



European Securities and  
Markets Authority

# Iránymutatások

a termékirányításra vonatkozó MiFID II. követelményekről



## Tartalomjegyzék

I. Hatály .....	3
II. Cél.....	3
III. Fogalommeghatározások.....	4
IV. Megfelelési és adatszolgáltatási kötelezettségek .....	4
V. Iránymutatások a MiFID II. irányelv 16. cikke (3) bekezdésének és 24. cikke (2) bekezdésének alkalmazásához .....	5
V.1. Általános rendelkezések .....	5
V.2. Iránymutatások előállítók számára.....	5
V.3. Iránymutatások forgalmazók számára .....	9
V.4. Az előállítókat és a forgalmazókat egyaránt érintő kérdésekre vonatkozó iránymutatások.....	18

## I. Hatály

### Alanyi hatály

1. Ezek az iránymutatások alkalmazandók:

- az alábbi követelmények hatálya alá tartozó vállalkozásokra:
  - i. 2014/65/EU irányelv<sup>1</sup> (MiFID II. irányelv) 9. cikkének (3) bekezdése;
  - ii. a MiFID II. irányelv 16. cikkének (3) bekezdése;
  - iii. a MiFID II. irányelv 24. cikkének (1) és (2) bekezdése;
  - iv. a Bizottság (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló irányelve<sup>2</sup> (MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv) 9. és 10. cikke.
- a fenti vállalkozások felügyeletéért felelős illetékes hatóságokra.

### Tárgyi hatály

2. Ezek az iránymutatások az 1. pontban említett követelmények tekintetében alkalmazandók; ezen belül a befektetési termékek előállítását és forgalmazását érintik.

### Időbeli hatály

3. Ezek az iránymutatások 2018. január 3-ától alkalmazandók.

## II. Cél

4. Az iránymutatások célja a vállalkozásokra vonatkozó, 1. pontban meghatározott termékirányítási kötelezettségek pontosítása.
5. Az ESMA az iránymutatásokkal elő kívánja segíteni a termékirányításra vonatkozó MiFID II. követelmények egységesebb alkalmazását. Az ESMA várakozásai szerint az iránymutatásoknak való megfeleléssel a befektetők védelme hasonlóan erősödni fog. Az V. melléklet magyarázó célú példákat tartalmaz. E példák nem képezik az iránymutatások részét, céljuk az, hogy segítséget nyújtsanak a vállalkozások és illetékes hatóságok számára az iránymutatások alkalmazásának megértéséhez.

---

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

<sup>2</sup> A Bizottság 2016. április 7-i 2017/593/EU felhatalmazáson alapuló irányelve a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek az ügyfelek pénzügyi eszközeinek és pénzeszközeinek védelme, a termékirányítási kötelezettségek, valamint a díjak, jutalékok vagy pénzbeli és nem pénzbeli juttatások nyújtására vagy átvételére alkalmazandó szabályok tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 87., 2017.3.31., 500-517. o.).

### III. Fogalommeghatározások

6. Az iránymutatások tekintetében a következő fogalommeghatározásokat kell alkalmazni:

- „vállalkozás”: az 1. pontban meghatározott követelmények hatálya alá tartozó vállalkozások, köztük (a MiFID II. irányelv 4. cikk (1) bekezdésének 1. pontjában meghatározott) befektetési vállalkozások, beleértve a hitelintézeteket (a MiFID II. irányelv 4. cikk (1) bekezdésének 2. pontja szerinti) befektetési szolgáltatások és tevékenységek nyújtása esetén, a befektetési vállalkozások és a hitelintézetek az ügyfeleknek nyújtott, strukturált betétekhez kapcsolódó értékesítés vagy tanácsadás nyújtása esetén, az ÁÉKBV alapkezelő társaságok és (az ABAK-irányelv<sup>3</sup> 5. cikk (1) bekezdésének a) pontjában meghatározott) külső alternatívbefektetési-alap-kezelők (ABAK) az (ÁÉKBV-irányelv<sup>4</sup> 6. cikk (3) bekezdésének a) és b) pontja, valamint az ABAK-irányelv 6. cikk (4) bekezdésének a) és b) pontja szerinti) egyedi portfóliókezelés, illetve nem alaptevékenységhez tartozó szolgáltatás formájában nyújtott befektetési szolgáltatások nyújtása esetén;
- „befektetési termék”: a (MiFID II. irányelv 4. cikk (1) bekezdésének 15. pontja szerinti) pénzügyi eszköz és a (MiFID II. irányelv 4. cikk (1) bekezdésének 43. pontja szerinti) strukturált betét;
- „előállító”: a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 15. preambulumbekendését és 9. cikkének (1) bekezdését figyelembe véve olyan vállalkozás, amely befektetési terméket állít elő, beleértve a termék létrehozását, kifejlesztését, kibocsátását és kialakítását, és beleértve a vállalati kibocsátóknak új termékek bevezetéséhez nyújtott tanácsadást;
- „forgalmazó”: a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 15. preambulumbekendését és 10. cikkének (1) bekezdését figyelembe véve olyan vállalkozás, amely befektetési terméket és szolgáltatást kínál, ajánl vagy értékesít az ügyfél számára.

### IV. Megfelelési és adatszolgáltatási kötelezettségek

#### Az iránymutatások jogállása

7. Ez a dokumentum az ESMA-rendelet 16. cikkének megfelelően kibocsátott iránymutatásokat tartalmaz. Az ESMA-rendelet 16. cikkének (3) bekezdésével összhangban az illetékes hatóságoknak és a pénzügyi szereplőknek minden erőfeszítést meg kell tenniük azért, hogy megfeleljenek az iránymutatásoknak.

---

<sup>3</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2011. június 8-i 2011/61/EU irányelve az alternatívbefektetési-alap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról (HL L 174., 2011.7.1., 1-73. o.).

<sup>4</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2009. július 13-i 2009/65/EK irányelve az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról (HL L 302., 2009.11.17., 32. o.).

8. Az iránymutatások hatálya alá eső illetékes hatóságoknak úgy kell betartaniuk az iránymutatások rendelkezéseit, hogy beépítik azokat saját felügyeleti gyakorlataikba, ideértve azokat az eseteket is, amikor adott iránymutatások elsősorban a pénzügyi piac szereplőire irányulnak.

### **Jelentési kötelezettségek**

9. Az iránymutatás hatálya alá tartozó illetékes hatóságok az iránymutatások ESMA honlapján valamennyi uniós hivatalos nyelven történő közzétételének napjától számított két hónapon belül kötelesek értesíteni az ESMA-t arról, hogy megfelelnek-e, illetve meg kívánnak-e felelni ezen iránymutatásoknak, illetve amennyiben nem felelnek meg vagy nem kívánnak megfelelni, arról, hogy mely okok miatt kívánnak eltérni azoktól.
10. A vállalkozások nem kötelesek bejelenteni az ESMA-nak, hogy megfelelnek-e ezen iránymutatásoknak.

## **V. Iránymutatások a MiFID II. irányelv 16. cikke (3) bekezdésének és 24. cikke (2) bekezdésének alkalmazásához**

### **V.1. Általános rendelkezések**

11. Ezeket az iránymutatásokat a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikk (1) bekezdés második albekezdésével és 10. cikk (1) bekezdésének első albekezdésével összhangban megfelelő és arányos módon kell alkalmazni, figyelembe véve a befektetési termék, a befektetési szolgáltatás és a termék célpiacának jellegét.
12. Amennyiben egy vállalkozás egyszerre befektetési termékek előállítója és forgalmazója, az alábbi iránymutatásokat megfelelően kell alkalmazni, úgy, hogy a vállalkozás eleget tegyen az előállítókra és forgalmazókra vonatkozó valamennyi hatályos kötelezettségnek.

