

Riktlinjer

för produktstyrningskraven enligt Mifid II

Innehållsförteckning

Riktlinjer	3
1. Tillämpningsområde	3
2. Hänvisningar till lagstiftning, förkortningar och definitioner	4
3. Syfte	6
4. Efterlevnads- och rapporteringsskyldigheter	7
5. Riktlinjer om tillämpningen av artiklarna 16.3, 16.6 och 24.2 i Mifid II	8

Riktlinjer

1. Tillämpningsområde

Målgrupp

1. Dessa riktlinjer gäller för
 - företag,
 - behöriga myndigheter.

Tillämpningsområde

2. Dessa riktlinjer gäller vid framtagande eller distribution av finansiella instrument och strukturerade insättningar, och tillämpas särskilt i förhållande till
 - i. artikel 9.3 i direktiv 2014/65/EU¹ (Mifid II),
 - ii. artikel 16.3 och 16.6 i Mifid II,
 - iii. artikel 24.1 och 24.2 i Mifid II,
 - iv. artiklarna 9 och 10 i kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593² (det delegerade Mifid II-direktivet).

Ikraftträdande

3. Dessa riktlinjer börjar gälla två månader efter dagen för deras offentliggörande på Esmas webbplats på alla officiella EU-språk.

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

² Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner (EUT L 87, 31.3.2017, s. 500).

2. Hänvisningar till lagstiftning, förkortningar och definitioner

2.1 Hänvisningar till lagstiftning

Delegerad förordning om Mifid II	Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet ³
Esmaförordningen	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG ⁴
Kommissionens delegerade förordning (EU) 2021/1253	Kommissionens delegerade förordning (EU) 2021/1253 av den 21 april 2021 om ändring av delegerad förordning (EU) 2017/565 vad gäller integrering av hållbarhetsfaktorer, hållbarhetsrisker och hållbarhetspreferenser i vissa organisatoriska krav och villkor för verksamheten för värdepappersföretag ⁵
Mifid II	Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU ⁶

2.2 Förkortningar

EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
ESFS	Europeiska systemet för finansiell tillsyn
Esma	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten
EU	Europeiska unionen

³ EUT L 87, 31.3.2017, s. 1.

⁴ EUT L 331, 15.12.2010, s. 84.

⁵ EUT L 277, 2.8.2021, s. 1.

⁶ EUT L 173, 12.6.2014, s. 349.

2.3 Definitioner

företag	värdepappersföretag (enligt definitionen i artikel 4.1.1 i Mifid II) och kreditinstitut (enligt definitionen i artikel 4.1.27 i Mifid II) som tillhandahåller investeringstjänster och utför investeringsverksamhet (enligt definitionen i artikel 4.1.2 i Mifid II), värdepappersföretag och kreditinstitut som bedriver försäljning eller tillhandahåller rådgivning till kunder i samband med strukturerade insättningar, förvaltningsbolag för fondföretag (enligt definitionen i artikel 2.1 b i UCITS-direktivet ⁷) och externa förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) (enligt definitionen i artikel 5.1 a i AIFM-direktivet ⁸) som tillhandahåller investeringstjänster inom ramen för individuell portföljförvaltning eller sidotjänster (i den mening som avses i artikel 6.3 a och b i UCITS-direktivet och artikel 6.4 a och b i AIFM-direktivet); bland samtliga nämnda undantas fall där finansiella instrument marknadsförs eller distribueras uteslutande till godtagbara motparter (i enlighet med undantaget i artikel 16 a i Mifid II)
distributör	ett företag som erbjuder, rekommenderar eller säljer en produkt och en tjänst till en kund.
konstruktör	ett företag som utformar en produkt, inbegripet skapande, utveckling, emission eller utformning av produkten, inklusive rådgivning till företag som avser att emittera nya produkter
produkter	finansiella instrument (i den mening som avses i artikel 4.1.15 i Mifid II), exklusive obligationer utan andra inbäddade derivat än en "make-whole"-klausul i enlighet med undantaget i artikel 16 a i Mifid II, och strukturerade insättningar (i den mening som avses i artikel 4.1.43 i Mifid II)

⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 302, 17.11.2009, s. 32).

⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1).

3. Syfte

4. Dessa riktlinjer baseras på artikel 16.1 i Esmaförordningen. Syftet med riktlinjerna är att fastställa konsekventa, effektiva och ändamålsenliga tillsynsmetoder inom det europeiska systemet för finansiell tillsyn och säkerställa en gemensam, enhetlig och konsekvent tillämpning av produktstyrningskraven i Mifid II. Genom tillämpningen av dessa riktlinjer förväntar sig Esma en motsvarande förstärkning av investerarskyddet.

4. Efterlevnads- och rapporteringsskyldigheter

4.1 Riktlinjernas status

5. Enligt artikel 16.3 i Esmaförordningen ska behöriga myndigheter och finansmarknadsaktörer med alla tillgängliga medel söka följa dessa riktlinjer.
6. De behöriga myndigheter som riktlinjerna är avsedda för bör följa riktlinjerna genom att införliva dem i sina nationella rättsliga ramar och/eller tillsynsramar utifrån vad som är lämpligt, även i fall där enskilda riktlinjer i första hand riktar sig till finansmarknadsaktörer. I det fallet bör de behöriga myndigheterna genom sin tillsyn se till att finansmarknadsaktörerna följer riktlinjerna.

4.2 Rapporteringskrav

7. Inom två månader efter det att riktlinjerna har offentliggjorts på Esmas webbplats på alla officiella EU-språk ska behöriga myndigheter som omfattas av riktlinjerna informera Esma om huruvida de i) följer, ii) inte följer men avser att följa eller iii) inte följer och inte avser att följa riktlinjerna.
8. Om riktlinjerna inte följs ska behöriga myndigheter också inom två månader efter det datum då riktlinjerna har offentliggjorts på Esmas webbplats på alla officiella EU-språk meddela Esma om skälen till varför de inte följer riktlinjerna.
9. En meddelandemall finns att tillgå på Esmas webbplats. Så snart mallen har fyllts i ska den översändas till Esma.
10. Finansmarknadsaktörer behöver inte rapportera huruvida de följer eller inte följer riktlinjerna.

5. Riktlinjer om tillämpningen av artiklarna 16.3, 16.6 och 24.2 i Mifid II

5.1 Allmänt

11. I enlighet med artikel 9.1 andra stycket och artikel 10.1 första stycket i det delegerade Mifid II-direktivet, bör dessa riktlinjer tillämpas på ett sätt som är lämpligt och proportionerligt, med beaktande av särdragen hos produkten, investeringstjänsten och målmarknaden för produkten.
12. När ett företag agerar både som konstruktör och distributör av produkter gäller nedanstående riktlinjer i relevant utsträckning och så länge som företaget uppfyller tillämpliga krav för konstruktörer och distributörer.
13. I allmänhet gäller att företag som agerar i egenskap av konstruktörer och/eller distributörer bör underbygga och dokumentera de val som görs inom ramen för deras produktstyrningsarrangemang, inbegripet identifiering av målmarknad och relaterade distributionsstrategier.

