderne og præsentationen af oplysninger i forbindelse med bæredygtighedsindikatorer og negative indvirkninger på bæredygtigheden samt indholdet og præsentationen af oplysninger i forbindelse med fremme af miljømæssige eller sociale karakteristika og bæredygtige investeringsmål i dokumenter forud for aftaleindgåelse, på websteder og i periodiske rapporter (EUT L 196 af 25.7.2022, s. 1-72)

¹⁹ Som nævnt i punkt 27, andet led, i ESMA's retningslinjer for visse aspekter af egnethedskravene i MiFID II (ref. ESMA35-43-3172).

22. For at undgå risikoen for misfortolkninger og misforståelser, bør produktudviklerne tydeligt definere de begreber og den terminologi, der er anvendt ved fastlæggelsen af målgruppen på tværs af de fem kriterier i punkt 19 ovenfor.

Afgrænsning af den potentielle målgruppe: differentiering på grundlag af arten af det udviklede produkt

23. Afgrænsningen af den potentielle målgruppe for alle produkter bør finde sted på en hensigtsmæssig og proportional måde under hensyntagen til produktets art. Dette betyder, at der ved afgrænsningen af målgruppen bør tages hensyn til produktets egenskaber, herunder dets kompleksitet (f.eks. omkostnings- og gebyrstruktur), risiko-/afkastprofil eller likviditet og produktets innovative karakter.
24. I den forbindelse bør produktudviklerne definere og i tilstrækkeligt omfang graduere den kompleksitet, der tillægges de udviklede produkter, for at fastlægge den nødvendige detaljeringsgrad for afgrænsning af målgruppen. Selv om kompleksitet er et relativt begreb, der afhænger af en række faktorer, bør selskaberne også tage hensyn til de kriterier og principper, der er fastlagt i artikel 25, stk. 4, i MiFID II.
25. Derfor bør målgruppen i forbindelse med mere komplicerede produkter såsom strukturerede produkter med komplicerede afkastprofiler afgrænses med en større detaljeringsgrad. I forbindelse med enklere, mere almindelige produkter er det sandsynligt, at målgruppen vil blive afgrænset med en lavere detaljeringsgrad²⁰. Afhængigt af produktet kan beskrivelsen af et eller flere af ovennævnte kriterier være mere generisk. Jo enklere produktet er, desto lavere detaljeringsgrad kan en beskrivelse af et kriterie have.
26. For visse særligt komplekse og risikofyldte produkter såsom differencekontrakter (CFD'er) og andre produkter med lignende egenskaber, bør produktudviklerne foretage en meget omhyggelig vurdering af målgruppen, der medfører en betydeligt reduceret målgruppe eller en målgruppe, der slet ikke er foreneligt med produktet. Hvis en produktudvikler vurderer, at en CFD eller et produkt med lignende egenskaber ikke er foreneligt med nogen målgruppe, bør produktudvikleren ikke gøre produktet tilgængeligt for distribution. Hvis en produktudvikler vurderer, at der findes en målgruppe, hvis behov, karakteristika og investeringsformål er forenelige med en CFD eller et produkt med lignende egenskaber, bør en sådan målgruppe under alle omstændigheder begrænses til højrisikosøgende kunder, der forstår de involverede risici og er i stand til og villige til – gennemsnitligt betragtet – at miste penge i forbindelse med investeringen, og som søger spekulative investeringer med kun en lille chance for at opnå et positivt afkast.
27. Produktudviklerne kan også beslutte at afgrænse målgruppen ved at indføre en fælles metode i forbindelse med visse produkter, hvis disse har tilstrækkeligt sammenlignelige produkttegenskaber ("klyngemetode"). Når produktudviklerne anvender en klyngemetode, bør detaljeringsgraden være tilstrækkeligt stor til at sikre, at kun produkter med tilstrækkeligt sammenlignelige egenskaber og risikoelementer samles i en klynge (dvs. en

²⁰ Se betragtning 19 i det delegerede direktiv til MiFID II.

klynge bør være homogen i sig selv og heterogen i forhold til andre klynger). I forbindelse med selskabernes afgrænsning af homogene klynger bør de være særligt opmærksomme på produkternes kompleksitetsgrad, forstået som, at jo mere komplekse de underliggende produkter i en klynge bliver, desto mere detaljeret bør samlingen i en klynge være. Generelt forventes det for visse mere komplekse produkter, at en klyngemetode ikke vil være hensigtsmæssig, og at selskaberne bør afgrænse målgruppen for det enkelte produkt.

28. Selskaberne bør tage en række forskellige centrale faktorer i betragtning, når de samler produkter i klynger, f.eks. risikofaktorer (f.eks. markeds-, kredit- og likviditetsrisiko), gebyrstruktur (omkostningsniveau og -typer), valgfri elementer (i tilfælde af derivater eller produkter med indbyggede derivater), finansiel gearing, berettigelse til bail-in, tilbagetrædelsesklausuler, mulighed for at observere det underliggende instrument (f.eks. brug af ukendte eller uigennemsigtige indeks), garantier for tilbagebetaling af hovedstol eller kapitalbeskyttelsesklausuler, produktets likviditet (dvs. omsættelighed på markedspladser, kursspænd, salgsbegrænsninger, udtrædelsesgebyrer) og investeringsproduktets udstedelsesvaluta.
29. Når produktudviklerne anvender en klyngetilgang, bør de for de enkelte produkter altid kontrollere og dokumentere, om produktet hører til en bestemt klynge, og dermed om den målgruppe, der er blevet afgrænset for den pågældende klynge, kan henføres til dette produkt. I den forbindelse bør der angives klare kriterier under hver klynge. Under alle omstændigheder bør produktudviklerne, når de anvender en klyngemetode, tage resultaterne af analysen af gebyrstruktur og scenarie for de enkelte produkter i betragtning.
30. Målgruppen skal altid, også ved anvendelse af en klyngemetode, afgrænses på et tilstrækkeligt detaljeringniveau for at undgå, at der medtages grupper af investorer, hvis behov, karakteristika og investeringsformål produktet ikke er foreneligt med.
31. Med hensyn til individuelt udformede eller skræddersyede produkter vil målgruppen for produktet normalt være den kunde, der bestilte produktet, medmindre det også er planen, at produktet skal distribueres til andre kunder.

Sammenhæng mellem produktudviklerens distributionsstrategi og dennes afgrænsning af målgruppen

32. I henhold til artikel 16, stk. 3, i MiFID II skal produktudvikleren sikre, at den tilsigtede distributionsstrategi er i overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe, og i henhold til artikel 24, stk. 2, i MiFID II skal produktudvikleren tage rimelige skridt til at sikre, at produktet distribueres til den afgrænsede målgruppe. Produktudvikleren bør fastlægge sin distributionsstrategi på en sådan måde, at strategien fremmer salget af det enkelte produkt til målgruppen for det pågældende produkt. Dette indebærer, at produktudvikleren, når denne kan vælge distributørerne af sit produkt, bestræber sig på at vælge distributører, hvis type af kunder og udbudte tjenester er foreneligt med målgruppen for produktet.
33. Ved afgrænsningen af distributionsstrategien bør en produktudvikler bestemme det omfang af kundeoplysninger, der er nødvendigt, for at distributøren kan foretage en korrekt vurdering af målgruppen for det pågældende produkt. Produktudvikleren bør foreslå den type investeringservice, gennem hvilken målgruppen bør eller kan erhverve det finansielle

instrument. Hvis produktet anses for egnet til salg uden rådgivning, kan selskabet også angive den foretrukne distributionskanal.