### **V.2. Iránymutatások előállítók számára**

#### **A potenciális célpiac előállító általi azonosítása: vizsgálandó kategóriák**

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

14. Az előállítóknak az ezen iránymutatásokban megadott kategórialistát kell alapul venniük a befektetési termékeik célpiacának azonosításakor. A kategóriák felsorolásai összeadódnak: a célpiac értékelésekor minden előállítónak a kategóriák mindegyikét használnia kell. Ennek során az előállítónak elemeznie kell, hogy melyik kategória mennyire releváns az adott termék szempontjából, majd az azonosítás mélységét a termék típusával, jellegével és egyéb tulajdonságaival arányosan kell meghatározni (az iránymutatások 18-24. pontjába ismertetettek szerint).
15. Az egyes kategóriák részletezésekor/leírásakor az előállítónak figyelembe kell vennie a különböző kategóriák közötti viszonyt, mert mindegyikük hozzájárul az adott termék célpiacának meghatározásához.
16. Az előállítók nem zárhatják ki az alább bemutatott öt kategória egyikét sem. Ha az előállító megítélése szerint ez az öt kategória túl szűk a célpiac megfelelő azonosításához, további kategóriák is használhatóak. A további kategóriák használatára vonatkozó döntés meghozatalánál az előállító figyelembe veheti a forgalmazók felé fennálló információcsatornák jellemzőit is. A forgalmazókkal folytatott információcsere elősegítése és a nyitott architektúra ösztönzése érdekében például az előállító a további kategóriák használatát azokra az esetekre korlátozhatja, ahol azok használata elengedhetetlen a termék célpiacának megfelelő meghatározásához.
17. Az előállítóknak azonosítaniuk kell egy potenciális célpiacot<sup>5</sup>. Miután rendszerint nem állnak közvetlen kapcsolatban ügyfelekkel, valamint a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikk (9) bekezdésének második albekezdésével összhangban, ez azt jelenti, hogy a célpiac általuk történő azonosítása többek között a termékre vonatkozó elméleti ismereteiken és tapasztalataikon alapulhat.
18. Az előállítóknak az alábbi öt kategóriát kell használniuk:
  - (a) A termék célcsoportját alkotó ügyfelek típusa: A vállalkozásnak meg kell adnia, milyen típusú ügyfeleknek szánja a terméket. Ezt az ügyfelek MiFID II. irányelv szerinti besorolása alapján kell megadnia, azaz: „lakossági ügyfél”, „szakmai ügyfél” vagy „elfogadható partner”.
  - (b) Ismeretek és tapasztalat: A vállalkozásnak meg kell adnia, hogy a megcélzott ügyfeleknek milyen ismeretekkel kell rendelkezniük a különböző elemekről, például az adott terméktípusról, a termékjellemzőkről, és/vagy kapcsolódó tematikus területekről, amely ismeretek segíthetik a termék megértését. A bonyolult hozamprofilal rendelkező strukturált termékek esetében például a vállalkozás megadhatja, hogy a terméket olyan befektetőknek szánja, akik rendelkeznek ismeretekkel az ilyen típusú termékek működéséről és az azoktól várható eredményekről. A tapasztalat tekintetében a vállalkozás megadhatja, hogy a termék célcsoportját alkotó ügyfelek mennyi gyakorlati tapasztalattal rendelkezzenek a

---

<sup>5</sup> Lásd a MiFID felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikkének (9) bekezdését.

különböző elemek terén, például az adott terméktípusra, a termékjellemzőkre és/vagy a kapcsolódó tematikus területekre vonatkozóan. A vállalkozás előírhatja például azt, hogy az ügyfélnek milyen régóta kell tevékenykednie a pénzügyi piacokon. A tudás és a tapasztalat egyes esetekben függhet egymástól: például egy kevés vagy semennyi tapasztalattal nem rendelkező befektető is a termék célcsoportjához tartozhat, ha a tapasztalat hiányát kiterjedt tudás ellensúlyozza.

- (c) Pénzügyi helyzet, kiemelt figyelemmel a veszteségviselési képességre: A vállalkozásnak meg kell adnia, hogy azoknak az ügyfeleknek, akiknek a terméket szánja, százalékos arányban mekkora veszteséget kell képesnek és hajlandónak lenniük elviselni (például a kismértékű veszteségtől a teljes veszteségig), és hogy van-e a befektetett összeget meghaladó fizetési kötelezettség (például pótlólagos fedezet biztosítása). Ez megadható a befektetésre kerülő eszközök maximális arányaként.
- (d) Kockázattűrés és a termék kockázat/nyereség profiljának megfelelősége a célpiac számára: A vállalkozásnak meg kell adnia, hogy a célcsoportot alkotó ügyfeleknek milyen legyen az általános viszonyulása a befektetési kockázathoz. A kockázattal szembeni alapvető hozzáállást kategorizálni kell (például „kockázatkereső vagy spekulatív”, „kiegyensúlyozott”, „konzervatív”), és egyértelműen jellemezni kell. Miután a láncban szereplő különböző vállalkozások eltérő szemlélet alapján határozzák meg a kockázatot, a vállalkozásnak egyértelművé kell tennie, hogy milyen feltételeknek kell megfelelnie egy ügyfélnek az említett besorolásokhoz. A vállalkozásoknak adott esetben a PRIIPs-rendeletben vagy ÁÉKBV-irányelvben előírt kockázati mutatókat kell használniuk e kötelezettség teljesítése során.
- (e) Az ügyfél céljai és igényei: A vállalkozásnak meg kell adnia, hogy a terméket a célcsoportot alkotó ügyfelek milyen befektetési céljai és igényei kielégítésére tervezték, beleértve a megcélzott ügyfelek tágabb körű pénzügyi céljait és általános stratégiáját, amelyet a befektetés kapcsán követnek. Ehhez felhasználható például az elvárt befektetési időtartam (hány éven keresztül kívánják az adott befektetést megtartani). A célok a célcsoporthoz tartozó ügyfelek befektetéseinek és elvárásainak részletesebb ismertetésével pontosíthatóak. A célok és igények, amelyek kielégítésére a terméket szánják, a konkrétól az általánosig terjedhetnek. Egy terméket tervezhetnek például egy adott korcsoport igényeinek kielégítésére, adóhatékonyság elérésére az ügyfél adóügyi illetékességétől függően, vagy tervezhetik meghatározott befektetési célok elérésére, mint például a „valutavédelem”, „zöld befektetés” vagy „etikus befektetés”.

19. Az előállított konkrét termék jellemzőitől függően a fentiek közül egy vagy több kategória leírása a célcsoportot alkotó ügyfelek egy tágabb körének azonosítását eredményezheti, amely egy szűkebb csoportot is magában foglalhat. Ha például a termék alkalmasnak minősül a témára vonatkozó általános ismeretekkel és tapasztalattal rendelkező ügyfelek számára, nyilvánvalóan alkalmas a magasabb szintű tudással és tapasztalattal rendelkezők számára is.

20. A téves értelmezés és a félreértések kockázatának elkerülése érdekében az előállítónak egyértelműen definiálnia kell a célpiac fenti öt kategória segítségével történő meghatározásához használt fogalmakat és kifejezéseket.

### **A potenciális célpiac azonosítása: különbségtétel az előállított termék jellege alapján**

21. A potenciális célpiac azonosítását megfelelő és arányos módon kell elvégezni, figyelembe véve a befektetési termék jellegét. Ez azt jelenti, hogy a célpiac azonosítása során figyelembe kell venni a termék jellemzőit, köztük annak összetettségét (beleértve a költségek és díjak szerkezetét), kockázat/nyereség profilját vagy likviditását, valamint innovatív jellegét.