5.2 Riktlinjer för konstruktörer

Konstruktörens fastställande av potentiell målmarknad: kategorier att beakta

14. Konstruktörernas fastställande av en potentiell målmarknad bör inte enbart göras på grundval av kvantitativa kriterier, utan ska även baseras på tillräckliga kvalitativa överväganden. Vid fastställandet av en produkts målmarknad bör konstruktörerna också ta hänsyn till resultaten av de scenarioanalyser och analyser av avgiftsstrukturer⁹ som utförts för den relevanta produkten¹⁰. Särskilt massmarknadstjänster kan kräva automatisering av processer och denna automatisering baseras vanligen på formler eller algoritmtekniker för att bearbeta kvantitativa kriterier för produkter och kunder. Sådana numeriska data genereras vanligen via bedömningssystem (till exempel genom att man använder produktens egenskaper såsom volatilitet för finansiella instrument, emittentens kreditvärdighet osv. eller genom "omvandling" av faktauppgifter till numeriska system). När det gäller fastställandet av målmarknad bör företagen inte enbart förlita sig på sådana kvantitativa kriterier, utan även på ett tillräckligt sätt balansera dem mot kvalitativa överväganden.

⁹ Termerna "scenario" och "avgiftsstruktur" avser de analyser som krävs enligt artikel 9.10 och 9.12 i det delegerade Mifid II-direktivet.

¹⁰ Exempelvis kan de scenarioanalyser som utförs av företaget visa att en produkts värde är särskilt känsligt för negativa marknadsförhållanden, vilket leder till att en snävare målmarknad fastställs i samband med kundernas risktolerans. Ett annat exempel: den analys av avgiftsstrukturen som företaget utfört visar att produktens avgiftsstruktur inte är förenlig med den fastställda målmarknaden, vilket leder till att företaget ändrar produktens avgiftsstruktur och/eller gör en ny bedömning av målmarknaden. Vägledning om tillämpningen av kravet på avgiftsstrukturanalys ges i Esmas frågor och svar 16.2–16.4 om frågor som rör investerarskydd och mellanhänder enligt Mifid II och Mifir (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

15. Konstruktörer bör använda den lista med kategorier som fastställs i dessa riktlinjer som grund för fastställande av målmarknaden för sina produkter. Listan över kategorier är kumulativ: när en målmarknad utvärderas bör varje konstruktör använda var och en av kategorierna. En konstruktör bör då analysera varje kategoris relevans för en viss produkt och sedan anpassa djupet av fastställandet i förhållande till produktens typ, karaktär och andra egenskaper (såsom beskrivs i punkterna 19–31 i dessa riktlinjer).
16. Konstruktörer bör redogöra för/beskriva var och en av dessa kategorier utan att slå ihop dem, samtidigt som deras inbördes förhållande beaktas och överensstämmelsen mellan dem säkerställs, eftersom de alla bidrar till fastställandet av målmarknaden för en viss produkt.
17. Konstruktörer bör inte utesluta någon av de fem kategorier som nämns nedan. Om dessa fem kategorier enligt konstruktörens mening är för begränsande för att fastställa en meningsfull målmarknad, kan ytterligare kategorier läggas till. Inför beslutet om huruvida sådana ytterligare kategorier ska användas eller inte kan konstruktörer beakta egenskaperna för informationskanalerna med distributörerna. För att underlätta informationsutbyte med distributörer och främja en öppen arkitektur kan konstruktörer till exempel begränsa användningen av ytterligare kategorier till fall där dessa är avgörande för att fastställa en meningsfull målmarknad för produkten.
18. Konstruktörer måste fastställa en potentiell målmarknad¹¹. Eftersom de vanligen inte har någon direkt kundkontakt, och i enlighet med artikel 9.9 andra stycket i det delegerade Mifid II-direktivet, innebär detta att deras fastställande av målmarknad bland annat kan baseras på deras teoretiska kunskap och erfarenhet av produkten.
19. Konstruktörer bör använda följande lista med fem kategorier:
 - a) Typ av kunder som produkten riktar sig till: Företaget bör ange vilken typ av kund som produkten riktar sig till. Denna angivelse bör göras i enlighet med kundkategorierna "icke-professionell kund", "professionell kund" och/eller "godtagbar motpart" i Mifid II. För att undvika eventuellt missbruk av det undantag som föreskrivs i artikel 16 a i MiFID II¹² bör beslutet att marknadsföra eller distribuera en produkt uteslutande till godtagbara motparter otvetydigt fattas på förhand (antingen vid utförandet av den inledande målmarknadsbedömningen eller i samband med periodiska granskningar) och baseras på företagets interna processer.
 - b) Kunskap och erfarenhet: Företaget bör ange den kunskap som målkunder bör ha om faktorer såsom relevant produkttyp, produktens egenskaper och/eller kunskap inom ämnesmässigt relaterade områden som är till hjälp för att förstå produkten. Till exempel för strukturerade produkter med komplexa avkastningsprofiler bör företagen precisera att målinvesterare bör ha kunskap om hur denna typ av produkt fungerar och de troliga resultaten av produkten.

¹¹ Se artikel 9.9 i det delegerade Mifid II-direktivet.

¹² Enligt artikel 16 a i Mifid II undantas ett företag bland annat från produktstyrningskraven när de finansiella instrumenten marknadsförs eller distribueras uteslutande till godtagbara motparter.

Vad gäller erfarenhet bör företaget beskriva hur mycket praktisk erfarenhet som målkunderna bör ha av faktorer såsom relevant produkttyp, relevanta produkttegenskaper och/eller erfarenhet av ämnesmässigt relaterade områden. Företaget kan till exempel ange en tidsperiod under vilken kunder bör ha varit aktiva på finansmarknaden. Kunskap och erfarenhet kan vara avhängiga av varandra i vissa fall (en investerare med begränsad eller ingen erfarenhet kan till exempel vara en giltig målkund om denne kompenserar för brist på erfarenhet genom omfattande kunskap).

- c) Ekonomisk situation med fokus på förmåga att bära förluster: Företaget bör specificera den förlustprocent som målkunder bör kunna och ha beredvillighet att uppbära (från minimala förluster till total förlust) och om det finns några ytterligare betalningsskyldigheter som kan överstiga den summa som investerats (till exempel en begäran om tilläggsäkerheter). Detta kan även formuleras som en maximal andel av tillgångarna som bör investeras.
- d) Risktolerans och förenligheten för produktens risk/avkastningsprofil med målmarknaden: Företaget bör ange den allmänna attityd som målkunder bör ha i relation till investeringens risk. Grundläggande riskattityder bör kategoriseras (till exempel "riskorienterad eller spekulativ", "balanserad", "konservativ") och beskrivas tydligt. Eftersom olika företag i kedjan kan ha olika sätt att definiera risk bör företaget vara tydligt med vilka kriterier som måste uppfyllas för att kategorisera en kund på detta sätt. Företag bör använda den riskindikator som anges i Priip-förordningen¹³ eller direktivet om fondföretag, där så är tillämpligt, för att uppfylla detta krav. I förekommande fall bör företagen även beakta de risker som ingår i beskrivningen under den sammanfattande riskindikatorn för Priip-produkter, såsom valuta- och/eller likviditetsrisk.
- e) Kunders mål och behov: Företaget bör specificera de investeringsmål och investeringsbehov hos målkunderna som en produkt är förenlig med, inbegripet målkundernas bredare finansiella mål eller deras övergripande investeringsstrategi. Dessa mål kan "finjusteras" genom specificering av särskilda aspekter av investeringen och målkunders förväntningar. De specifika mål och behov hos en kund som en produkt är avsedd att uppfylla varierar från att vara specifika till mer allmänna. En produkt kan till exempel vara utformad för att tillgodose behoven hos en viss åldersgrupp, för att uppnå skatteeffektivitet baserat på kundernas skatterättsliga hemvist, eller förses med särskilda produkttegenskaper för att uppnå specifika investeringsmål såsom "valutaskydd", "regelbundna betalningar" etc., beroende på vad som är relevant. Dessutom bör en hänvisning göras till den förväntade investeringshorisonten/den rekommenderade innehavstiden (t.ex. det antal år som investeringen ska gälla), med vederbörlig hänsyn till de potentiella

¹³ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter) (EUT L 352, 9.12.2014, s. 1–23).

konsekvenserna för kunderna av en avslutning i förtid (t.ex. i fråga om kostnader).