5.3 Retningslinjer for distributører

Tidspunktet for og forholdet mellem distributørens vurdering af målgruppen og andre produktstyringsprocesser

34. Distributørens afgrænsning af målgruppen (dvs. den "faktiske" målgruppe for det pågældende produkt) bør finde sted som led i den generelle beslutningsproces vedrørende omfanget af de tjenesteydelser og produkter, som distributøren udbyder. Derfor bør den faktiske afgrænsning af målgruppen finde sted ex ante (dvs. inden det daglige arbejde påbegyndes, og/eller inden det beslutes, om produktet bør indgå i selskabets udbud) på grundlag af selskabets forretningspolitikker og distributionsstrategier som fastlagt af ledelsesorganet. Navnlig bør afgrænsningen af målgruppen for produkter, der er bestemt til distribution, sikre, at der i forbindelse med beslutninger vedrørende fastlæggelse af distributørens produktsortiment tages hensyn til distributørens kunders behov, karakteristika og investeringsformål.
35. Distributørerne bør navnlig sikre, at der lige fra begyndelsen er overordnet overensstemmelse mellem på den ene side de produkter, der vil blive udbudt, og den investeringservice eller de accessoriske tjenesteydelser, som vil blive leveret, herunder vælge de produkter der skal udbydes under de forskellige tjenesteydelser, og på den anden side målgruppens behov, karakteristika og investeringsformål med henblik på at sikre forenelighed. Aspekterne vedrørende denne overordnede overensstemmelse mellem på ene side produkter, tjenesteydelser og distributionsstrategier og på den anden side kunderne i målgruppen bør behandles og formaliseres i selskabets politik med hensyn til de tjenesteydelser, aktiviteter, produkter og funktioner, der udbydes eller leveres²¹.
36. Beslutningsprocessen i tjenesteydelses- og produktuniverset kombineret med processen for afgrænsning af målgruppen bør indvirke direkte på den måde, hvorpå selskabets daglige arbejde udføres, da ledelsesorganets valg implementeres i selskabets beslutningskæde og -hierarki. Disse processer vil tilsammen indvirke direkte på foreneligheden af de udbudte produkter og tjenesteydelser og påvirke alle andre relevante processer, der er forbundet med de leverede tjenesteydelser, navnlig fastlæggelsen af budgetmål og personaleaflønningspolitikker.
37. Selskaberne bør navnlig fokusere på den investeringservice, gennem hvilken produkterne vil blive udbudt til deres respektive målgrupper. I den forbindelse forventer ESMA, at der tages behørigt hensyn til produkternes art, og at der er særligt fokus på produkter, der er kendetegnet ved at være komplekse eller indeholde risikoelementer eller andre relevante

²¹ I overensstemmelse med artikel 9, stk. 3, litra b), i MiFID II.

egenskaber (f.eks. illikvide eller innovative produkter)²². Hvis en distributør f.eks. har detaljerede oplysninger om visse kunder (f.eks. gennem et eksisterende forhold til disse i forbindelse med levering af investeringsrådgivning), kan denne på grund af produktets særlige risiko- og afkastprofil beslutte, at denne kundegrupes interesser vil være bedst tjent med, at kundegruppen ikke kan gøre brug af ordreudførelsestjenesteydelser. På tilsvarende vis kan distributøren beslutte, at visse ikkekomplekse produkter, der potentielt kan udbydes execution only, kun vil blive udbudt i overensstemmelse med kravene til hensigtsmæssighed eller egnethed for derved at yde kunderne en højere grad af beskyttelse.

38. Distributørerne bør navnlig beslutte, hvilke produkter der skal anbefales (også gennem levering af skønsomhedsporteføljepleje) eller udbydes eller markedsføres aktivt over for visse kundegrupper (der er kendetegnet ved fælles karakteristika i form af viden, erfaring, finansiel situation osv.). Distributørerne bør også beslutte, hvilke produkter der skal stilles til rådighed for (eksisterende eller potentielle) kunder på kundernes eget initiativ gennem ordreudførelsestjenesteydelser uden aktiv markedsføring, da omfanget af tilgængelige kundeoplysninger kan være meget begrænset.
39. Distributørerne bør på de samme generelle trin i beslutningsprocessen vurdere, hvilke distributionsstrategier der bør anvendes for de forskellige kundegrupper, herunder hvordan produkterne vil blive markedsført. Navnlig i de tilfælde, hvor selskaberne agter at anvende teknikker i form af nudging og digitalt engagement som f.eks. gamification-teknikker²³ til distribution af bestemte produkter, bør distributørerne nøje vurdere, om anvendelsen af sådanne teknikker vil være til fordel for den kundegruppe, for hvilken de pågældende strategier vil blive anvendt. Distributørerne bør derfor fastlægge, hvilke kundegrupper de pågældende tjenesteydelser vil blive stillet til rådighed for, på grundlag af de eksisterende eller potentielle kunders karakteristika. Visse gamification-teknikker (f.eks. teknikker anvendt i handelsapps, der er udformet til at nudge en (potentiell) kunde til skadelig adfærd, f.eks. maksimering af antallet af handler) vil dog aldrig være i kundens interesse. Desuden kan teknikker i form af nudging og digitalt engagement bidrage til distribution af produkter uden for disses målgruppe. Distributørerne bør ved afgrænsningen af målgruppen for deres tjenesteydelser desuden være særligt opmærksomme på situationer, hvor der vil blive leveret en pakke af tjenesteydelser til kunder, såsom både ordreudførelsestjenesteydelser og accessoriske tjenesteydelser i form af ydelse af lån, der gør det muligt for kunden at gennemføre transaktionen.

²² Dette er i overensstemmelse med betragtning 18 i det delegerede direktiv til MiFID II, hvori følgende præciseres: "I lyset af kravene i direktiv 2014/65/EU og af hensyn til investorbekyttelsen bør der anvendes produktstyringsregler for alle produkter, der sælges på det primære og det sekundære marked, uanset typen af produkt eller tjenesteydelse og uanset de krav, der gælder på salgsstedet. Sådanne regler kan dog anvendes proportionalt, afhængigt af produktets kompleksitet og af, i hvilket omfang der kan indhentes offentligt tilgængelige oplysninger, under hensyntagen til karakteren af instrumentet, investerings servicen og målgruppen. Proportionalitet betyder, at disse regler kan være relativt enkle for visse enkle produkter, der distribueres udelukkende execution only, såfremt sådanne produkter er forenelige med behov og karakteristika for det brede marked".

²³ Gamification-teknikker tilføjer spilbaserede eller spillignende konkurrenceelementer til ikke-spilbaserede situationer såsom finansielle tjenesteydelser. Eksempler på spillignende elementer er opnåelse af point eller badges, opdatering af scoringstavler eller resultatavler, visning af resultatgrafer, brug af relevante fortællinger eller avatarer til at engagere brugerne eller indførelse af teammates med henblik på at fremkalde konflikter, samarbejde eller konkurrence. Gamification er en teknik inden for digitalt engagement, der kan anvendes. Teknikker inden for digitalt engagement viser, hvor aktivt brugerne interagerer med en softwareapplikation eller platform.

40. Når distributøren på grundlag af alle oplysninger og data, som denne måtte råde over, og som er indsamlet gennem investeringservice eller accessoriske tjenesteydelser eller gennem andre kilder, herunder oplysninger fra produktudviklere, vurderer, at et bestemt produkt aldrig vil være foreneligt med distributørens eksisterende eller potentielle kunders behov eller karakteristika, bør denne under alle omstændigheder udelukke produktet fra sit produktsortiment (dvs. de produkter, der vil blive udbudt, til hvem og gennem levering af hvilken investeringservice).