22. Az összetettebb termékek, például az összetett hozamprofillal rendelkező strukturált termékek esetében ezért a célpiac azonosításának részletesebbnek kell lennie. Az egyszerűbb, gyakoribb termékek esetében a célpiac azonosítása várhatóan kevésbé lesz részletes<sup>6</sup>:

- A befektetési termékek egyes típusai esetében az előállító a fenti 18. pontban említett célpiac-kategóriák azonosítása során közös megközelítést alkalmazhat olyan pénzügyi eszközökre vonatkozóan, amelyek egy kellően hasonló termékjellemzőkkel bíró típust alkotnak (például egy külső referenciaérték megléte miatt, vagy mert a termékek egy adott követelményekkel rendelkező tőzsdei szegmensbe tartoznak).
- A befektetési terméktől függően a fenti kategóriák közül egy vagy több kategória leírása általánosabb jellegű lehet. Minél egyszerűbb a termék, annál kevésbé részletesen szükséges leírni a kategóriát.

23. A célpiac azonosításának azonban mindenkor kellően részletesnek kell lennie ahhoz, hogy ne foglalhasson magában olyan befektetői csoportokat, amelyek igényeivel, jellemzőivel és céljaival a termék nem egyeztethető össze.

24. Az egyedi vagy személyre szabott termékek esetében a termék célpiaca általában a terméket megrendelő ügyfél, kivéve, ha a terméket más ügyfelek körében is forgalmazni tervezik.

### **Az előállító forgalmazási stratégiája és az általa meghatározott célpiac közötti kapcsolat**

25. A MiFID II. irányelv 16. cikke (3) bekezdése értelmében az előállítónak biztosítani kell, hogy a tervezett forgalmazási stratégiája összhangban álljon az azonosított célpiaccal, és a MiFID II. irányelv 24. cikke (2) bekezdése értelmében az előállító ésszerű lépéseket köteles tenni annak biztosítására, hogy az adott pénzügyi eszközt az azonosított célpiac számára forgalmazzák. Az előállítónak úgy kell meghatároznia a forgalmazási stratégiáját, hogy az elősegítse az egyes termékeknek az adott termék célpiaca számára történő forgalmazását. Ebbe beletartozik az is, hogy amennyiben az előállító megválaszthatja a

---

<sup>6</sup> lásd a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 19. preambulumbekzdését.



termékei forgalmazóit, köteles mindent megtenni annak érdekében, hogy olyan forgalmazókat válasszon, amelyek ügyfeleinek típusa és amely által kínált szolgáltatások összeegyeztethetők a termék célpiacával.

26. A forgalmazási stratégia meghatározása keretében az előállítónak meg kell adnia, hogy a forgalmazónak mennyi információval kell rendelkeznie az ügyfelekről ahhoz, hogy megfelelően felmérhesse a termék célpiacát. Az előállítónak ezért javaslatot kell tennie azon befektetési szolgáltatás típusára, amelyen keresztül a célcsoportot alkotó ügyfelek a pénzügyi eszközhöz hozzájuthatnak. Tanácsadás nélküli értékesítésre alkalmas termék esetén a vállalkozás megjelölheti az előnyben részesített beszerzési csatornát.

### **V.3. Iránymutatások forgalmazók számára**

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

27. A célpiac forgalmazó általi azonosításának (azaz az adott termék „tényleges” célpiaca azonosításának) a forgalmazó által forgalmazandó szolgáltatások és termékek körére vonatkozó általános döntéshozatali folyamat részét kell alkotnia. A tényleges célpiac azonosítását ezért már egy korai stádiumban el kell végezni, akkor, amikor a vezető testület a vállalkozás üzletpolitikáját és forgalmazási stratégiáit meghatározza -, továbbá előzetes jelleggel (azaz még mielőtt az a mindennapi üzleti tevékenység részévé válna).

28. A forgalmazóknak felelősséget kell vállalniuk különösen azért, hogy már a kezdetektől biztosítsák, hogy az általuk kínálandó termékek és az ahhoz kapcsolódóan általuk nyújtandó szolgáltatások összhangban legyenek a célcsoportot alkotó ügyfelek igényeivel, jellemzőivel és céljaival.

29. A szolgáltatások és termékek körére vonatkozó döntéshozatali folyamat és a célpiac azonosítására szolgáló folyamat együttesen közvetlenül befolyásolja a vállalkozás napi üzletvitelét, mivel a vezető testület döntéseinek megvalósítása a vállalkozás döntéshozatali láncán és hierarchiáján keresztül történik. Ezek a folyamatok együttesen közvetlen hatással vannak a kínált termékek és szolgáltatások összeegyeztethetőségére, és befolyásolnak minden egyéb folyamatot, amely kapcsolódik a nyújtott szolgáltatásokhoz, különösen a költségvetési célok és a munkaerő-javaldalmazási politikák meghatározását.

30. A vállalkozásoknak kiemelt figyelmet kell fordítaniuk azokra a befektetési szolgáltatásokra, amelyeken keresztül célpiacaik számára a termékeket kínálják. E téren az ESMA elvárja, hogy a termékek jellegét megfelelően figyelembe vegyék, és különös figyelmet fordítsanak azokra a termékekre amelyeket összetettség/kockázat jellemez, vagy amelyeknél más hasonló jellemző (például a likviditás hiánya vagy innováció) áll fenn.<sup>7</sup> Ha például egy

---

<sup>7</sup> Ez összhangban van a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 18. preambulumbekzdésével, amely egyértelművé teszi, hogy: „2014/65/EU irányelvben meghatározott követelmények ismeretében és a befektetvédelem érdekében a termékirányítási

forgalmazó részletes adatokkal rendelkezik egyes ügyfeleiről (például befektetési tanácsadásra vonatkozóan fennálló üzleti kapcsolat révén), dönthet úgy, hogy az adott termék kockázat/nyereség profiljára való tekintettel az adott csoportot alkotó ügyfelei érdekét az szolgálja a leginkább, ha a végrehajtási szolgáltatásokat esetükben kizárja. Hasonlóképpen dönthet a forgalmazó úgy is, hogy egyes nem összetett termékeket, amelyekkel kapcsolatban potenciálisan kizárólag megbízás végrehajtást, végez, az ügyfelek magasabb szintű védelme érdekében csak a megfelelőségi vagy alkalmassági követelmények alapján kínál.

31. Konkrétan: a forgalmazónak el kell döntenie, hogy mely termékeket ajánl (akár portfóliókezelés nyújtásán keresztül), kínál, illetve aktívan értékesít az ügyfelek egyes (az ismeretekkel, tapasztalattal, pénzügyi helyzettel stb. kapcsolatos közös tulajdonságok által jellemzett) csoportjai számára. Szintén el kell döntenie, hogy mely termékeket tesz elérhetővé a (meglévő vagy jövőbeni) ügyfelek számára saját kezdeményezésre, aktív értékesítés nélküli végrehajtási szolgáltatások révén, figyelembe véve, hogy az ilyen helyzetekben az ügyfélről rendelkezésre álló adatok mennyisége igen korlátozott lehet.
32. Amennyiben a forgalmazó a rendelkezésére álló, befektetési vagy kiegészítő szolgáltatások révén gyűjtött vagy más forrásból származó valamennyi információ és adat alapján, beleértve a más előállítóktól szerzett adatokat és információkat is, úgy ítéli meg, hogy egy adott termék soha nem lesz összeegyeztethető a meglévő vagy jövőbeni ügyfelei igényeivel és jellemzőivel, minden esetben tartózkodnia kell az adott termék termékkínálatába (azaz a kinek és mely befektetési szolgáltatáson keresztül kínálandó szolgáltatások körébe) történő felvételétől.