20. Inom den breda kategorin av kunders mål och behov bör företaget också specificera eventuella hållbarhetsrelaterade mål som produkten är förenlig med. För att säkerställa en tillräcklig detaljnivå för målmarknaden får företagen, när de identifierar hållbarhetsrelaterade mål, i förekommande fall ange följande aspekter (i linje med definitionen av "hållbarhetspreferenser" i artikel 2.7 i den delegerade förordningen om Mifid II¹⁴ och som beskrivs närmare i Esmas riktlinjer om vissa aspekter av lämplighetskraven i Mifid II):

- a) Minimandelen av produkten som gäller miljömässigt hållbara investeringar enligt definitionen i artikel 2.1 i förordning (EU) 2020/852¹⁵.
- b) Minimandelen av produkten som gäller hållbara investeringar enligt definitionen i artikel 2.17 i förordning (EU) 2019/2088^{16, 17}.
- c) Vilka huvudsakliga negativa konsekvenser för hållbarhetsfaktorer som beaktas inom ramen för produkten, inbegripet kvantitativa eller kvalitativa kriterier som visar detta övervägande. Företag skulle kunna använda de kategorier som presenteras i tekniska standarder för tillsyn i förordningen om hållbarhetsupplysningar¹⁸ (i stället för en metod baserad på varje indikator för huvudsakliga negativa konsekvenser), såsom "utsläpp", "energiprestanda", "vatten och avfall" osv.
- d) Om produkten, i förekommande fall, har ett fokus på antingen miljömässiga, sociala eller styrningsrelaterade kriterier eller en kombination av dessa¹⁹.

21. Beroende på egenskaperna för den specifika produkt som konstruerats kan beskrivningen av en eller flera av ovanstående kategorier resultera i fastställandet av en bred grupp av målkunder som även kan innefatta en mer begränsad grupp. Om en produkt till exempel anses vara kompatibel med målkunder som har allmän relevant kunskap och erfarenhet är den naturligtvis kompatibel med en sofistikerad nivå av kunskap och erfarenhet.

¹⁴ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för investeringsföretag och definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 87, 31.3.2017, s. 1).

¹⁵ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 av den 18 juni 2020 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar och om ändring av förordning (EU) 2019/2088 (EUT L 198, 22.6.2020, s. 13).

¹⁶ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn (EUT L 317, 9.12.2019, s. 1).

¹⁷ Den minimiandel av produkten som avses i de två punktsatserna ovan är den som offentliggörs i den bindande avtalsdokumentation som gäller för produkten, exempelvis den som avses i artikel 6 i förordning (EU) 2019/2088, eller andra relevanta rättsliga dokument.

¹⁸ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2022/1288 av den 6 april 2022 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 vad gäller standarder för tillsyn som specificerar innehållet i och presentationen av information med avseende på principen om att inte orsaka betydande skada, och som specificerar innehållet i, metoderna för och presentationen av information med avseende på hållbarhetsindikatorer och negativa konsekvenser för hållbar utveckling, samt innehållet i och presentationen av information med avseende på främjande av miljörelaterade eller sociala egenskaper och mål för hållbar investering i upplysningar som lämnas innan avtal ingås, på webbplatser och i regelbundna rapporter (EUT L 196, 25.7.2022, s. 1–72).

¹⁹ Enligt vad som avses i punkt 27 andra punktsatsen i Esmas riktlinjer om vissa aspekter av lämplighetskraven i Mifid II-direktivet (ref. ESMA35-43-3172).

22. För att undvika risk för feltolkningar och missförstånd bör erna tydligt definiera de begrepp och den terminologi som används vid fastställandet av målmarknaden inom de fem kategorier som anges i punkt 19 ovan.

Fastställande av den potentiella målmarknaden: differentiering på grundval av karaktären för den konstruerade produkten

23. Fastställandet av den potentiella målmarknaden bör göras för alla produkter, på ett lämpligt och proportionerligt sätt samt med beaktande av produktens karaktär. Detta betyder att fastställandet av målmarknaden bör ske med beaktande av produktens egenskaper, inklusive dess komplexitet (inbegripet kostnads- och avgiftsstruktur), risk-avkastningsprofil eller likviditet, eller dess innovativa karaktär.
24. I detta sammanhang bör konstruktörer definiera och på lämpligt sätt gradera den komplexitetsnivå som ska tillskrivas de konstruerade produkterna för att avgöra den detaljnivå som krävs för fastställandet av målmarknaden. Även om komplexitet är ett relativt begrepp som styrs av flera faktorer, bör företagen också ta hänsyn till de kriterier och principer som fastställs i artikel 25.4 i Mifid II.
25. För mer komplexa produkter, såsom strukturerade produkter med invecklade avkastningsprofiler, bör målmarknaden fastställas mer i detalj. För enklare, vanligare produkter är det troligt att målmarknaden kan fastställas med en lägre detaljnivå²⁰. Beroende på produkten kan beskrivningen av en eller flera av de ovannämnda kategorierna vara mer allmän. Ju enklare en produkt är, desto mindre detaljerad behöver kategorin vara.
26. För vissa särskilt komplexa och riskfyllda produkter, såsom differenskontrakt (CFD-kontrakt) och andra produkter med liknande egenskaper, bör konstruktörerna göra en mycket noggrann målmarknadsbedömning, vilket bör resultera i en avsevärt krympt målmarknad eller ingen kompatibel målmarknad alls. Om en konstruktör anser att ett CFD-kontrakt eller en produkt med liknande egenskaper saknar en kompatibel målmarknad bör konstruktören inte göra produkten tillgänglig för distribution. Om en konstruktör anser att det finns en målmarknad vars behov, egenskaper och mål är förenliga med ett CFD-kontrakt eller en produkt med liknande egenskaper, bör en sådan målmarknad under alla omständigheter begränsas till högrisksökande kunder som förstår riskerna och som har råd och är beredda att i genomsnitt förlora pengar med sin investering och som söker spekulativa investeringar med endast liten sannolikhet till positiv avkastning.
27. Konstruktörer kan också besluta att definiera målmarknaden genom att anta en gemensam strategi för vissa produkter om deras respektive produkters egenskaper är jämförbara i tillräcklig utsträckning ("klustermethod"). När konstruktörer tillämpar klustermethoden bör de använda en tillräcklig detaljnivå för att säkerställa att endast produkter med tillräckligt jämförbara egenskaper och riskegenskaper grupperas tillsammans (dvs. kluster bör vara internt homogena och heterogena i förhållande till andra kluster). För att säkerställa att

²⁰ Se skäl 19 i det delegerade Mifid II-direktivet.

homogena kluster identifieras bör företagen ägna särskild uppmärksamhet åt produkternas komplexitetsgrad genom att följa principen om att ju komplexare de underliggande produkterna i ett kluster är, desto mer detaljerad bör klusterbildningen vara. Generellt sett förväntas klustermetoden inte vara lämplig för vissa mer komplexa produkter och företagen bör fastställa målmarknaden individuellt för varje enskild produkt.