Forholdet mellem kravene til produktstyring og egnetheds- eller hensigtsmæssighedsvurderingen

41. Distributørens forpligtelse til at afgrænse den faktiske målgruppe for et produkt og til at sikre, at produktet distribueres i overensstemmelse med den faktiske målgruppe, kan ikke erstattes af en egnetheds- eller hensigtsmæssighedsvurdering og skal udføres i tillæg til og inden en sådan vurdering. Afgrænsningen af et givet produkts målgruppe og den hertil knyttede distributionsstrategi bør navnlig sikre, at produktet når ud til den type kunder, til hvis behov, karakteristika og investeringsformål det er udformet, og ikke hos en anden gruppe af kunder, som produktet måske ikke er foreneligt med.

Distributørens afgrænsning af målgruppen: kriterier, som skal tages i betragtning

42. Distributørerne bør anvende den samme liste over kriterier, som benyttes af produktudviklerne (se punkt 19 og 20), som grundlag for afgrænsningen af målgruppen for deres produkter, og bør også undgå at sammenlægge to eller flere kriterier (se punkt 16). Distributørerne bør dog afgrænse målgruppen mere konkret og tage hensyn til den type kunder, som de leverer investeringservice til, arten af produkterne og den type investeringservice, de yder, samt detaljeringsgraden af de oplysninger, der indsamles fra kunderne. I den forbindelse bør distributørerne sikre, at de begreber, der anvendes til at definere de faktiske målgrupper for produkter, er i overensstemmelse med de begreber, der anvendes i forbindelse med egnetheds- og hensigtsmæssighedsordningerne. Med hensyn til produktudviklerens målgruppekriterie viden og erfaring, som generelt kan være "grundlæggende", "gennemsnitlig" eller "avanceret", bør distributøren f.eks. indføre en mere detaljeret klassificering, der er i overensstemmelse med dennes egnetheds- og hensigtsmæssighedsordninger, i det omfang det er relevant i lyset af produkternes egenskaber. Et andet eksempel er en distributør, der med hensyn til risikovilligheden hos kunderne i kategorien angiver kundernes vilje til at løbe risikoen for et fald i produktets værdi i procent. Det er vigtigt at bemærke, at distributørerne, når de afgrænser den faktiske målgruppe for produkter, bør anvende ensartede udtryk og definitioner og sikre overensstemmelse mellem de faktiske målgrupper, der er afgrænset for produkter, og homogene produktegenskaber.

43. Da produktudvikleren skal angive den potentielle målgruppe på grundlag af dennes teoretiske viden og erfaring med et lignende produkt, vil produktudvikleren afgrænse produktets målgruppe uden konkret viden om de individuelle kunder. Derfor vil produktudviklerens vurdering blive foretaget ud fra en mere generel vurdering af, hvordan et produkts egenskaber/art vil være forenelig(e) med visse typer investorer, på grundlag af

disses viden om de finansielle markeder og deres hidtidige erfaring med lignende produkter. På den måde indføres der en række grænser på et mere abstrakt niveau.

44. Distributøren skal derimod angive den faktiske målgruppe under hensyntagen til de grænser inden for den potentielle målgruppe, som produktudvikleren har fastsat. Distributørerne bør basere deres målgruppe på deres oplysninger og viden om deres egen kundekreds og på (eventuelle) oplysninger, de har modtaget fra produktudviklerne, eller oplysninger, som distributøren selv har fremskaffet via skrivebordsundersøgelser (navnlig i tilfælde, hvor distributøren er et nyt selskab, der ikke har faktiske oplysninger om sine egne kunder). Distributørerne bør anvende produktudviklerens mere overordnede målgruppevurdering sammen med oplysninger om deres eksisterende eller potentielle kunder med henblik på at afgrænse deres egen målgruppe for et produkt, der er den gruppe af kunder, som de reelt vil udbyde produktet til.
45. Med henblik herpå bør distributørerne udføre en grundig analyse af karakteristikaene ved deres kundekreds, dvs. eksisterende og potentielle kunder (f.eks. kan en distributør have kunder med bankindeståender, til hvem de agter at udbyde investeringservice). Distributørerne bør anvende eventuelle oplysninger og data, der med rimelighed kan anses for nyttige og tilgængelige til dette formål, og som kan være til distributørernes rådighed og indsamlet gennem levering af investeringservice eller accessoriske tjenesteydelser. Derudover kan de anvende eventuelle oplysninger og data, der med rimelighed kan anses for nyttige og tilgængelige, og som kan være til distributørernes rådighed og indsamlet gennem andre kilder end levering af investeringservice eller accessoriske tjenesteydelser.
46. Ved justeringen af produktudviklerens målgruppe bør distributøren ikke fravige de grundlæggende beslutninger, der er truffet i den forbindelse. Distributørerne kan dog ikke blot basere sig på produktudviklerens målgruppe uden at tage i betragtning, hvordan den målgruppe, som produktudvikleren har afgrænset, vil passe til deres kundekreds. Til dette formål bør distributørerne implementere og opretholde en proces, der skal gennemføres under alle omstændigheder. Denne proces er underlagt proportionalitetsprincippet, dvs. at distributørens undersøgelse og – om nødvendigt – justering af produktudviklerens målgruppe bør være mere omfattende for mere komplekse produkter og kan være mindre omfattende i tilfælde af enklere og mere almindelige produkter. For at sikre korrekt undersøgelse af sådanne mere komplekse produkter bør distributørerne også fastslå, om de ud over produktudviklerens beskrivelse af målgruppen har brug for at få adgang til underliggende vurderinger såsom resultaterne af produktudviklerens analyse af scenarie og gebyrstruktur. Hvis distributøren på baggrund af processen konkluderer, at det ikke er nødvendigt at justere produktudviklerens målgruppe, kan distributøren anvende produktudviklerens målgruppe uændret.
47. Distributørerne kan også beslutte at afgrænse målgruppen ved at anvende en klyngemetode for visse produkter i overensstemmelse med principperne om sikring af en tilstrækkelig detaljeringsgrad som anført i punkt 27-30. For at sikre, at kun investeringsinstitutter med tilstrækkeligt sammenlignelige karakteristika samles i klynger med henblik på at afgrænse målgruppen, vil differentieringsfaktorer f.eks. være de typer af

aktivklasser, som investeringsinstituttet investerer i, dets investeringsstrategi, risici, gebyrstruktur (f.eks. omkostningsniveau og -typer), eventuel gearing osv. Sådanne faktorer bør anvendes kumulativt.

48. Normalt vil distributørens vurdering af målgruppen finde sted, efter at produktudvikleren har orienteret denne om sin målgruppe. Det er dog muligt, at produktudvikleren og distributøren kan afgrænse både produktudviklerens og distributørens målgruppe, herunder en eventuel gennemgangs- og justeringsproces, samtidig. Dette kan f.eks. være tilfældet, når produktudvikleren og distributøren i fællesskab udvikler en fælles målgruppestandard for de produkter, de normalt udveksler. Både produktudvikleren og distributøren bevarer ansvaret for deres forpligtelser til at afgrænse en målgruppe som beskrevet i MiFID II og det delegerede direktiv til MiFID II og præciseret i disse retningslinjer. En produktudvikler skal fortsat tage rimelige skridt til at sikre, at produkterne distribueres til den afgrænsede målgruppe, og en distributør skal sikre, at produkterne kun udbydes og anbefales, når dette er i kundernes interesse.
49. Når distributørerne fastlægger deres produktsortiment, bør de være særligt opmærksomme på situationer, hvor de måske ikke er stand til at udføre en grundig målgruppevurdering på grund af den type tjenesteydelser, de leverer (navnlig ordreudførelsestjenesteydelser underlagt krav om hensigtsmæssighedstest eller execution only). Dette er navnlig vigtigt for komplekse eller risikofyldte produkter (eller produkter med andre relevante egenskaber som f.eks. at produkterne er illikvide eller innovative), samt i situationer, hvor der kan være betydelige interessekonflikter (f.eks. i forbindelse med produkter, der er udstedt af selskabet selv eller af andre enheder i koncernen). Under sådanne omstændigheder er det meget vigtigt, at distributørerne tager behørigt hensyn til alle relevante oplysninger fra udvikleren af produktet både med hensyn til målgruppe og distributionsstrategi.