### **A termékirányítási követelmények és az alkalmasság vagy megfelelőség értékelése közötti kapcsolat**

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

### **A célpiac forgalmazó általi azonosítása: vizsgálandó kategóriák**

34. A forgalmazóknak is az előállítók által használt kategórialistát (lásd a 18. pontot) kell alapul venniük a termékeik célpiacának meghatározásakor. A forgalmazóknak azonban

---

követelmények – a termék típusától vagy a nyújtott szolgáltatástól, valamint az értékesítési ponton hatályos követelményektől függetlenül – az elsődleges és másodlagos piacokon értékesített valamennyi termékre alkalmazandók. Az említett szabályok azonban a termék összetettségével és a nyilvánosan rendelkezésre álló, megszerzhető információ mértékével arányosan alkalmazhatók, figyelembe véve az eszköz jellegét, a befektetési szolgáltatást és a célpiacot. Az arányosság azt jelenti, hogy ezek a szabályok egyes egyszerű, végrehajtási alapon forgalmazott termékek esetében lehetnek viszonylag egyszerűek, amennyiben ezek a termékek megfelelnek a lakossági tömegpiac igényeinek és jellemzőinek.”

konkrétabban kell meghatározniuk a célpiacot, figyelembe véve, hogy milyen ügyféltípusnak nyújtanak befektetési szolgáltatásokat, valamint a befektetési termékek jellegét és az általuk nyújtott befektetési szolgáltatások típusát.

35. Miután az előállítónak az elméleti ismeretei és hasonló termékre vonatkozó tapasztalatai alapján kell megjelölnie a potenciális célpiacot, a célpiac meghatározását az egyes ügyfelek ismerete nélkül végzi. Az előállító által végzett értékelés ezért inkább annak az általánosabb megítélésére irányul, hogy az előállító pénzügyi piacokkal kapcsolatos ismeretei és hasonló termékekre vonatkozó korábbi tapasztalatai alapján a termék jellemzői/jellege mennyiben egyeztethető össze a befektetők bizonyos típusaival. A megállapított korlátok alapját ebben az esetben tehát elvontabb megfontolások képezik.
36. A forgalmazónak ezzel szemben a tényleges célpiacot kell meghatároznia, figyelembe véve az előállító által meghatározott potenciális célpiac jelentette korlátokat. A forgalmazóknak a célpiac meghatározását a saját ügyfélbázisukra vonatkozó információkra és ismeretekre és (ha van) az előállítótól kapott információkra, vagy a saját maguk által végzett kutatásból származó információkra kell alapozniuk (különösen abban az esetben, amikor a forgalmazó új vállalkozás, amely még nem rendelkezik elegendő tényleges információval saját ügyfeleiről). A forgalmazóknak az előállító célpiacra vonatkozó, általánosabb jellegű értékelését az ügyfeleikre vagy potenciális ügyfeleikre vonatkozó meglévő információkkal együtt kell felhasználniuk a termékre vonatkozó saját célpiacuk azonosításához, amely az ügyfelek azon csoportját jelenti, akik számára szolgáltatásaik nyújtása révén ténylegesen kínálni fogják a terméket.
37. A forgalmazóknak ehhez mélyrehatóan elemezniük kell az ügyfélbázisuk, azaz a meglévő és potenciális ügyfelek jellemzőit egyaránt (lehetnek például a forgalmazónak olyan, bankbetéttel rendelkező ügyfelei, amelyek számára befektetési szolgáltatásokat kíván nyújtani). Ehhez a forgalmazónak fel kell használni minden ésszerűen hasznos és elérhető információt és adatot, amely a rendelkezésére áll, illetve amely befektetési és kiegészítő szolgáltatások révén összegyűjthető. Emellett felhasználhat hozzá minden egyéb ésszerűen hasznos és elérhető információt és adatot, amely a rendelkezésére áll, illetve amely befektetési és kiegészítő szolgáltatásokon kívüli forrásokból összegyűjthető.
38. Az előállító által meghatározott célpiac pontosítása során a forgalmazó nem térhet el az arra vonatkozó alapvető döntésektől. A forgalmazó azonban azt sem teheti meg, hogy az előállító által meghatározott célpiacra támaszkodik anélkül, hogy figyelembe venné, hogy az hogyan illeszkedik saját ügyfélbázisához. A forgalmazóknak e célból külön eljárást kell kialakítaniuk és fenntartaniuk, amelyet minden esetben le kell folytatni. Ezen eljárás során be kell tartani az arányosság elvét, azaz az előállító által meghatározott célpiac vizsgálatakor és – szükség esetén – pontosításakor a forgalmazónak intenzívebben kell foglalkoznia az összetettebb termékekkel, míg az egyszerűbb, gyakoribb termékek esetében kevésbé mélyrehatóan járhat el. Ha ezen eljárás eredményeként a forgalmazó arra a következtetésre jut, hogy az előállító által meghatározott célpiac pontosítása nem szükséges, módosítás nélkül használhatja a célpiac előállító általi meghatározását.

39. A célpiac forgalmazó általi értékelésére általában akkor kerül sor, miután az előállító már közölte vele az általa azonosított célpiacot. Előfordulhat azonban, hogy az előállító és a forgalmazó az előállító, illetve a forgalmazó célpiacának azonosítását, beleértve az esetleges felülvizsgálatot és pontosítást, azonos időben végzi el. Ez történhet például akkor, amikor az előállító és a forgalmazó együtt fejleszt ki egy közös célpiaci standardot azokra a termékekre, amelyeket általában cserélnek. Mind az előállító, mind a forgalmazó továbbra is felelősséggel tartozik azért a kötelezettségért, hogy a célpiacot a MiFID II. irányelvben és a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelvben foglaltak szerint, az ezekben az iránymutatásokban rögzített részletesebb módon azonosítsa. Az előállítónak továbbra is ésszerű lépéseket kell tennie annak biztosítására, hogy a termékeket az azonosított célpiac számára forgalmazzák, a forgalmazónak pedig annak biztosítására, hogy a termékeket csak abban az esetben kínálják vagy ajánlják, ha ez az ügyfél érdekét szolgálja.

40. Termékkínálatuk meghatározásakor a forgalmazóknak kiemelt figyelmet kell fordítaniuk azokra a helyzetekre, amikor az általuk nyújtott szolgáltatás típusa nem teszi lehetővé számukra a célpiac mélyreható elemzését (különösen a megfelelőségi teszt alapján végzett végrehajtási szolgáltatások és a kizárólag végrehajtás alapján nyújtott szolgáltatások esetében). Ez kiemelten fontos azoknál a termékeknél, amelyeket összetettség/kockázat jellemez (vagy amelyeknél más hasonló jellemző, például a likviditás hiánya vagy innováció áll fenn), továbbá olyan helyzetben, amikor jelentős összeférhetetlenség áll fenn (például a vállalkozás által saját maga, vagy a csoport más tagja által kibocsátott termékek tekintetében). Ilyen körülmények fennállása esetén nagyon fontos, hogy a forgalmazó megfelelően figyelembe vegyen a termék előállítója által nyújtott valamennyi releváns információt, mind a célpiac, mind a forgalmazási stratégia tekintetében.

#### **A potenciális célpiac azonosítása: különbségtétel a forgalmazott termék jellege alapján**

41. A potenciális célpiac azonosítását a forgalmazónak megfelelő és arányos módon kell elvégeznie, figyelembe véve a befektetési termék jellegét, a 21-24. pontban foglaltaknak megfelelően.

42. Egyszerűbb, gyakoribb termék célpiacának az előállító általi azonosítása esetén a célpiac forgalmazó általi azonosításának nem feltétlenül kell az előállító által azonosított célpiac pontosítását eredményeznie.

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

43. A fentebb írtaknak megfelelően a forgalmazók kötelesek azonosítani és felmérni azon ügyfelek csoportjának körülményeit és igényeit, amelyeknek ténylegesen kínálni vagy ajánlani fogják a terméket, hogy biztosítsák a termék és a célcsoporthoz tartozó ügyfelek összeegyeztethetőségét. Ezt a követelményt arányosan kell alkalmazni, nem csak a termék jellegétől (lásd a fenti 41. pontot), hanem a vállalkozás által nyújtott befektetési szolgáltatások típusától függően is.