28. Konstruktörerna bör beakta flera viktiga faktorer när de grupperar produkter i kluster, däribland riskfaktorer (t.ex. marknads-, kredit- och likviditetsrisk), avgiftsstruktur (kostnadsnivå och typ av kostnader), optionselement (när det gäller derivat eller produkter med inbäddade derivat), finansiell hävstång, rätt till skuldnedskrivning, klausuler om underordnande, den underliggande tillgångens observerbarhet (t.ex. användning av okända eller ogenomskinliga index), garantier för återbetalning av kapitalbelopp eller klausuler om kapitalskydd, produktens likviditet (dvs. möjligheten att handla på handelsplatser, köp- och säljkurs, försäljningsrestriktioner, uttagsavgifter) och valutadenomineringen för produkten.
29. Vid användning av en klusterstrategi bör konstruktören för varje specifik produkt alltid kontrollera och dokumentera om den tillhör ett visst kluster och därmed om den målmarknad som fastställts för detta kluster kan hänföras till denna produkt. För detta ändamål bör tydliga kriterier anges för varje kluster. När konstruktörerna använder klustermetoden bör de under alla omständigheter beakta resultaten av varje produkts avgiftsstruktur och scenarioanalyser.
30. I samtliga fall, inbegripet vid användning av klustermetoden, måste målmarknaden fastställas på en tillräckligt detaljerad nivå för att undvika att inkludera investerargrupper vars behov, egenskaper och mål inte matchar produkten.
31. För anpassade eller skräddarsydda produkter är målmarknaden för produkten vanligen den kund som beställt produkten, såvida man inte även avser att distribuera produkten till andra kunder.

Samordning mellan konstruktörens distributionsstrategi och dennes fastställande av målmarknaden

32. Enligt artikel 16.3 i Mifid II ska konstruktören se till att dess avsedda distributionsstrategi är förenlig med den fastställda målmarknaden, och enligt artikel 24.2 i Mifid II måste konstruktören vidta rimliga åtgärder för att säkerställa att produkten distribueras till den fastställda målgruppen. Konstruktören bör fastställa sin distributionsstrategi så att denna strategi gynnar försäljning av varje produkt till målmarknaden för denna produkt. Detta inkluderar att när konstruktören kan välja distributörer av sina produkter ska konstruktören använda alla rimliga medel för att välja distributörer vars typ av kunder och erbjudna tjänster är förenliga med målmarknaden för produkten.
33. Vid fastställandet av distributionsstrategin bör konstruktören avgöra hur mycket kundinformation som krävs för att distributören ska kunna göra en lämplig bedömning av målmarknaden för konstruktörens produkt. Därför bör konstruktören föreslå den typ av investeringstjänst som målkunderna borde eller skulle kunna använda för att förvärva det

finansiella instrumentet. Om produkten anses lämplig för försäljning utan rådgivning bör företaget även ange föredragen förvärvskanal.

5.3 Riktlinjer för distributörer

Tidsmässigt sammanhang och relation mellan distributörens målmarknadsbedömning och andra produktstyrningsprocesser

34. Fastställandet av distributörens målmarknad (dvs. fastställandet av den "faktiska" målmarknaden för produkten) bör ingå som en del i den allmänna beslutsprocessen gällande det urval av tjänster och produkter som distributören ska distribuera. Det faktiska fastställandet av målmarknad bör således göras i ett tidigt skede och på förhandsbasis (dvs. innan man påbörjar den dagliga verksamheten och/eller innan man beslutar om huruvida produkten bör ingå i företagets sortiment), samt på grundval av företagets affärspolicyer och distributionsstrategier enligt ledningsorganets definition. Vid fastställandet av målmarknad för produkter avsedda för distribution bör det särskilt säkerställas att besluten för att definiera distributörens produktsortiment grundas på egenskaperna, målen och behoven hos distributörens kundbas.
35. Distributörerna bör särskilt ta ansvar för att redan från början säkerställa den allmänna enhetligheten hos de produkter, investeringstjänster och/eller sidotjänster som kommer att erbjudas, och för att välja vilka produkter som ska erbjudas inom ramen för de olika tjänsterna, i syfte att säkerställa förenlighet med målkundernas behov, egenskaper och mål. De aspekter som rör denna allmänna förenlighet mellan målkunderna och företagets produkter, tjänster och distributionsstrategier bör behandlas och formaliseras i företagspolicyn för de tjänster, aktiviteter, produkter och transaktioner som erbjuds eller tillhandahålls.²¹
36. Beslutsprocessen för produkter och tjänster i kombination med processen för fastställande av målmarknad bör direkt påverka hur företagets dagliga verksamhet bedrivs, eftersom ledningsorganets val genomförs inom företagets beslutskedja och hierarki. De processerna kommer tillsammans att inverka direkt på förenligheten för de erbjudna produkterna och tjänsterna och kommer att påverka alla andra relevanta processer som är kopplade till de tjänster som tillhandahålls, särskilt fastställandet av budgeteringsmål och policyer för ersättning till personalen.
37. Företag bör särskilt fokusera på de investeringstjänster genom vilka produkterna kommer att erbjudas på sina respektive målmarknader. I detta sammanhang räknar Esma med att produktens karaktär på tillbörligt sätt tas i beaktande, med särskild uppmärksamhet riktad mot de produkter som kännetecknas av komplexitet/risk eller andra relevanta egenskaper

²¹ I enlighet med artikel 9.3 b i Mifid II.

(som till exempel illikviditet och innovation)²². Om en distributör exempelvis har detaljerad information om vissa kunder (till exempel genom en befintlig relation med dem för tillhandahållande av investeringsrådgivning) kan distributören besluta att, med tanke på en produkts särskilda risk- och avkastningsprofil, den här kundgruppens intressen bäst bemöts om de inte ges möjlighet att lägga order. På liknande sätt kan distributören besluta att vissa icke-komplexa produkter som skulle kunna erbjudas enligt reglerna om enbart utförande av order bara kommer att erbjudas i enlighet med ändamålsenlighets- och lämplighetskrav, i syfte att ge en högre grad av skydd till kunderna.