Afgrænsning af målgruppen: differentiering på grundlag af arten af det distribuerede produkt

50. Distributørens vurdering af den afgrænsede målgruppe bør også finde sted på en hensigtsmæssig og proportional måde under hensyntagen til investeringsproduktets art, jf. punkt 23-31.
51. Såfremt produktudvikleren har afgrænset en målgruppe for enklere, mere almindelige produkter, behøver distributørens afgrænsning af målgruppen ikke nødvendigvis føre til en indsnævring af produktudviklerens målgruppe.

Distributørens afgrænsning og vurdering af målgruppen: samspillet med investeringservice

52. Som anført ovenfor skal distributørerne afgrænse og vurdere omstændighederne og behovene hos den gruppe af kunder, som de vil udbyde eller anbefale produktet til, for at sikre, at der er overensstemmelse mellem dette produkt og de respektive kunder i målgruppen. Denne forpligtelse bør finde anvendelse på en proportional måde, der ikke

blot afhænger af produktets art (jf. punkt 50 ovenfor), men også af den type investeringsservice, som selskaberne leverer.

53. I den forbindelse skal det bemærkes, at ex ante-vurderingen af den faktiske målgruppe på den ene side er påvirket af de tjenesteydelser, der leveres, da den kan udføres mere eller mindre grundigt afhængigt af omfanget af tilgængelige kundeoplysninger, der igen afhænger af typen af de leverede tjenesteydelser og de regler, der er knyttet til deres levering (navnlig investeringsservice og skønsmæssig porteføljepleje giver mulighed for at tilvejebringe mere omfattende oplysninger om kunder sammenlignet med andre tjenesteydelser). På den anden side indvirker målgruppevurderingen på beslutningen om den type af tjenesteydelser, der vil blive leveret i forhold til produktets art og omstændighederne og behovene hos kunderne i den afgrænsede målgruppe, da omfanget af investorbeskyttelse varierer for forskellige former for investeringsservice afhængigt af de regler, der gælder for salget. Navnlig investeringsrådgivning og skønsmæssig porteføljepleje giver mulighed for en højere grad af investorbeskyttelse sammenlignet med andre ordredførelsestjenesteydelser, der er underlagt krav om hensigtsmæssighedstest eller execution only.
54. Det forventes derfor, at distributørerne ved fastlæggelsen af deres produktsortiment tager særligt hensyn til situationer, hvor de måske ikke er i stand til at udføre en grundig målgruppevurdering på grund af den type af tjenesteydelser, de leverer. Når distributører kun udfører ordredførelsestjenesteydelser underlagt krav om hensigtsmæssighedstest (f.eks. gennem en handelsplatform), bør de tage i betragtning, at de normalt vil være i stand til at foretage en vurdering af den faktiske målgruppe alene på baggrund af kriteriet kundernes viden og erfaring (se punkt 19, b)). Såfremt de kun udfører ordredførelsestjenesteydelser execution only, vil det normalt ikke engang være muligt at vurdere kundernes viden og erfaring²⁴. I den forbindelse bør selskaberne være særligt opmærksomme på den distributionsstrategi, som produktudvikleren har foreslået (se punkt 33 og 59-61).
55. Dette er navnlig relevant for komplekse eller risikofyldte produkter (eller produkter med andre relevante egenskaber, som f.eks. at de er innovative), samt andre situationer, hvor der kan være betydelige interessekonflikter (som f.eks. i forbindelse med produkter udstedt af enheder inden for selskabets koncern, eller når distributører modtager tilskyndelser fra tredjeparter), idet man også skal være opmærksom på den begrænsede beskyttelse, som hensigtsmæssighedstesten yder kunder i forbindelse med salget (eller manglen på beskyttelse overhovedet i tilfælde af execution only). Under sådanne omstændigheder er det meget vigtigt, at distributørerne tager behørigt hensyn til alle relevante oplysninger fra produktudvikleren, både med hensyn til den potentielle målgruppe og distributionsstrategien. Når produktudviklerens målgruppe f.eks. beskriver et produkt med særlige egenskaber, der ikke blot kræver, at kunden har detaljeret viden og erfaring, men

²⁴ Med hensyn til afgrænsningen af målgruppen kan distributørerne som forklaret ovenfor (se punkt 45) ud over de oplysninger, der er indsamlet gennem investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser, anvende eventuelle yderligere oplysninger og data, der med rimelighed kan anses for nyttige, og som er til deres rådighed og indsamlet gennem andre kilder. Derfor kan selv selskaber, der kun leverer investeringsservice inden for rammerne af hensigtsmæssighedsvurderingen eller execution only, være i stand til at udføre en mere grundig vurdering af målgruppen.

også befinder sig i en særlig finansiel situation og har helt specielle investeringsformål og behov, kan distributøren vælge en forsigtig tilgang ved ikke at medtage produktet i sit produktsortiment (selv om selskabet vil være i stand til at vurdere foreneligheden af dette produkt med dets kundekreds i henseende til viden og erfaring ex ante).

56. I betragtning af at kundens beskyttelse mindskes, når de tilgængelige oplysninger ikke er tilstrækkelige til at sikre en fuldstændig målgruppevurdering, kan distributørerne endvidere beslutte at lade kunder foretage transaktioner uden rådgivning efter at have advaret dem om, at selskabet ikke er i stand til at vurdere, hvorvidt deres profil stemmer helt overens med sådanne produkter. Som nævnt i punkt 60 bør denne beslutning under alle omstændigheder altid baseres på overvejelser om produktets egenskaber (f.eks. med hensyn til omkostninger/kompleksitet) samt på andre relevante situationer (f.eks. forekomst af interessekonflikter i tilfælde af kunders egen anbringelse af midler eller tilskyndelser). Derfor bør produkter ikke distribueres ved salg uden rådgivning, hvis distributøren ikke med rimelighed kan forvente (dvs. ex ante), at distributionsstrategien for produktet (herunder markedsførings- og informationsstrategien) generelt vil gøre det muligt for produktet at nå den afgrænsede målgruppe. En advarsel om, at selskabet ikke er i stand til at vurdere en kundes fulde forenelighed med et produkt, fritager heller ikke selskabet for forpligtelsen til at gennemgå produkterne, også under hensyntagen til et eventuelt salg uden for målgruppen (jf. også punkt 72).
57. Hvis distributørerne derimod på nogen måde agter at rette henvendelse til eksisterende eller potentielle kunder for at anbefale eller aktivt markedsføre et produkt eller overvejer at bruge dette produkt i forbindelse med skønsommæssig porteføljepleje, bør der altid foretages en grundig vurdering af målgruppen.