44. Ezzel kapcsolatban megjegyzendő, hogy egyrészt a nyújtott szolgáltatások befolyásolják a tényleges célpiac előzetes értékelését, mivel annak mélysége függ az ügyfelekről rendelkezésre álló információk mennyiségétől, ami viszont függ a nyújtott szolgáltatások típusától és az azok nyújtására vonatkozó üzletviteli szabályoktól (különösen a befektetési tanácsadásra és a portfóliókezelésre igaz, hogy más szolgáltatásokhoz képest több információ megszerzését teszi lehetővé az ügyfelekről). Másrészt a célpiac értékelése is hatással van arra a döntésre, hogy a termék jellegét és az azonosított célcsoporthoz tartozó ügyfelek körülményeit és igényeit figyelembe véve milyen típusú szolgáltatások nyújtására kerüljön sor, tekintve, hogy a befektetők védelmének szintje a különböző befektetési szolgáltatások esetében az értékesítés helyén érvényben lévő szabályoktól függően eltérő. A befektetési tanácsadási és a portfóliókezelési szolgáltatásokra különösen igaz, hogy a megfelelőségi vagy a kizárólag végrehajtás alapján nyújtott szolgáltatásokhoz képest a befektetők fokozottabb védelmét teszik lehetővé.
45. A forgalmazóknak ezért termékkínálatuk meghatározásakor kiemelt figyelmet kell fordítaniuk azokra a helyzetekre, amikor az általuk nyújtott szolgáltatás típusa nem teszi lehetővé számukra a célpiac mélyreható elemzését. Amennyiben például a forgalmazó csak a megfelelőség értékelésével összekapcsolt végrehajtási szolgáltatásokat végez (például egy közvetítői platformon keresztül), figyelembe kell vennie, hogy a tényleges célpiac értékelése általában az ügyfelek ismereteinek és tapasztalatának kategóriájára korlátozódik (lásd a 18b pontot); ha pedig kizárólag végrehajtás alapján nyújtott végrehajtási szolgáltatásokat nyújt, akkor rendszerint még az ügyfelek ismereteinek és tapasztalatának értékelésére sincs módja<sup>8</sup>. E tekintetben a vállalkozásnak kiemelt figyelmet kell fordítania az előállító által javasolt forgalmazási stratégiára (lásd a 26. és 49-51. pontot).
46. Ez kiemelten fontos azoknál a termékeknél, amelyeket összetettség/kockázat jellemez (vagy amelyeknél más hasonló jellemző, például innováció áll fenn), továbbá olyan helyzetben, amikor jelentős összeférhetetlenség áll fenn (például a vállalatcsoport más tagja által kibocsátott termékek tekintetében, vagy amikor a forgalmazó harmadik felek ösztönzőket nyújtanak), szem előtt tartva azt is, hogy a megfelelőségi feltétel csak korlátozott védelmet nyújt az ügyfeleknek az értékesítés helyén (a kizárólag végrehajtás alapján pedig még ennyi védelem sincsen). Ilyen körülmények fennállása esetén nagyon fontos, hogy a forgalmazó megfelelően figyelembe vegyen a termék előállítója által nyújtott valamennyi releváns információt, mind a potenciális célpiac, mind a forgalmazási stratégia tekintetében. Ha például az előállító célpiaca egy olyan jellemzőkkel bíró terméket ír le, amely nem csupán részletes ismereteket és tapasztalatot tesz szükségessé az ügyfél részéről, de egy meghatározott pénzügyi helyzetet és egyedi célokat/igényeket is, a forgalmazó úgy dönthet, hogy körültekintő megközelítést alkalmaz azzal, hogy az adott terméket nem veszi fel a termékkínálatába, annak ellenére, hogy a vállalkozásnak

---

<sup>8</sup> A fentebb írtaknak megfelelően (lásd a 36. pontot) a célpiac meghatározásához a forgalmazó a befektetési és kiegészítő szolgáltatások révén gyűjtött információk mellett felhasználhat bármilyen egyéb, ésszerűen hasznosnak ítélt információt és adatot is, amely a rendelkezésére áll, illetve amely más forrásokból összegyűjthető. Ezért még a csak megfelelőségi vagy kizárólag végrehajtás alapján nyújtott befektetési szolgáltatásokat nyújtó vállalkozásoknak is módjuk lehet a célpiac mélyrehatóbb értékelésére.

módjában állna az ügyfélköre ismeretei és tapasztalata szempontjából előzetesen megvizsgálni az adott termék összeegyeztethetőségét a vállalkozás ügyfélkörével.

47. Figyelembe véve továbbá, hogy az ügyfelek számára biztosított védelem szintje csökken, amennyiben a rendelkezésre álló információ nem elegendő a célpiac teljes értékelésének elvégzéséhez, a forgalmazók úgy dönthetnek, hogy lehetővé teszik az ügyfelek számára a tanácsadás nélküli tevékenységet, miután figyelmeztetik őket arra, hogy a vállalkozásnak nincs módja az ilyen termékekkel való összeegyeztethetőségük teljes körű értékelésére.
48. Ha azonban a forgalmazó bármilyen módon meg kíván keresni ügyfeleket vagy potenciális ügyfeleket annak érdekében, hogy valamely terméket ajánljon vagy aktívan értékesítsen számukra, vagy ha a terméket portfóliókezelés nyújtása céljából fontolóra veszi, akkor a célpiac mélyreható értékelése minden esetben kötelező.

### **A forgalmazó forgalmazási stratégiája**

49. A forgalmazónak figyelembe kell vennie, és kritikus szemmel át kell tekintenie az előállító által azonosított forgalmazási stratégiát. Végző soron azonban - ideértve azt is, amikor az előállító nem tartozik a MiFID II. irányelv hatálya alá, és így nem köteles forgalmazási stratégia azonosítására - a forgalmazónak saját forgalmazási stratégiáját az ügyfélköre és a nyújtott szolgáltatások típusára vonatkozó információk fényében kell meghatároznia.
50. Ezen belül - az előállító által javasolt forgalmazási stratégiát megfelelően figyelembe véve - a forgalmazó dönthet úgy, hogy körültekintőbb megközelítést alkalmaz, azzal, hogy a befektetőknek fokozottabb védelmet biztosító befektetési szolgáltatásokat, például befektetési tanácsadást nyújt. Attól például, hogy az előállító úgy ítéli meg, hogy egy adott termék jellemzői összeegyeztethetők a tanácsadás nélküli szolgáltatásokon keresztül forgalmazási stratégiával, a forgalmazó még dönthet úgy, hogy a meglévő és potenciális ügyfeleinek jellemzői (például az adott típusú termékre vonatkozó ismereteik nagyon szűk köre és tapasztalataik hiánya, instabil pénzügyi helyzet, vagy nagyon rövid távú célok) olyanok, hogy az ügyfelek érdekeiket a befektetési tanácsadás nyújtása szolgálja a legjobban.
51. A forgalmazó bizonyos körülmények között fordítva is dönthet, úgy, hogy az előállító által meghatározott forgalmazási stratégiához képest kevésbé körültekintő megközelítést alkalmaz. Annak ellenére például, hogy az előállító úgy ítéli meg, hogy egy adott terméket annak jellemzői miatt befektetési tanácsadáson keresztül kell kínálni, a forgalmazó az adott terméket az ügyfélkör egy meghatározott része számára végrehajtási szolgáltatások keretében is elérhetővé teheti. Az ESMA elvárja, hogy a forgalmazó ilyen helyzetben csak a termék és a célcsoportot alkotó ügyfelek jellemzőinek mélyreható elemzését követően járjon el így. A döntést emellett - azon kötelezettsége keretében, hogy (a 21-22. pontban foglaltak szerint) értékesítési információkat nyújtson az előállítónak, amelyet az figyelembe vehet a termékirányítási folyamata során és az alkalmas forgalmazók kiválasztásakor - jelentenie kell az előállítónak.