38. Mer specifikt bör distributörer bestämma vilka produkter som ska rekommenderas (även genom att tillhandahålla portföljförvaltning) eller erbjudas eller aktivt marknadsföras gentemot vissa kundgrupper (som kännetecknas av gemensamma egenskaper i form av kunskap, erfarenhet, ekonomisk situation etc.). Distributörer bör även bestämma vilka produkter som ska göras tillgängliga för (befintliga eller potentiella) kunder på eget initiativ genom ordertjänster utan aktiv marknadsföring, med beaktande av att graden av kundinformation i sådana situationer kan vara mycket begränsad.
39. I samma allmänna beslutsskede bör distributörerna överväga vilka distributionsstrategier som bör användas för de olika kundgrupperna, inbegripet hur produkterna ska marknadsföras. I synnerhet när företag avser att använda digital puffning ("nudging") och metoder för digitalt engagemang såsom tekniker för spelifiering ("gamification")²³ för distribution av vissa produkter, bör distributörerna noggrant bedöma huruvida användningen av sådan teknik ser till den avsedda kundgruppens bästa. Distributörerna bör därför fastställa vilka grupper av kunder sådana tjänster kommer att göras tillgängliga för, utifrån kundernas eller de potentiella kundernas egenskaper. Vissa spelifieringstekniker har dock aldrig kundens bästa för ögonen (t.ex. sådana tekniker som används i handelsappar och som är utformade för att genom digital puffning leda den (potentiella) kunden till ett skadligt beteende, såsom att maximera antalet transaktioner). Dessutom kan digital puffning och metoder för digitalt engagemang bidra till att produkterna distribueras utanför målmarknaden. När distributörerna fastställer målmarknaden för sina tjänster bör de också ägna särskild uppmärksamhet åt situationer där paket av tjänster kommer att tillhandahållas till kunderna, exempelvis både ordertjänster och en stödtjänst i form av beviljande av lån som gör det möjligt för kunden att genomföra transaktionen.

²² Detta är i linje med skäl 18 i det delegerade Mifid II-direktivet, där följande klargörs: "Med tanke på kraven i direktiv 2014/65/EU, och för att skydda investerarna, bör produktstyrningskraven tillämpas på alla produkter som säljs på primär- och sekundärmarknaderna, oavsett vilken typ av produkt eller tjänst som tillhandahålls och vilka krav som gäller vid försäljningsstället. Dessa regler bör dock kunna tillämpas på ett proportionellt sätt, det vill säga beroende på produktens komplexitet och i vilken grad det finns tillgång till offentlig information, samt särdragen hos instrumentet, investeringstjänsten och målmarknaden. Med proportionalitet avses här att reglerna bör kunna vara relativt enkla när det gäller okomplicerade produkter som distribueras enbart för att utföra en order, i de fall sådana produkter är kompatibla med behoven på en bredare marknad för icke-professionella kunder."

²³ Spelifieringstekniker bygger på att spel eller spelliknande tävlingsmoment införs i andra sammanhang än spel, exempelvis i samband med finansiella tjänster. Exempel på spelliknande element är intjäning av poäng eller tilldelning av märken/emblem, användning av poäng- eller ledartavlor, visning av resultatdiagram, användning av meningsskapande berättelser eller avatarrer för att engagera användare eller introduktion av teammedlemmar för att antingen framkalla konflikter, samarbete eller konkurrens. Spelifiering är en metod för digitalt engagemang. Sådana metoder används för att påverka hur pass aktivt användare interagerar med programvaruapplikationer eller plattformar.

40. I alla händelser gäller att om distributören på basis av all information och alla uppgifter som kan finnas tillgängliga för denne och som samlats in genom investeringstjänster eller sidotjänster eller genom andra källor, inklusive den information som erhållits från konstruktörer, bedömer att en viss produkt aldrig kommer att vara förenlig med behoven och egenskaperna hos distributörens befintliga eller potentiella kunder, bör distributören avstå från att inkludera produkten i sitt produktsortiment (dvs. de produkter som kommer att erbjudas, till vem och genom vilka investeringstjänster).

Relationen mellan produktstyrningskraven och bedömningen av lämplighet eller ändamålsenlighet

41. Distributörens skyldighet att fastställa den faktiska målmarknaden och säkerställa att en produkt distribueras i enlighet med den faktiska målmarknaden ersätts inte av en bedömning av lämplighet eller ändamålsenlighet och måste genomföras utöver och före en sådan bedömning. I samband med fastställandet av målmarknad och distributionsstrategi för en given produkt bör det säkerställas att produkten hamnar hos den typ av kunder för vars behov, egenskaper och mål produkten har utformats, och inte hos någon annan grupp av kunder som produkten kanske inte är förenlig med.

Distributörens fastställande av målmarknaden: kategorier att beakta

42. Distributörer bör använda samma förteckning över kategorier som konstruktörerna använder (se punkterna 19 och 20) som grund för fastställandet av målmarknaden för sina produkter, och de bör även undvika att slå samman två eller fler kategorier (se punkt 16). Distributörer bör dock fastställa målmarknaden på en mer konkret nivå och beakta kundtyperna som de tillhandahåller investeringstjänster till, produkternas art, den typ av investeringstjänster som de tillhandahåller samt detaljnivån på den information som samlas in från kunderna. I detta sammanhang bör distributörer se till att de begrepp som används för att fastställa produkternas faktiska målmarknader överensstämmer med de begrepp som används i samband med arrangemangen för lämplighet och ändamålsenlighet. När det till exempel gäller konstruktörers målmarknadskategori för kunskap och erfarenhet, som i stora drag kan dela in investerarna i "grundläggande", "genomsnittliga" och "avancerade", bör distributören göra en mer detaljerad klassificering som överensstämmer med dess arrangemang för lämplighet och ändamålsenlighet, i förekommande fall med beaktande av produkternas egenskaper. Ett annat exempel kan vara en distributör som inom kategorin för kunders risktolerans specificerar kundernas beredvillighet när det gäller att acceptera en minskning av produktens värde med en viss procentandel. Det är viktigt att notera att distributörerna vid fastställandet av produkternas faktiska målmarknad bör använda enhetliga termer och definitioner och säkerställa överensstämmelse mellan de faktiska målmarknader som fastställs för produkterna och dessa produkters homogena produkttegenskaper.
43. Eftersom konstruktören måste specificera den potentiella målmarknaden baserat på sin teoretiska kunskap och erfarenhet av en liknande produkt, fastställer denne produktens målmarknad utan specifik kunskap om enskilda kunder. Därför ska konstruktörens bedömning göras på ett mer allmänt plan, med fokus på hur en produkts art och

egenskaper kan vara förenliga med vissa typer av investerare, baserat på konstruktörens kunskap om finansmarknaderna och tidigare erfarenhet av liknande produkter. På detta sätt införs en uppsättning gränser på en mer abstrakt nivå.