Distributørens distributionsstrategi

58. Distributøren bør tage den distributionsstrategi, som produktudvikleren har afgrænset, i betragtning og vurdere den med kritiske øjne. I sidste ende, herunder når produktudvikleren er en enhed, der ikke er omfattet af MiFID II og således ikke er forpligtet til at fastlægge en distributionsstrategi, bør distributøren dog fastlægge sin egen distributionsstrategi i lyset af oplysninger om sin kundekreds og typen af leverede tjenesteydelser.
59. Afhængigt af produktets og investeringsservicens art bør distributørerne justere den distributionsstrategi, som produktudvikleren har fastlagt, under hensyntagen til distributørens kunders karakteristika. I forbindelse med denne justering bør distributøren, i det omfang denne vurderer, at et mere komplekst produkt med en relativt snæver målgruppe også kan distribueres som tjenesteydelse uden rådgivning, fastlægge yderligere foranstaltninger for at sikre, at distributionsstrategien er forenelig med produktets målgruppe. I sådanne tilfælde bør distributørerne tage aspekter som f.eks. de følgende i betragtning:

- Hvilken markedsføringsstrategi bør følges for produktet (f.eks. aktiv markedsføring, brug af nudging og/eller gamification-teknikker, "finfluencere"²⁵ osv.). En distributør kan f.eks. beslutte kun at give adgang til et mere komplekst produkt, hvis en kunde anmoder herom, og ikke aktivt markedsføre det eller anvende gamification-teknikker eller gøre brug af finfluencere i distributionen af produktet til sine kunder.
- Hvorvidt og hvordan produktet bør vises i det udvalg, kunden har valgt at få præsenteret. En distributør kan f.eks. beslutte ikke at vise et mere komplekst produkt på en fremtrædende placering på webstedet eller øverst i en kundes søgeresultater eller kun at vise et sådant produkt, hvis kunden specifikt anmoder herom.

60. Distributøren kan under behørig hensyntagen til produktudviklerens foreslåede distributionsstrategi beslutte at følge en mere forsigtig fremgangsmåde ved at levere investeringservice, der sikrer investorerne et højere beskyttelsesniveau, såsom investeringsrådgivning. Hvis produktudvikleren finder, at et givet produkts egenskaber er forenelige med en distributionsstrategi gennem tjenesteydelser uden rådgivning, kan distributøren stadig beslutte, at karakteristikaene for dennes eksisterende eller potentielle kunder (f.eks. meget begrænset kendskab og ingen erfaring med investeringer i denne type produkt, ustabil finansiel situation og meget kortsigtede investeringsformål) tilsiger, at investeringsrådgivning vil være det mest passende valg for at varetage kundernes interesser bedst muligt.

61. På den anden side kan distributøren under visse omstændigheder beslutte at følge en mindre forsigtig fremgangsmåde i forhold til den distributionsstrategi, som produktudvikleren har defineret. Hvis produktudvikleren f.eks. finder, at et givet produkt på grund af dets særlige egenskaber bør udbydes gennem investeringsrådgivning, kan distributøren stadig stille produktet til rådighed gennem ordreførelsestjenesteydelser til et bestemt kundesegment. I disse situationer forventer ESMA, at distributøren kun vil gøre dette efter en grundig analyse af produkternes egenskaber og egenskaberne hos kunderne i den afgrænsede målgruppe. Denne beslutning bør endvidere indberettes til produktudvikleren som led i distributørens forpligtelse til at give produktudvikleren salgsplysninger på en sådan måde, at produktudvikleren kan tage hensyn hertil i sin produktstyringsproces og ved udvælgelsen af egnede distributører (som beskrevet i punkt 32-33).

Porteføljepjele, porteføljestrategi, risikoafdækning og spredning

62. Når distributøren leverer investeringsrådgivning til kunden som led i en porteføljestrategi og porteføljepjele, kan distributøren benytte produkter til spredning og risikoafdækning. I den forbindelse kan produkter sælges uden for produktets målgruppe, hvis porteføljen som

²⁵ En influencer er normalt en person, der er aktiv på de sociale medier og har:

- mulighed for at påvirke andres købsbeslutninger på grund af vedkommendes autoritet, viden, stilling eller forhold til publikum, og
- en følgerskare inden for en særskilt niche, som han eller hun er aktiv inden for. Størrelsen af følgerskaren afhænger af størrelsen af vedkommendes emne inden for nichen.

En "finfluencer" er en influencer, der skaber indhold inden for finansielle emner som f.eks. investeringer.

helhed eller kombinationen af et finansielt instrument og dets risikoafdækning egner sig til kunden. Salg uden for produktets positive målgruppe kan også forekomme i forbindelse med produktets bæredygtighedsrelaterede mål, forudsat at denne fremgangsmåde er i overensstemmelse med den fremgangsmåde, der er beskrevet i ESMA's egnethedsretningslinjer²⁶.

63. Distributørens afgrænsning af en målgruppe er uden betydning for egnethedsvurderingen. Dette betyder, at der i visse tilfælde kan forekomme acceptable afvigelser mellem afgrænsningen af målgruppen og den enkelte kundes investeringsegnethed, hvis anbefalingen eller salget af produktet opfylder de egnethedskrav, der stilles ud fra en porteføljebetragtning, samt alle andre gældende retlige krav (herunder krav vedrørende offentliggørelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter, aflønning og tilskyndelser).
64. Ydelse af investeringsrådgivning, anvendelse af en fremgangsmåde baseret på hensynet til kundens portefølje eller porteføljepleje fritager ikke selskabet for at afgrænse en målgruppe for hvert produkt, der vil blive distribueret, og for at overvåge afvigelser fra målgruppen med henblik på at sikre, at produkterne kun distribueres uden for målgruppen, hvis dette sker i sprednings- eller risikoafdækningsøjemed. Afvigelser fra produktets målgruppekriterier "kundetype" og "kundernes viden og erfaring" kan derfor ikke begrundes med, at dette sker i sprednings- eller risikoafdækningsøjemed. I forbindelse med porteføljepleje kan der ved vurderingen af niveauet af "kundernes viden og erfaring" i målgruppen dog – i betragtning af denne tjenesteydelses særlige karakter – tages hensyn til fremgangsmåden i ESMA's egnethedsretningslinjer²⁷.
65. Distributøren er ikke forpligtet til at indberette salg uden for den positive målgruppe til produktudvikleren, hvis dette salg sker i sprednings- og risikoafdækningsøjemed, og hvis salget stadig er egnet i betragtning af kundens samlede portefølje eller den risiko, der afdækkes.
66. Salg af produkter til den negative målgruppe bør altid indberettes til produktudvikleren og meddeles kunden, selv hvis dette salg sker i sprednings- eller risikoafdækningsøjemed. Salg til den negative målgruppe bør selv i spredningsøjemed ske rent undtagelsesvist (se også punkt 80-88).

Produktudviklerens og distributørens regelmæssige gennemgang med henblik på at vurdere, om produkterne eller tjenesteydelserne når ud til målgruppen

67. I henhold til artikel 16, stk. 3, i MiFID II og artikel 9 og 10 i det delegerede direktiv til MiFID II skal produktudviklerne og distributørerne regelmæssigt gennemgå produkterne for at vurdere, om produkterne fortsat opfylder den afgrænsede målgruppes behov,

²⁶ Punkt 88 i ESMA's egnethedsretningslinjer (ESMA35-43-3172).