## **Portfóliókezelés, portfólióelv, kockázatok fedezése, diverzifikáció**

52. Az ügyfélnek nyújtott portfólióelví befektetési tanácsadás és portfóliókezelés esetén a forgalmazó használhat termékeket fedezeti és diverzifikációs célra. Ilyen esetben a termékek a célpiacon kívül is értékesíthetők, ha a portfólió egésze vagy a pénzügyi eszköz és a kapcsolódó fedezeti ügylet együttesen alkalmas az ügyfél számára.
53. A célpiac forgalmazó általi azonosítása nem érinti az alkalmasság értékelését. Ez azt jelenti, hogy bizonyos esetekben megengedhető az azonosított célpiac és az ügyfél egyéni megfelelése közötti eltérés, ha a termék ajánlása vagy értékesítése teljesíti a portfólióalapon vizsgált alkalmassági követelményeket, valamint az egyéb alkalmazandó jogi követelményeket (köztük a közzétételre, az összeférhetetlenség azonosítására és kezelésére, a javadalmazásra és az ösztönzőkre vonatkozókat).
54. A forgalmazó nem köteles a pozitív célpiacon kívüli értékesítést jelenteni az előállítónak, ha az értékesítés diverzifikációs vagy fedezeti célból történt, és ha ez az értékesítés az ügyfél teljes portfólióját vagy a fedezett kockázatot tekintve továbbra is alkalmas.
55. A termék negatív célpiacon történő értékesítését mindig jelenteni kell az előállítónak és közölni kell az ügyféllel, akkor is, ha az diverzifikációs vagy fedezeti célból történt. A negatív célpiacon történő értékesítésnek még diverzifikációs célból is csak ritkán szabad előfordulnia (lásd a 67-74. pontot).

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

56. A MiFID II. irányelv 16. cikkének (3) bekezdése és a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 9. és 10. cikke előírja, hogy az előállítóknak és forgalmazóknak rendszeresen felül kell vizsgálniuk a termékeket annak felmérésére, hogy a termék továbbra is megfelel-e az azonosított célpiac igényeinek, jellemzőinek és céljainak, és hogy a tervezett forgalmazási stratégia továbbra is megfelelő-e.
57. Az előállítóknak arányos alapon meg kell vizsgálniuk, hogy milyen információkra van szükségük a felülvizsgálat elvégzéséhez, és hogyan gyűjthetik össze ezeket az információkat. A MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 20. preambulumbekzdésének megfelelően releváns információ lehet például az, hogy mely forgalmazási csatornákat használták, az értékesítés mekkora hányada történt a célpiacon kívül, az ügyféltípusokra vonatkozó összefoglaló információ, a kapott panaszok összefoglalója vagy az előállító által javasolt, az ügyfelek egy mintájának visszajelzés céljából feltett kérdések. Ezek az információk összesített információk is lehetnek, az eszközönkénti vagy értékesítésenkénti lebontás nem szükséges.
58. A MiFID előállítók által végzett felülvizsgálatok alátámasztásához a forgalmazóknak át kell adniuk az előállítóknak az értékesítésre vonatkozó információkat és minden egyéb releváns információt, ami a forgalmazó saját, időszakos felülvizsgálatából ered. A forgalmazóknak mérlegelniük kell továbbá minden olyan adatot és információt, amely arra

utalhat, hogy valamely termék vagy szolgáltatás kapcsán rosszul azonosították a célpiacot, vagy hogy a termék vagy szolgáltatás többé nem felel meg az azonosított célpiac körülményeinek, például mert a termék piaci változások miatt illikviddé vagy nagyon volatilisá vált. Ezekre az információkra is vonatkozik az arányosság elve, és általában lehetnek összesítettek, az eszközönkénti vagy értékesítésenkénti lebontás általában nem szükséges. Eszközspecifikus információkat kell nyújtani azonban olyan esetekben, amelyek különösen relevánsak bizonyos eszközök tekintetében (például, ha a forgalmazó arra a következtetésre jut, hogy valamely termék kapcsán rosszul azonosították a célpiacot).

59. Az előállító célpiacán kívüli értékesítésekre vonatkozó információk átadása tekintetében a forgalmazónak képesnek kell lennie jelenteni a célpiacon kívüli értékesítésre vagy az előállító által ajánlott forgalmazási stratégia kiszélesítésére vonatkozóan hozott döntéseit, továbbá átadni a célpiacon kívüli értékesítésekre vonatkozó információkat, figyelemmel az 54. pontban foglalt kivételekre.

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

60. A nem a MiFID II. termékirányítási követelmények hatálya alá tartozó felek által előállított termékeket forgalmazó vállalkozásoknak kellő gondossággal kell eljárniuk annak érdekében, hogy megfelelő szintű szolgáltatást és biztonságot nyújtsanak ügyfeleiknek összehasonlítva azokkal az esetekkel, amikor a terméket a MiFID II. termékirányítási követelményekkel összhangban alakították ki.

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

- **Célpiac meghatározása:** A forgalmazónak akkor is meg kell határoznia a célpiacot, ha az előállító nem határozott meg célpiacot<sup>9</sup> (lásd a 34. pontot). Tehát a vállalkozásnak akkor is meg kell határoznia a „saját” célpiacát, ha nem kapott az előállítótól a célpiacra vonatkozó leírást vagy információt a termékjövöhagyási folyamatról. Ennek során megfelelő és arányos módon kell eljárni (lásd a 21. pontot).
- **Információgyűjtési folyamat:** a forgalmazónak minden ésszerű lépést meg kell tennie annak biztosításra, hogy az előállítótól beszerzett termékinformáció szintje megbízható és megfelelő minőségű legyen, annak biztosítása érdekében, hogy a termékek forgalmazása a célpiac jellemzőivel, céljaival és igényeivel összhangban történjen<sup>10</sup>. Amennyiben a releváns információk nem nyilvánosan elérhetőek (például a lakossági befektetési csomagtermék, illetve biztosítási alapú befektetési termékekre (PRIIP)

<sup>9</sup> Lásd: MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 10. cikkének (1) bekezdése.

<sup>10</sup> Lásd a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 10. cikk (2) bekezdésének harmadik albekezdését.



vonatkozó kiemelt információkat tartalmazó dokumentumból<sup>11</sup> vagy egy tájékoztatóból), ezen ésszerű lépéseknek magukban kell foglalniuk az előállítóval vagy megbízottjával történő megállapodást annak érdekében, hogy a forgalmazó hozzájusson a célpiac értékelését lehetővé tévő valamennyi releváns információhoz. A nyilvánosan elérhető információk csak akkor fogadhatók el, ha az információ egyértelmű, megbízható, és a szabályozási követelményeknek megfelelően állították elő<sup>12</sup>. Elfogadhatók például a tájékoztatóról szóló irányelv, az átláthatóságról szóló irányelv, az ÁÉKBV-irányelv vagy az ABAK-irányelv követelményeinek, illetve harmadik országok ezekkel egyenértékű követelményeinek megfelelően közzétett információk.

62. A 61. pontban említett kötelezettség az elsődleges és másodlagos piacokon értékesített termékekre vonatkozik, és arányos módon, a nyilvánosan elérhető információk szintjétől és a termék összetettségét függően alkalmazandó<sup>13</sup>. Ennek megfelelően az egyszerűbb, gyakoribb termékekre, például törzsrésvényekre vonatkozó információk esetében általában nincs szükség az előállítóval kötendő megállapodásra, azok beszerezhetők az ilyen termékek kapcsán hatósági célokra közzétett számos információforrásból.

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

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

64. A 2018. január 3. előtt előállított és forgalmazott termékek nem tartoznak a MiFID II. irányelvben meghatározott termékirányítási követelmények hatálya alá.