44. Distributören måste å sin sida specificera den faktiska målmarknaden, med beaktande av de gränser för den potentiella målmarknaden som konstruktören fastställt. Distributörer bör basera sin målmarknad på den information och kunskap som deras egen kundbas ger samt på den information de erhållit från konstruktören (i förekommande fall) eller information som har inhämtats av distributören själv genom skrivbordsundersökningar (särskilt i fall där distributören är ett nystartat företag som ännu inte har tillräckligt med information om sina kunder). Distributörer bör använda konstruktörernas mer allmänna målmarknadsbedömning tillsammans med befintlig information om sina kunder eller potentiella kunder för att fastställa sin egen målmarknad för en produkt, dvs. den grupp av kunder till vilken de i praktiken kommer att erbjuda produkten genom att tillhandahålla sina tjänster.
45. I detta syfte bör distributörer genomföra en genomgripande analys av egenskaperna för deras kundbas, dvs. såväl de befintliga kunderna som potentiella kunder (en distributör kan till exempel ha kunder med banktillgångar till vilka de avser att erbjuda investeringstjänster). Distributörer bör använda all information och alla uppgifter som de anser vara rimligen användbara och tillgängliga i detta syfte och som kan finnas till distributörens förfogande och ha insamlats genom investerings- eller sidotjänster. Dessutom kan de använda all information och alla uppgifter som de anser vara rimligen användbara och tillgängliga och som kan finnas till distributörens förfogande och ha insamlats genom andra tjänster än tillhandahållande av investerings- eller sidotjänster.
46. När distributören förfinar konstruktörens målmarknad bör denne inte avvika från de grundläggande beslut som fattats i fråga om målmarknadens fastställande. Distributörer kan dock inte enbart förlita sig på konstruktörens målmarknad, utan måste även beakta hur den målmarknad som fastställts av konstruktören passar in i deras kundbas. I detta syfte bör distributörer etablera och tillämpa en särskild process som måste genomföras i samtliga fall. Denna process bygger på proportionalitet, vilket innebär att distributörens granskning – och vid behov förfining – av konstruktörens målmarknad bör vara mer intensiv för mer komplexa produkter och mindre intensiv för vanligare och mer okomplicerade produkter. För att säkerställa en tillräckligt ingående granskning vid mer komplexa produkter bör distributörerna också avgöra om de förutom konstruktörens målmarknadsbeskrivning även behöver tillgång till underliggande bedömningar, såsom konstruktörens scenarioanalyser och avgiftsstrukturanalyser. Om denna process leder fram till att distributören drar slutsatsen att konstruktörens målmarknad inte behöver förfinas ytterligare kan distributören använda konstruktörens målmarknad utan vidare justeringar.
47. Distributörer kan också besluta att fastställa målmarknaden genom att tillämpa en klustermetod för vissa produkter, i enlighet med principerna om säkerställande av en tillräcklig detaljnivå enligt punkterna 27–30. Om man exempelvis behöver säkerställa att endast fondföretag med tillräckligt jämförbara egenskaper sammanförs i ett kluster i

samband med fastställandet av målmarknad, skulle de särskiljande faktorerna vara de typer av tillgångsklasser som fondföretagen investerar i, deras investeringsstrategier, risker, avgiftsstrukturer (t.ex. nivå och typ av kostnader), eventuell användning av finansiell hävstång, osv. Sådana faktorer bör användas kumulativt.

48. Som regel sker distributörens målmarknadsbedömning efter att konstruktören har informerat distributören om sin målmarknad. En annan möjlighet är att konstruktör och distributör tillsammans fastställer sina respektive målmarknader samtidigt, inklusive alla gransknings- och förfiningsprocesser. Detta skulle till exempel kunna ske om konstruktören och distributören utvecklar en gemensam målmarknadsstandard för de produkter som de vanligen handlar med. Konstruktör och distributör behåller även i detta fall sin respektive ansvarskyldighet i fråga om fastställandet av en målmarknad enligt beskrivningen i Mifid II och det delegerade Mifid II-direktivet och i linje med dessa riktlinjer för fastställande av en målmarknad. Konstruktören måste fortfarande vidta rimliga åtgärder för att säkerställa att produkterna distribueras till den fastställda målmarknaden och distributören måste säkerställa att produkterna erbjuds eller rekommenderas endast när det ligger i kundens intresse.
49. När distributörer definierar sitt produktsortiment bör de ägna särskild uppmärksamhet åt situationer där de eventuellt inte kan göra en genomgripande målmarknadsbedömning på grund av den typ av tjänster som de tillhandahåller (i synnerhet utförandetjänster i samband med ändamålsenlighetstestet eller reglerna om enbart utförande av order). Detta är särskilt viktigt för produkter som kännetecknas av komplexitet/riskegenskaper (eller andra relevanta egenskaper såsom illikviditet eller innovation) samt vid situationer där det kan finnas betydande intressekonflikter (exempelvis i relation till produkter som utfärdats av företaget självt eller av andra företag inom koncernen). Under sådana omständigheter är det mycket viktigt att distributörer vederbörligen beaktar all relevant information som tillhandahålls av produktkonstruktören, både vad gäller målmarknad och distributionsstrategi.

Fastställande av målmarknaden: differentiering på grundval av karaktären för den distribuerade produkten

50. Distributörens fastställande av målmarknadsbedömning bör också göras på ett lämpligt och proportionerligt sätt, med beaktande av produktens karaktär och i linje med vad som anges i punkterna 23–31.
51. När konstruktören har fastställt en målmarknad för vanligare, mer okomplicerade produkter behöver distributörens fastställande av målmarknad inte nödvändigtvis resultera i en förfining av konstruktörens målmarknad.

Distributörens fastställande och bedömning av målmarknaden: interaktion med investeringstjänster

52. Såsom nämnts ovan är distributören skyldig att fastställa och bedöma omständigheterna och behoven hos den kundgrupp som man i praktiken kommer att erbjuda eller rekommendera en produkt till, för att säkerställa att produkten är förenlig med respektive

målkunder. Denna skyldighet bör tillämpas proportionerligt beroende på produktens karaktär (se punkt 50), men också med hänsyn till den typ av investeringstjänster som företaget tillhandahåller.

53. I detta sammanhang bör det noteras att förhandsbedömningen av den faktiska målmarknaden å ena sidan påverkas av de tjänster som tillhandahålls, eftersom den kan göras på ett mer eller mindre genomgripande sätt beroende på graden av tillgänglig kundinformation, vilket i sin tur beror på vilken typ av tjänster som tillhandahålls och användningen av regler som följer av tillhandahållandet av dem (i synnerhet investeringsråd och portföljförvaltning möjliggör inhämtning av mer information om kunderna i jämförelse med andra tjänster). Å andra sidan påverkar bedömningen av målmarknaden beslutet om vilken typ av tjänster som ska tillhandahållas i relation till produktens karaktär och de fastställda målkundernas omständigheter och behov, med beaktande av att graden av investerarskydd varierar för olika investeringstjänster, beroende på de regler som gäller vid försäljningsstället. I synnerhet investeringsråd och portföljförvaltning möjliggör en högre grad av investerarskydd i jämförelse med andra tjänster som tillhandahålls enligt reglerna om ändamålsenlighet eller enbart utförande av order.
54. När distributörer definierar sitt produktsortiment förväntas de därför ägna särskild uppmärksamhet åt situationer som innebär att de eventuellt inte kan genomföra en ingående målmarknadsbedömning på grund av den typ av tjänster som de tillhandahåller. Särskilt när distributörer endast utför ordertjänster med passandebedömning (till exempel genom en handelsplattform) bör de beakta att de vanligen kan utföra en bedömning av den faktiska målmarknaden som är begränsad till enbart kategorierna som handlar om kundernas kunskap och erfarenhet (se punkt 19 b); när de endast utför ordertjänster enligt reglerna om enbart ordertjänster, är vanligen inte ens bedömningen av kunders kunskap och erfarenhet möjlig²⁴. Därför bör företag ägna särskild uppmärksamhet åt distributionsstrategin som föreslås av konstruktören (se punkterna 33 och 59–61).
55. Detta är särskilt relevant för produkter som kännetecknas av att vara komplexa eller riskfyllda (eller har andra relevanta egenskaper, exempelvis att de är innovativa) samt vid situationer där det kan finnas betydande intressekonflikter (som i samband med produkter som utfärdats av enheter inom företagets koncern eller när distributörer får incitament från tredjeparter), även med beaktande av det begränsade skyddet som ges kunder vid försäljningsstället genom testet för passandebedömning (eller inget skydd alls, vid enbart ordertjänster). Under sådana omständigheter är det av största vikt att distributörer vederbörligen beaktar all relevant information som tillhandahålls av produktkonstruktören, både vad gäller potentiell målmarknad och distributionsstrategi. Om konstruktörens målmarknad till exempel beskriver en produkt med särskilda egenskaper som inte enbart kräver angivelse av kunders kunskap och erfarenheter utan även en viss ekonomisk