²⁷ Navnlige forklarer det i stk. 38, andet led, i ESMA's egnethedsretningslinjer, at "(...) når der skal ydes porteføljepleje, hvilket indebærer, at selskabet skal træffe investeringsbeslutninger på kundens vegne, behøver kunden muligvis et mindre detaljeret niveau af viden om og erfaring med de forskellige finansielle instrumenter, der potentielt kan udgøre porteføljen, end hvad pågældende behøver, når der skal ydes investeringsrådgivning. Dog bør kunden også i sådanne situationer som minimum forstå de samlede risici i porteføljen og have en generel forståelse af de risici, der er forbundet med hver type finansielt instrument, som kan indgå i porteføljen. Selskaberne bør opnå en meget klar forståelse af og viden om kundens investeringsprofil."

karakteristika og investeringsformål, herunder eventuelle bæredygtighedsrelaterede mål, og om den tilsigtede distributionsstrategi fortsat er passende.

68. Selskaberne bør ved gennemgangen af produkter anvende både kvantitative og kvalitative kriterier, der vedrører de enkelte produkters karakteristika (f.eks. ændringer i produktets risikofaktorer, investeringsstrategi, omkostningsstruktur (f.eks. niveau og typer af omkostninger)), markedsforhold (f.eks. negative markedsforhold, lovgivningsmæssig udvikling) og distribution (f.eks. kundeklager, salg uden for målgruppen, resultater af kundeundersøgelser, onlinekunders handelsadfærd). Selskaberne bør fastlægge hyppigheden og detaljeringsgraden af produktgennemgange under hensyntagen til produktets art og, hvor det er relevant, tjenesteydelsen. For så vidt angår visse enklere produkter, der distribueres i henhold til undtagelsen vedrørende execution only, kan produktgennemgange f.eks. være mindre hyppige og have en lavere detaljeringsgrad, og i sådanne tilfælde kan ad hoc-gennemgange i vid udstrækning være drevet af kundeklager og/eller markedsprocesser, der i væsentlig grad påvirker produktets risiko-/afkastprofil. En produktudvikler, der har rådgivet en virksomhedsudsteder om lanceringen af et nyt produkt, kan også opfylde kravet om gennemgang for det pågældende produkt på en forholdsmæssig måde, uanset om der er tale om et enkelt eller komplekst produkt.
69. Produktudviklerne bør på et passende grundlag overveje, hvilke oplysninger de har brug for til deres gennemgang af produkterne, og hvordan de skal indsamle disse oplysninger. I overensstemmelse med betragtning 20 i det delegerede direktiv til MiFID II kan relevante oplysninger f.eks. omfatte oplysninger om, hvilke distributionskanaler der er blevet anvendt, andelen af salg uden for målgruppen, summariske oplysninger om kundetyperne, en sammenfatning af modtagne klager og spørgsmål foreslået af produktudvikleren til brug for stikprøver hos kunder. Sådanne oplysninger kan være i sammenlagt form og behøver ikke at vedrøre det enkelte instrument eller salg.
70. Med henblik på at støtte produktudviklernes gennemgange skal distributørerne give dem oplysninger om salg og eventuelt andre relevante oplysninger, der kan følge af distributørens egen løbende gennemgang. I det omfang distributørerne har relevante oplysninger til støtte for produktudviklernes gennemgange, bør de proaktivt og ikke kun på produktudviklerens anmodning sende dem til produktudvikleren. Distributørerne bør endvidere overveje data og oplysninger, der kan give en indikation af, at de har fejlafrænset målgruppen for et bestemt produkt eller en bestemt tjenesteydelse, eller at produktet eller tjenesteydelsen ikke længere stemmer overens med den afgrænsede målgruppe, f.eks. hvis produktet bliver illikvidt eller meget volatilt som følge af markedsændringer. Sådanne oplysninger er omfattet af proportionalitetsprincippet og kan generelt være i sammenlagt form og behøver generelt ikke at vedrøre det enkelte instrument eller salg. Der bør dog gives instrumentspecifikke oplysninger i tilfælde af særlig relevans for visse individuelle instrumenter (f.eks. hvis distributøren når til den konklusion, at en målgruppe for et bestemt produkt er fejlafrænset).
71. Med hensyn til indberetning af oplysninger om salg uden for produktudviklerens målgruppe bør distributørerne være i stand til at indberette eventuelle beslutninger, de har truffet om at sælge uden for målgruppen eller om at udvide den distributionsstrategi, som

produktudvikleren har anbefalet, og oplysninger om salg uden for målgruppen (herunder salg inden for den negative målgruppe), jf. dog undtagelserne i punkt 65.

72. Distributørerne bør med henblik på deres egen gennemgang fastslå, hvilke oplysninger de skal bruge for at kunne drage pålidelige konklusioner om, hvorvidt produkterne er blevet distribueret til den afgrænsede målgruppe. For at kunne drage sådanne pålidelige konklusioner kan selskaberne være nødt til at indsamle yderligere oplysninger om deres kunder. Desuden bør selskaberne genoverveje deres distributionsstrategi for mere komplekse produkter, der distribueres gennem salg uden rådgivning, hvis gennemgangen f.eks. viser, at disse produkter for ofte distribueres uden for den positive målgruppe (eller endog i den negative målgruppe).
73. Distributørerne skal gennemgå produkterne, så længe de udbydes, sælges eller anbefales. Hvis en distributør f.eks. ikke længere udbyder²⁸, sælger eller anbefaler²⁹ et produkt, er distributøren ikke længere forpligtet til at gennemgå målgruppen for det pågældende produkt, selv om en kunde stadig har investeringer i produktet. Hvis en distributør anbefaler sine kunder at beholde sine investeringer i et produkt, som distributøren ikke længere udbyder eller sælger, bør distributøren stadig foretage en gennemgang af målgruppen for det pågældende produkt, inden anbefalingen fremsættes.

Distribution af produkter udviklet af enheder, der ikke er underlagt kravene til produktstyring i MiFID

74. Selskaber, der distribuerer produkter, der ikke er udviklet af enheder, som er underlagt kravene til produktstyring i MiFID II, forventes at udøve den nødvendige rettidige omhu med henblik på at tilvejebringe et passende tjeneste- og sikkerhedsniveau for deres kunder sammenlignet med en situation, hvor produktet var blevet udformet i overensstemmelse med kravene til produktstyring i MiFID II.
75. Såfremt et produkt ikke er blevet udformet i overensstemmelse med kravene til produktstyring i MiFID II (f.eks. i tilfælde af produkter, der er udstedt af enheder, som ikke er underlagt kravene til produktstyring i MiFID II), kan dette berøre informationsindsamlingsprocessen eller afgrænsningen af målgruppen.
- **Afgrænsning af målgruppen:** Distributøren skal afgrænse målgruppen, også når målgruppen ikke er afgrænset af produktudvikleren³⁰ (se punkt 42). Derfor skal selskabet, selv når det ikke modtager en beskrivelse af målgruppen fra produktudvikleren eller oplysninger om produktgodkendelsesprocessen, afgrænse sin "egen" målgruppe. Dette bør ske på en hensigtsmæssig og proportional måde (se punkt 23).
 - **Informationsindsamlingsprocessen:** Distributørerne skal træffe alle rimelige forholdsregler for at sikre, at oplysningerne fra produktudvikleren er af en pålidelig og

²⁸ I denne sammenhæng har "udbyder" bred anvendelse og bør forstås bredt.

²⁹ Et selskab anbefaler et produkt til en kunde, hvis det anbefaler en kunde enten at købe, "holde" eller sælge et produkt.