65. A 2018. január 3. előtt előállított, de a befektetők részére 2018. január 3. után értékesített termékek a forgalmazókra alkalmazandó termékirányítási követelmények hatálya alá esnek, ideértve különösen a pénzügyi termékek célpiacának azonosítására vonatkozó kötelezettséget. Ilyen esetben a forgalmazónak úgy kell eljárnia, mintha az előállító a MiFID II. termékirányítási követelmények hatálya alá nem tartozó fél lenne. Amennyiben az előállító (önkéntesen / forgalmazókkal kötött kereskedelmi megállapodás alapján) ezen iránymutatásoknak megfelelően azonosította a célpiacot, a forgalmazó az előállító általi azonosított célpiacra annak kritikus felülvizsgálatát követően támaszkodhat.

66. Az előállítónak azonban legkésőbb a MiFID II. irányelv 16. cikkének (3) bekezdésével összhangban 2018. január 3. után elvégzendő következő termékelülvizsgálati ciklust

---

<sup>11</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2014. november 26-i 1286/2014/EU rendelete a lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumokról (HL 352., 2014.12.9., 1–23. o.).

<sup>12</sup> Lásd a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 10. cikkének (2) bekezdését.

<sup>13</sup> Lásd a MiFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 10. cikk (2) bekezdésének harmadik albekezdését.

követően meg kell határozni az ilyen termékek célpiacát. Ezt követően a forgalmazónak ezt a célpiacot kell figyelembe vennie a saját felülvizsgálati folyamata során.

#### **V.4. Az előállítókat és a forgalmazókat egyaránt érintő kérdésekre vonatkozó iránymutatások**

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

67. A vállalkozásnak mérlegelnie kell, hogy a termék összeegyeztethetetlen-e a célcsoportba tartozó bizonyos ügyfelekkel („negatív” célpiac)<sup>14</sup>. Ennek során a vállalkozásnak ugyanazon kategóriákat és elveket kell alkalmaznia, amelyek a fenti 13-20. és 34-40. pontban szerepelnek. A „pozitív” célpiac azonosítására vonatkozó megközelítéshez hasonlóan az előállító, aki nincs közvetlen kapcsolatban a végső ügyfelekkel, a negatív célpiacot is elméleti alapon tudja azonosítani, azaz annak általánosabb megítélése alapján, hogy az adott termék konkrét jellemzői miért volnának összeegyeztethetetlenek a befektetők bizonyos csoportjaival; míg a forgalmazónak az előállító által megadott, általánosabb jellegű negatív célpiacot és a saját ügyfélkörére vonatkozó információkat figyelembe véve módjában áll konkrétabban azonosítani azon ügyfelek csoportját, akik számára az adott terméket ne forgalmazza. A forgalmazónak emellett azon ügyfelek csoportjait is azonosítania kell, akik igényeivel, jellemzőivel és céljaival egy adott termék forgalmazásához kapcsolódó szolgáltatás nem összeegyeztethető.
68. Az előállítók és a forgalmazók által a pozitív célpiac értékeléséhez használt célpiaci jellemzők között vannak olyanok, amelyek automatikusan megadják azon ellentétes befektetői jellemzőket, amelyekkel a termék nem egyeztethető össze (például a „spekulációs” befektetési célra szánt termék nem alkalmas akkor, ha a cél az „alacsony kockázat”). Ilyen esetben a vállalkozás a negatív célpiacot úgy is definiálhatja, hogy a termék vagy szolgáltatás nem egyeztethető össze a pozitív célpiacon kívül eső ügyfelekkel.
69. Itt is fontos az arányosság elvének figyelembe vétele. A potenciális negatív célpiaci felmérések a tényezők és kritériumok száma és részletességére függ a termék jellegétől, különösen az összetettségétől és a kockázat/nyereség profitól (azaz egy hagyományos termék esetében várhatóan kisebb azoknak a lehetséges befektetőknek a köre, akikkel az adott termék nem összeegyeztethető, míg egy összetettebb termék esetében azoknak az ügyfeleknek a köre, akikkel az adott pénzügyi eszköz összeegyeztethetetlen, nagyobb lehet).
70. Lehetnek olyan helyzetek, amikor a termék bizonyos körülmények között, minden más jogi követelmény teljesülése esetén (ideértve a közzétételre, az alkalmasságra és a megfelelőségre, valamint az összeférhetetlenség azonosítására és kezelésére vonatkozókat) a pozitív célpiacon kívül is értékesíthető. Ezt azonban mindig az adott eset

---

<sup>14</sup> Lásd a MIFID II. felhatalmazáson alapuló irányelv 9. cikkének (9) bekezdését és 10. cikkének (2) bekezdését.

tényszerű adatainak kell alátámasztania; az eltérés okát egyértelműen dokumentálni kell, és azt az alkalmassági jelentésbe kell foglalni, ha van ilyen.

71. Miután a negatív célpiac konkrétan megadja azokat az ügyfeleket, akik igényeivel, jellemzőivel és céljaival a termék nem egyeztethető össze, és akik számára a termék nem forgalmazható, az ebbe a csoportba tartozó befektetők részére történő értékesítésnek csak ritkán szabad előfordulnia, az eltérést ennek megfelelően jelentős oknak kell indokolnia, és az indoklásnak általánosságban alaposabbnak kell lennie, mint a pozitív célpiacon kívüli értékesítés esetében.
72. A termékek célpiacon kívüli értékesítésére kerülhet sor például tanácsadás nélküli értékesítés eredményeként (azaz amikor az ügyfél keresi meg a vállalkozást egy bizonyos termék megvásárlása céljából, anélkül hogy a vállalkozás aktív értékesítési tevékenységet folytatott volna, vagy az ügyfelet az adott vállalkozás bármilyen módon befolyásolta volna), ahol a vállalkozás nem rendelkezik minden szükséges információval annak mélyreható értékeléséhez, hogy az ügyfél a célpiachoz tartozik-e; ez állhat fenn például a csak megfelelőségi alapon működő végrehajtási platformok esetében. A vállalkozásokkal szemben elvárás, hogy a termékirányítási eljárások keretében előzetesen elemezzék az ehhez hasonló szituációkat, és felelős döntést hozzanak arról, hogy bekövetkezésük esetén hogyan kezelik őket; valamint hogy az ügyfelekkel foglalkozó munkatársak tájékoztatást kapjanak a vezető testület szintjén meghatározott megközelítésről, hogy annak megfelelően járhassanak el. A vállalkozásoknak figyelembe kell venniük továbbá az ügyfeleknek kínálni szándékozott termékkörüket alkotó termékek jellegét (például azok összetettségét/kockázatát), az ügyfelekkel szembeni esetleges összeférhetlenség fennállását (mint például a saját kibocsátású termékek esetében), valamint saját üzleti modelljüket. Egyes vállalkozások például mérlegelhetik annak a lehetőségét, hogy a negatív célpiachoz tartozó ügyfeleket nem engedik működni, míg más ügyfelek számára lehetővé teszik a „szürke zónába”, azaz a pozitív és negatív célpiac közé eső pénzügyi termékekkel végzett ügyleteket.
73. Fontos, hogy amennyiben - például az ügyfelek panaszai vagy más forrásból származó adatok alapján - a forgalmazó tudomására jut, hogy egy adott termék esetében az előzetesen azonosított célpiacon kívüli értékesítés jelentős mértékűvé vált (például az érintett ügyfelek száma alapján), ezt az információt megfelelően figyelembe kell vennie a termékek és a hozzájuk kapcsolódóan kínált szolgáltatások rendszeres felülvizsgálata során. Ilyen esetben a forgalmazó például arra a következtetésre juthat, hogy a célpiac eredeti meghatározása téves volt, és azt felül kell vizsgálni, vagy hogy a kapcsolódó forgalmazási stratégia nem volt megfelelő a termék számára, és felül kell vizsgálni.
74. Amennyiben a célpiactól való (pozitív célpiacon kívüli, vagy a negatív célpiacra eső) eltérés releváns lehet az előállító termékirányítási folyamata tekintetében (és különösen, ha ismétlődő), azt jelenteni kell az előállító felé, figyelembe véve az 54. pontban említett kivételeket.