²⁴ Såsom förklaras ovan (se punkt 45) kan distributörer för att fastställa målmarknaden, förutom information som samlats in genom investerings- eller sidotjänster, använda all ytterligare information och uppgifter som anses rimligen användbara och som kan finnas till deras förfogande och kan ha samlats in via andra källor. Därför kan även företag som endast tillhandahåller investeringstjänster enligt reglerna om ändamålsenlighet eller enbart utförande av order, befinna sig i ett läge där de kan göra en mer genomgripande bedömning av målmarknaden.

situation samt unika mål/behov, kan distributören besluta att agera försiktigt genom att inte inkludera produkten i sitt sortiment (även om företaget skulle vara i stånd att göra en förhandsbedömning av produktens förenlighet med företagets kundbas i fråga om kunskap och erfarenhet).

56. Vidare, med beaktande av att kundens skydd minskar när den tillgängliga informationen inte är tillräcklig för att garantera en fullständig marknadsbedömning, kan distributörer även besluta att låta kunder handla utan rådgivning, efter att ha varnat dem om att företaget inte är i stånd att bedöma deras fullständiga förenlighet med sådana produkter. Såsom nämns i punkt 60 bör detta beslut dock alltid grundas på en bedömning av produktens egenskaper (t.ex. i fråga om kostnader/komplexitet) och på andra relevanta omständigheter (t.ex. förekomsten av intressekonflikter vid självplaceringssituationer eller incitament). Av detta följer att produkter inte bör distribueras för försäljning utan rådgivning om distributören inte rimligen (på förhand) kan förvänta sig att distributionsstrategin för produkten (inklusive dess marknadsförings- och informationsstrategi) generellt sett kommer att göra det möjligt för produkten att nå den fastställda målmarknaden. På samma sätt gäller att utfärdandet av en varning om att företaget inte är i stånd att bedöma en kunds fullständiga förenlighet med en viss produkt inte befriar företaget från skyldigheten att granska produkten, även med beaktande av eventuell försäljning utanför målmarknaden (se även punkt 72).
57. Om distributörer i stället avser att söka upp kunder eller potentiella kunder på något sätt för att rekommendera eller aktivt marknadsföra en produkt eller beakta den produkten för tillhandahållande av portföljförvaltning, bör de alltid genomföra en genomgripande bedömning av målmarknaden.

Distributörens distributionsstrategi

58. Distributören bör ta konstruktörens fastställda distributionsstrategi i beaktande och granska den kritiskt. I slutändan, inklusive när en konstruktör är ett företag som inte omfattas av Mifid II och därmed inte är skyldigt att fastställa någon distributionsstrategi, bör distributören dock fastställa sin egen distributionsstrategi och basera denna på information om sin kundbas och den typ av tjänster som tillhandahålls.
59. Distributören bör förfina den distributionsstrategi som har fastställts av konstruktören med beaktande av produktens och investeringstjänstens karaktär samt med hänsyn till egenskaperna hos distributörens kundbas. Om distributören anser att den även kan distribuera en mer komplex produkt som en icke-rådgivningstjänst med en relativt snäv målmarknad, bör distributören i arbetet med att förfina strategin särskilt fastställa ytterligare åtgärder för att säkerställa att distributionsstrategin är förenlig med produktens målmarknad. I dylika fall bör distributörer ta hänsyn till följande aspekter:
- Vilken marknadsföringsstrategi som bör användas för produkten (t.ex. aktiv marknadsföring, användning av digital puffning ("nudging") och/eller spelifieringsteknik,

”finfluencers”²⁵ (influere inom finans) osv.). Exempelvis kan en distributör besluta att göra en komplex produkt tillgänglig endast på kundens begäran, och varken använda aktiv marknadsföring, spelifieringstekniker eller finfluencers i samband med distributionen av produkten.

- Huruvida och hur produkten ska visas i kundens föredragna miljö. En distributör kan till exempel besluta att inte visa en komplex produkt på en framträdande plats på sin webbplats, se till att den inte visas bland de första sökträffarna när kunder gör sökningar eller välja att endast visa en sådan produkt om kunden särskilt efterfrågar det.

60. Särskilt när distributören vederbörligen beaktar konstruktörens föreslagna distributionsstrategi kan denne besluta att inta en mer försiktig hållning genom att tillhandahålla investeringstjänster som ger en högre grad av skydd för investerare, såsom investeringsrådgivning. Om konstruktören till exempel anser att en viss produkts egenskaper är förenliga med en distributionsstrategi utan rådgivningstjänster, kan distributören baserat på de egna kundernas eller potentiella kundernas egenskaper (till exempel mycket begränsad kunskap och ingen erfarenhet av investering i den typen av produkt, instabil ekonomisk situation och mycket kortsiktiga mål) ändå besluta att investeringsrådgivning är det alternativ som ligger i dessa kunders bästa intresse.
61. Under vissa omständigheter kan distributören i stället besluta att inta en mindre försiktig hållning i relation till den distributionsstrategi som fastställts av konstruktören. Om konstruktören till exempel anser att en given produkt, på grund av dess specifika egenskaper, borde erbjudas genom investeringsrådgivning, kan distributören ändå göra den produkten tillgänglig genom ordertjänster till ett specifikt kundsegment. I dessa situationer förväntar sig Esma att distributören enbart gör detta efter en grundlig analys av produktens och målkundernas egenskaper. Detta beslut bör dessutom rapporteras till konstruktören som en del av distributörens skyldighet att tillhandahålla konstruktören försäljningsinformation på ett sätt som gör det möjligt för konstruktören att ta hänsyn till den i sin produktstyrningsprocess och för att välja lämpliga distributörer (såsom beskrivs i punkterna 32–33).

Portföljförvaltning, portföljstrategi, risksäkring och diversifiering

62. När distributören tillhandahåller kunden investeringsråd, en portföljstrategi och portföljförvaltning kan distributören använda produkter för diversifiering och risksäkring. I detta sammanhang kan produkter säljas utanför produktens målmarknad om portföljen som helhet eller kombinationen av finansiella instrument med sin risksäkring är lämplig för kunden. Försäljning utanför den positiva produktmålmarknaden kan också ske i

²⁵ En influerare är vanligtvis någon som är aktiv på sociala medier och har

- förmåga att påverka andras köpbeslut tack vare hans eller hennes anseende, status, kunskap, ställning eller förhållande till sin publik, och
- följare inom en distinkt nisch som han eller hon kommunicerar aktivt med. Hur många följare han eller hon får styrs delvis av hur omfattande det avhandlade ämnet/temat är.

När det gäller ”finfluencers” genererar influeraren innehåll om finansiella frågor, exempelvis investeringar.

förhållande till produktens hållbarhetsrelaterade mål, förutsatt att metoden är förenlig med den metodik som beskrivs i Esmas riktlinjer för tillämpning av lämplighetskrav²⁶.