³⁰ Se artikel 10, stk. 1, i det delegerede direktiv til MiFID II.

passende standard for at sikre, at produkterne distribueres i overensstemmelse med målgruppens behov, karakteristika og investeringsformål³¹. Såfremt alle oplysninger ikke er offentligt tilgængelige (f.eks. gennem PRIIP-KID eller prospekter), bør sådanne rimelige forholdsregler omfatte indgåelse af en aftale med produktudvikleren eller dennes agent med henblik på at indhente alle relevante oplysninger, der gør det muligt for distributøren at foretage sin målgruppevurdering. Offentligt tilgængelige oplysninger bør kun accepteres, hvis de er klare og pålidelige og udarbejdet med henblik på at opfylde forskriftsmæssige krav³². F.eks. er oplysninger, der offentliggøres i overensstemmelse med kravene i prospektdirektivet, gennemsigtheddirektivet, UCITS-direktivet, FAIF-direktivet eller tilsvarende krav i tredjelande, acceptable.

76. Den forpligtelse, der er beskrevet i punkt 75, er relevant for produkter, der sælges på det primære og det sekundære marked og skal anvendes på en proportional måde, afhængigt af i hvor høj grad der er offentligt tilgængelige oplysninger til rådighed og af produktets kompleksitet³³. Derfor vil oplysninger om enklere, mere almindelige produkter såsom almindelige aktier normalt ikke kræve en aftale med produktudvikleren, men kan udledes af de talrige informationskilder, der offentliggøres vedrørende sådanne produkter.
77. Når distributøren ikke er i stand til på nogen måde at fremskaffe tilstrækkelige oplysninger om produkter udviklet af enheder, der ikke er underlagt kravene til produktstyring i MiFID II, kan selskabet ikke opfylde sine forpligtelser i henhold til MiFID II og bør derfor afholde sig fra at medtage disse produkter i sit produktsortiment.

Anvendelse af produktstyringskrav på distributionen af produkter, der blev udviklet før tidspunktet for anvendelsen af MiFID II

78. Produkter, der er udviklet før den 3. januar 2018 og stadig distribueres til investorer, bør være omfattet af de produktstyringskrav, der gælder for distributører, navnlig kravet om afgrænsning af målgruppen for et produkt. I denne situation bør distributøren handle, som om produktudvikleren var en enhed, der ikke var underlagt kravene til produktstyring i MiFID II. Når målgruppen er blevet afgrænset af produktudvikleren (på frivillig basis eller på basis af kommercielle aftaler med distributørerne) i overensstemmelse med disse retningslinjer, kan distributøren efter en kritisk gennemgang heraf basere sig på denne afgrænsning af målgruppen.
79. Produktudvikleren bør dog afgrænse en målgruppe for sådanne produkter senest efter den førstkomende gennemgang af produktet, der udføres i overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, i MiFID efter den 3. januar 2018. Distributøren bør så overveje denne målgruppe i sin egen gennemgangsproces.

³¹ Se artikel 10, stk. 2, tredje afsnit, i det delegerede direktiv til MiFID II.

³² Se artikel 10, stk. 2, i det delegerede direktiv til MiFID II.

³³ Se artikel 10, stk. 2, tredje afsnit, i det delegerede direktiv til MiFID II.

5.4 Retningslinjer vedrørende spørgsmål, der gælder for både produktudviklere og distributører

Afgrænsning af den "negative" målgruppe og salg uden for den positive målgruppe

80. Selskabet skal overveje, om produktet vil være uforeneligt med visse kunder i målgruppen (den "negative" målgruppe)³⁴. Selskabet bør i den forbindelse anvende de samme kriterier og principper som dem, der er beskrevet i punkt 14-22 og 42-49. I overensstemmelse med den fremgangsmåde, der blev fulgt i forbindelse med afgrænsningen af den "positive" målgruppe, vil produktudvikleren, der ikke har et direkte forhold til slutkunderne, være i stand til at afgrænse den negative målgruppe på et teoretisk grundlag, dvs. med en mere generel vurdering af, hvordan de særlige egenskaber ved et givet produkt ikke vil være forenelige med visse grupper af investorer. Distributøren vil under hensyntagen til produktudviklerens mere overordnede negative målgruppe samt oplysninger om sin egen kundekreds så være i stand til mere konkret at afgrænse den gruppe af kunder, til hvilken vedkommende ikke bør distribuere dette specifikke produkt. Derudover er distributøren også forpligtet til at afgrænse en eller flere grupper af kunder, hvis behov, karakteristika og investeringsformål en tjenesteydelse vedrørende distribution af et bestemt produkt ikke vil være forenelig med.
81. For produkter, hvor der tages hensyn til bæredygtighedsfaktorer, er selskaberne ikke forpligtet til at afgrænse en negativ målgruppe i henseende til disse bæredygtighedsrelaterede mål. Det betyder, at de bæredygtighedsrelaterede mål for produkter kun bidrager til at afgrænse en "positiv" målgruppe med hensyn til kunder (grupper af kunder) med forenelige bæredygtighedsrelaterede mål. De samme produkter kan stadig distribueres til kunder, der ikke er omfattet af målgruppens "positive" bæredygtighedsrelaterede mål, forudsat at de er forenelige med egenskaberne for de andre målgruppekriterier, der er defineret i disse retningslinjer³⁵. For produkter, der tager hensyn til bæredygtighedsfaktorer, bør selskabet derfor altid foretage en vurdering vedrørende negativ målgruppe i henseende til de fem målgruppekriterier (kundetype, viden og erfaring, finansiel situation, risikovillighed og investeringsformål og behov), men bør ikke tage hensyn til produkternes bæredygtighedsrelaterede mål. Formålet med dette er at vurdere, om disse andre målgruppeaspekter kan være uforenelige med visse kunder, f.eks. hvis det produkt, der tager hensyn til bæredygtighedsfaktorer, vedrører et risikofyldt produkt, der er beregnet til kunder med en langsigtet investeringshorisont, som er villige til at miste det investerede beløb og kan bære tabet (i så fald vil produktet ikke være foreneligt med kunder med lav risikovillighed, uanset om deres bæredygtighedspræferencer er forenelige med produktets bæredygtighedsrelaterede mål).

³⁴ Se artikel 9, stk. 9, og artikel 10, stk. 2, i det delegerede direktiv til MiFID II.

³⁵ Betragtning 7 i delegeret direktiv (EU) 2021/1269 indeholder følgende forklaring: "For kunder, der ikke har bæredygtighedspræferencer, bør investeringsselskaber ikke være forpligtet til at identificere grupper af kunder, hvis behov, karakteristika og målsætninger det finansielle instrument med bæredygtighedsfaktorer ikke er kompatibelt med".