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

### *Szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek mint a közvetítési lánc részei*

75. A MiFID II. irányelv 16. cikke (3) bekezdésében foglaltak az ügyfél jellegétől (lakossági, szakmai, vagy elfogadható partner) függetlenül alkalmazandók. A MiFID II. irányelv 16. cikkének (3) bekezdése és 24. cikkének (2) bekezdése ugyanakkor rögzíti, hogy a megcélzott ügyfelek a „végső ügyfelek” legyenek. Ez azt jelenti, hogy a vállalkozásnak nem kell célpiacot meghatároznia a közvetítési láncban szereplő más vállalkozások (szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek) számára, hanem a célpiacot a végső ügyfelek (azaz a közvetítési láncban szereplő utolsó ügyfelek) szempontjai szerint kell kialakítania. A végső felhasználó konkrét típusát a 18. pont a) alpontjában említett ügyféltípus-kategória szerint kell megadni.
76. Amennyiben egy szakmai ügyfél vagy elfogadható partner azzal a céllal vásárol valamely terméket, hogy azt továbbértékesítse más ügyfelek számára, azaz a közvetítési lánc egyik szereplőjeként jár el, nem tekintendő végső ügyfélnek.
77. Ilyen esetben a szakmai ügyfél (vagy elfogadható partner) forgalmazóként jár el, ezért a forgalmazókra vonatkozó termékirányítási követelményeknek kell megfelelnie.
78. Ha például a vállalkozás valamely terméket egy elfogadható partner részére értékesít, amely azzal a szándékkal vásárolja azt meg, hogy szélesebb körben, szakmai vagy lakossági ügyfelek részére forgalmazza, az elfogadható partnernek a releváns célpiacot a rá mint forgalmazóra vonatkozó kötelezettségekkel összhangban újra kell értékelnie. Ha az elfogadható partner a további forgalmazást megelőzően a terméket módosítja, az nagy valószínűséggel azt jelenti, hogy a forgalmazókra vonatkozóak mellett az előállítókra vonatkozó termékirányítási előírásoknak is eleget kell tennie.

### *Szakmai ügyfelek és elfogadható partnerek mint végső ügyfelek*

79. A MiFID szerinti ügyfélbesorolási rendszer az üzletvitelből fakadó védelem szintjét az egyes ügyfélkategóriák (lakossági ügyfél, szakmai ügyfél, elfogadható partner) igényeihez igazítja. A nagykereskedelmi piac esetében (amely csak a szakmai ügyfeleket és az elfogadható partnereket foglalja magában) a MiFID bizonyos feltételezéseket enged meg az ügyfelek befektetési kockázatokkal kapcsolatos ismereteire és tapasztalataira vonatkozóan.
80. A MiFID II. előírja a vállalkozások számára annak biztosítását, hogy az általuk előállított és/vagy forgalmazott termékeket úgy alakítsák ki, hogy azok megfeleljenek az ügyfelek vonatkozó kategóriáján belül valamely azonosított célpiac igényeinek<sup>15</sup>. Egy adott termék

---

<sup>15</sup> Lásd a MiFID II. irányelv 16. cikke (3) bekezdésének harmadik albekezdését és 24. cikkének (2) bekezdését.

tekintetében megfelelő célpiac felmérésénél ezért a vállalkozásoknak figyelembe kell venniük az adott ügyfélkategóriát, és hogy az lehetővé tesz-e számukra bizonyos feltételezéseket a végső ügyfelek ismereteire és tapasztalatára vonatkozóan.

#### *Szakmai ügyfelek mint végső ügyfelek*

81. A vállalkozások jogosultak feltételezni, hogy a szakmai ügyfelek rendelkeznek azokkal az ismeretekkel és tapasztalatokkal, amelyek szükségesek azon termékek vagy szolgáltatások kockázatainak megértéséhez, amelyek tekintetében szakmai ügyfélnek minősítették őket<sup>16</sup>. A MiFID ettől függetlenül különbséget tesz az eleve szakmai ügyfelek és az opcionális szakmai ügyfelek között, rögzítve, hogy az utóbbi kategóriába tartozó ügyfelek esetében nem feltételezhető az eleve szakmai ügyfelekkel összemérhető ismeretek és tapasztalat megléte.
82. A vállalkozásoknak ezért a célpiac azonosítása során figyelembe kell venniük a lakossági és szakmai ügyfelek, valamint a szakmai ügyfelek kategóriáján belül az opcionálisan és az eleve szakmai ügyfelek feltételezett ismeretei közötti különbségeket<sup>17</sup>. A különböző ügyfélkategóriák ismereti és tapasztalati profiljai közötti eltéréseket figyelembe kell venni például az eltérő megközelítések tekintetében.
83. Előfordulhat, hogy egyes termékekhez (például a lakossági tömegpiacon való forgalmazásra alkalmas termékekhez) tágan meghatározott célpiac tartozik, amely a lakossági és a szakmai ügyfeleket is magában foglalja. Az ilyen termékek, például a szokásos ÁÉKBV-alapok befektetési jegyei és részvényei esetében alapértelmezettnek tekinthető, hogy a célpiac a szakmai ügyfeleket is magában foglalja. Más termékekhez, különösen egyes összetett kockázati profillal rendelkező termékekhez azonban szűkebben definiált célpiac tartozhat. Egy feltételhez kötött átváltoztatható kötvény esetében például a célpiac esetleg csak az eleve szakmai ügyfelekre vagy opcionális szakmai ügyfelekre terjedhet ki, akik várhatóan megértik az ilyen termékek komplexitását.

#### *Elfogadható partnerek mint végső ügyfelek*

84. A MiFID szabályozási keretrendszerben az elfogadható partnerek a befektetők és a tőkepiaci szereplők legtöbb ismerettel rendelkező csoportját jelentik, ezért esetükben az üzletvitelből fakadó védelem jelentős része nem alkalmazandó. A MiFID II. irányelv azonban a nem lakossági ügyfeleknek nyújtott védelmet is fokozni kívánja, így bizonyos tájékoztatási és jelentési kötelezettségeket ír elő a vállalkozások elfogadható partnerekkel végzett ügyleteire. Bár a vállalkozások nem kötelesek alkalmazni a MiFID II. irányelv 24. cikkének követelményeit (a (4) és (5) bekezdés kivételével), ha elfogadható partnerrel kötnek ügyletet (lásd a MiFID II. irányelv 30. cikkének (1) bekezdését), ekkor is biztosítaniuk kell, hogy „becsületesen, tisztességesen és szakszerűen” járjanak el, és „tisztességes, világos és nem félrevezető módon” kommunikáljanak az elfogadható partnerekkel folytatott ügyletek során. A MiFID II. irányelv 16. cikke (3) bekezdésében

---

<sup>16</sup> Lásd a MiFID II. irányelv II. mellékletét.

<sup>17</sup> Lásd a MiFID II. irányelv II. melléklete II.1 pontjának második albekezdését.

rögzített követelmények továbbá az ügyfél jellegétől (lakossági, szakmai, vagy elfogadható partner) függetlenül alkalmazandók.

85. Amennyiben a végső ügyfelek célpiaca csak elfogadható partnerekből áll, az értékelés várhatóan kevésbé lesz átfogó. Az elfogadható partnerek várhatóan részletes ismeretekkel rendelkeznek a piaci környezetről, a kereskedelmi életképességről és az adott befektetési döntéshez kapcsolódó egyéb kulcsfontosságú tényezőkről és kockázatokról.