82. Nogle af de karakteristika ved målgruppen, der er anvendt ved produktudviklernes og distributørernes vurdering af den positive målgruppe, vil automatisk føre til modsatrettede karakteristika for investorer, med hvilke produktet ikke er foreneligt (hvis f.eks. et produkt er udviklet til investeringsformålet "spekulation", vil det ikke samtidig være egnet til "lavrisiko"-investeringsformål). I dette tilfælde kan et selskab afgrænse den negative målgruppe ved at anføre, at produktet eller tjenesteydelsen er uforenelig(t) med kunder uden for den positive målgruppe.
83. Også her er det vigtigt at iagttage proportionalitetsprincippet. Ved vurderingen af en potentiel negativ målgruppe vil antallet af og detaljerne vedrørende faktorer og kriterier afhænge af produktets art, navnlig dets kompleksitet og risiko- og afkastprofil (dvs. at et "plain vanilla"-produkt generelt vil have en mindre gruppe af mulige investorer, med hvilken det er uforeneligt, mens gruppen af kunder, med hvilken det finansielle instrument ikke er foreneligt, kan være stor for et mere komplekst produkt).
84. Der kan være situationer, hvor produkterne under visse omstændigheder, og når alle andre retlige krav er opfyldt (herunder krav vedrørende offentliggørelse, egnethed eller hensigtsmæssighed, identifikation og håndtering af interessekonflikter), kan sælges uden for den positive målgruppe. Disse tilfælde bør dog være begrundet i sagens konkrete omstændigheder, og begrundelsen for afvigelsen bør klart dokumenteres og, når det er påkrævet, medtages i egnethedsrapporten.
85. Da den negative målgruppe er en udtrykelig angivelse af de kunder, hvis behov, karakteristika og investeringsformål produktet ikke er foreneligt med, og som produktet ikke bør distribueres til, bør salg til investorer i denne målgruppe kun forekomme undtagelsesvist, og begrundelsen for afvigelsen bør være tilsvarende tungtvejende og forventes generelt at være mere underbygget end en begrundelse for et salg uden for den positive målgruppe.
86. F.eks. kan salget af produkter uden for målgruppen finde sted som følge af salg uden forudgående rådgivning (dvs. når kunder henvender sig til et selskab for at købe et bestemt produkt, uden at selskabet har foretaget aktiv markedsføring, eller uden at kunden på nogen måde er blevet påvirket af dette selskab), når selskabet ikke råder over alle de nødvendige oplysninger til at foretage en grundig vurdering af, om kunden er omfattet af målgruppen, hvilket f.eks. kan være tilfældet for ordreudførelsesplatforme, der kun opererer under hensigtsmæssighedsordningen. Det forventes, at selskaber inden for rammerne af produktstyringsordninger på forhånd analyserer situationer som den beskrevne og træffer en ansvarlig beslutning om, hvordan de vil tackle dem, hvis de skulle opstå, og at medarbejdere, der er i direkte kontakt med kunderne, orienteres om den fremgangsmåde, der er fastlagt i ledelsesorganet, således at de kan følge den. Selskaber bør også tage hensyn til arten af de produkter, der indgår i det sortiment, som de agter at udbyde til kunderne (f.eks. med hensyn til kompleksitet/risiko), og eksistensen af eventuelle interessekonflikter med kunder (som det er tilfældet med kundernes egen anbringelse af midler) samt deres forretningsmodel. Nogle selskaber kan f.eks. overveje muligheden af ikke at tillade kunder at foretage transaktioner, hvis de indgår i den negative

målgruppe, og samtidig lade andre kunder foretage transaktioner med et finansielt produkt i "gråzonen" mellem de positive og negative målgrupper.

87. Hvis distributøren f.eks. gennem analyse af kundeklager eller andre midler og data bliver opmærksom på, at salget af et bestemt produkt uden for den på forhånd afgrænsede målgruppe er blevet et udbredt fænomen (f.eks. i henseende til antallet af involverede kunder), er det vigtigt, at sådanne input tages i betragtning ved den løbende gennemgang af produkterne og de hertil knyttede tjenesteydelser. I sådanne tilfælde kan distributøren f.eks. nå til den konklusion, at den oprindeligt afgrænsede målgruppe ikke var korrekt, og at den skal revideres, eller at den hertil knyttede distributionsstrategi ikke var hensigtsmæssig for produktet og skal tages op til fornyet overvejelse.
88. Afgigelser fra målgruppen (uden for den positive eller inden for den negative), som kan være relevante for produktudviklerens produktstyringsproces (navnlig tilbagevendende afgigelser), bør indberettes af produktudvikleren under hensyntagen til de undtagelser, der er beskrevet i punkt 65.

Anvendelse af kravene til afgrænsning af målgruppe for selskaber, der handler på engrosmarkeder (dvs. med professionelle kunder og godkendte modparter)

Professionelle kunder og godkendte modparter som led i formidlingskæden

89. Kravene i artikel 16, stk. 3, og artikel 24, stk. 2, i MiFID II finder anvendelse på tjenesteydelser og produkter, der udvikles og/eller distribueres til detailkunder og professionelle kunder. Samtidig hedder det i disse artikler, at kunderne i målgruppen skal være "slutkunder". Dette betyder, at et selskab ikke behøver at angive en målgruppe for andre selskaber (professionelle kunder eller godkendte modparter) i formidlingskæden, men at det snarere skal udforme målgruppen med tanke på slutkunden (dvs. slutkunden i formidlingskæden). Den specifikke type af slutkunder i målgruppen skal anføres i den kundetypekategori, der er beskrevet i punkt 19 a).
90. Såfremt en professionel kunde eller en godkendt modpart køber et produkt med henblik på at sælge det til andre kunder og derfor fungerer som forbindelsesled i formidlingskæden, bør de ikke betragtes som "slutkunder".
91. I så fald vil den professionelle kunde (eller godkendte modpart) fungere som distributør og bør derfor opfylde de produktstyringskrav, der gælder for distributører.
92. Hvis f.eks. et selskab sælger et produkt til en godkendt modpart, der køber produktet med henblik på at videredistribuere det til professionelle kunder eller detailkunder, bør den godkendte modpart revurdere den relevante målgruppe i overensstemmelse med sine forpligtelser som distributør. Hvis den godkendte modpart så foretager ændringer af produktet før videredistribueringen, vil det sandsynligvis betyde, at denne skal opfylde produktstyringsbestemmelserne for såvel produktudviklere som distributører.

Professionelle kunder som slutkunder

93. Kundekategoriseringsrammen i MiFID afpasser den beskyttelse, der følger af reglerne om god forretningsskik, med hver kundekategoris behov (dvs. detailkunder, professionelle kunder og godkendte modparter).
94. Selskaberne har ret til at antage, at professionelle kunder har den nødvendige viden og erfaring til at forstå de risici, der er forbundet med de relevante produkter eller tjenesteydelser, for hvilke de er blevet klassificeret som en professionel kunde³⁶. I MiFID sondres der imidlertid mellem egentlige professionelle kunder og kunder, der kan behandles som professionelle kunder – forudsat at kunderne i sidstnævnte kategori ikke formodes at være i besiddelse af viden og erfaring, der kan sammenlignes med professionelle kunders viden og erfaring.
95. Ved afgrænsningen af målgruppen bør selskaberne derfor overveje forskellene i den formodede viden mellem detailkunder og professionelle kunder og, i kategorien af professionelle kunder, forskellene mellem kunder, der kan behandles som professionelle kunder, og egentlige professionelle kunder³⁷. F.eks. bør forskellen med hensyn til fremgangsmåde tage hensyn til forskellene i videns- og erfaringsprofilerne for disse forskellige kundekategorier.
96. Det er muligt, at nogle produkter (f.eks. dem, der er egnede til distribution på det brede detailmarked) vil have en bredt afgrænset målgruppe, der både kan omfatte detailkunder og professionelle kunder. Sådanne produkter, f.eks. andele eller aktier i et almindeligt investeringsinstitut, kan f.eks. blive betragtet som havende en målgruppe, der omfatter professionelle kunder. En række andre produkter, navnlig produkter med komplekse risikoprofiler, vil dog have en mere snævert afgrænset målgruppe. F.eks. kan målgruppen for en betinget konvertibel obligation (CoCo) udelukkende bestå af egentlige professionelle kunder eller kunder, der kan behandles som professionelle kunder, som sandsynligvis vil forstå den kompleksitet, der er forbundet med disse produkter.

³⁶ Se bilag II til MiFID II.

³⁷ Se andet afsnit i punkt II.1 i bilag II til MiFID II.