63. Distributörens fastställande av en målmarknad sker utan att det påverkar tillämpningen av lämplighetsbedömningen. Detta betyder att det i vissa fall kan förekomma tillåtna avvikelser mellan fastställandet av målmarknaden och den enskilda kundens lämplighet, om rekommendation eller försäljning av produkten uppfyller de lämplighetskrav som utförs med ett portföljperspektiv samt alla andra tillämpliga rättsliga krav (inklusive de som handlar om upplysning om samt identifiering och hantering av intressekonflikter, ersättning och incitament).
64. Tillhandahållande av investeringsrådgivning, portföljstrategier eller portföljförvaltningstjänster undantar inte företaget från ansvaret att fastställa en målmarknad för varje produkt som ska distribueras eller från att övervaka avvikande försäljning utanför målmarknaden för att säkerställa att produkterna endast distribueras utanför målmarknaden i fall där detta kan motiveras av diversifierings- eller risksäkringsändamål. I detta syfte kan avvikelser från produktens målmarknadskategorier "kundtyp" och "kundens kunskap och erfarenhet" inte motiveras av diversifierings- eller risksäkringsändamål. När det gäller portföljförvaltning kan man dock, med tanke på tjänstens specifika karaktär, beakta den metod som fastställs i Esmas riktlinjer för tillämpning av lämplighetskrav²⁷ för målmarknadskategorin "kundens kunskap och erfarenhet".
65. Distributören är inte skyldig att rapportera försäljning till kunder utanför den positiva målmarknaden till konstruktören om denna försäljning sker i diversifierings- och risksäkringssyfte och om den fortfarande är lämplig med tanke på kundens totala portfölj eller den risk som säkras.
66. Försäljning av produkter på den negativa målmarknaden bör alltid rapporteras till konstruktören och meddelas kunden, även om denna försäljning är i diversifierings- och risksäkringssyfte. Vidare bör försäljning till den negativa målmarknaden vara en sällsynt händelse även om den sker i diversifieringssyfte (se även punkterna 80–88).

Konstruktörens och distributörens regelbundna granskningar för att var för sig bedöma om produkter och tjänster når målmarknaden

67. Enligt artikel 16.3 i Mifid II och artiklarna 9 och 10 i det delegerade direktivet om Mifid II ska konstruktörer och distributörer regelbundet granska sina produkter för att bedöma om de fortfarande är förenliga med den fastställda målmarknadens behov, egenskaper och mål,

²⁶ Punkt 88 i Esmas riktlinjer om vissa aspekter av lämplighetskraven i Mifid II (ESMA35-43-3172).

²⁷ I punkt 38 andra punktsatsen i Esmas riktlinjer om vissa aspekter av lämplighetskraven i Mifid II anges följande: "När tjänsten är portföljförvaltning behöver de kunskaper och erfarenheter som kunden bör ha med avseende på samtliga finansiella instrument som eventuellt kan ingå i portföljen inte vara lika djupgående som för investeringsrådgivning eftersom det är företaget som kommer att fatta investeringsbesluten för kundens räkning. Även i sådana situationer är det dock viktigt att kunden åtminstone har en allmän förståelse för de risker som är förknippade med portföljen och har en allmän förståelse för de risker som är kopplade till varje typ av finansiellt instrument som kan komma att ingå i portföljen. Företagen bör följaktligen skapa sig en mycket tydlig förståelse för och kunskap om kundens investeringsprofil."

inklusive eventuella hållbarhetsrelaterade mål, och kontrollera om den avsedda distributionsstrategin fortfarande är lämplig.

68. Företagen bör använda både kvantitativa och kvalitativa kriterier för att granska produkterna med avseende på deras egenskaper (t.ex. förändringar i produktens riskfaktorer, investeringsstrategi, kostnadsstruktur (t.ex. nivå och typ av kostnader)), marknadsförhållanden (t.ex. ogynnsamma marknadsförhållanden eller lagstiftningens utveckling) och distribution (t.ex. kundklagomål, försäljning utanför målmarknaden, resultat från kundundersökningar eller kundbeteende vid handel på nätet). Företagen bör fastställa frekvensen och djupet för produktöversynerna med beaktande av produktens karaktär och, i förekommande fall, tjänstens karaktär. För vissa mer okomplicerade produkter som distribueras inom ramen för undantaget för "enbart utförande" kan exempelvis produktöversynerna ske mindre ofta och vara mindre djupgående, och i dessa fall kan kundklagomål och/eller marknadshändelser som avsevärt påverkar produktens risk- och avkastningsprofil föranleda ad hoc-översyner. En konstruktör som har gett produktrådgivning till ett företag som avser att emittera en ny produkt får också tillämpa gransknings skyldigheten för den produkten på ett proportionerligt sätt, oavsett om det rör sig om en okomplicerad eller en mer komplex produkt.
69. Konstruktörer bör på proportionalitetsbasis överväga vilken information de behöver för att fullgöra sin granskning och hur de ska samla in den informationen. I linje med skäl 20 i det delegerade Mifid II-direktivet kan relevant information till exempel inbegripa uppgifter om vilka distributionskanaler som har använts, andel av försäljningen som kan tillskrivas kunder utanför målmarknaden, sammanfattande uppgifter om typer av kunder och av klagomål som eventuellt tagits emot samt svar på frågeformulär till ett urval av kunder, där konstruktören föreslagit de frågor som ska ställas för återkoppling. Sådan information kan vara i samlad form och behöver inte delas upp efter instrument eller försäljning.
70. För att stödja granskningar av konstruktörer måste distributörer ge dem information om försäljning och, när så är lämpligt, annan relevant information som kan vara resultatet av distributörens egen periodiska granskning. När en distributör har relevant information som kan vara till stöd för konstruktörens granskningar bör distributören proaktivt tillhandahålla dessa uppgifter till konstruktören (och inte nöja sig med att endast lämna sådan information på konstruktörens begäran). Vidare bör distributörer beakta uppgifter och information som kan ge en indikation på att de har felbedömt målmarknaden för en viss produkt eller tjänst eller att produkten eller tjänsten inte längre uppfyller förutsättningarna för att ingå i den angivna målmarknaden, till exempel om produkten har blivit illikvid eller mycket volatil till följd av marknadsförändringar. All sådan information omfattas av proportionalitetsprincipen och kan i allmänhet vara i samlad form och behöver i allmänhet inte delas upp efter instrument eller försäljning. Instrumentspecifik information bör dock tillhandahållas i fall med särskild relevans för vissa enskilda instrument (t.ex. om distributören drar slutsatsen att målmarknaden för en viss produkt felbedömdes).
71. När det gäller rapportering av information om försäljning utanför konstruktörens målmarknad bör distributörer kunna rapportera alla beslut som de har fattat om att sälja utanför målmarknaden eller för att bredda den distributionsstrategi som rekommenderats

av konstruktören och all information om försäljning som gjorts utanför målmarknaden (inklusive försäljning på den negativa målmarknaden) med beaktande av de undantag som avses i punkt 65.

72. För den egna granskningen bör distributörer fastställa vilken information de behöver för att kunna dra tillförlitliga slutsatser om huruvida en produkt har distribuerats till den fastställda målmarknaden. För att kunna dra sådana tillförlitliga slutsatser kan företag behöva samla in ytterligare information om sina kunder. Dessutom bör företag ompröva sin distributionsstrategi för mer komplexa produkter som distribueras genom försäljning utan rådgivning om granskningen exempelvis visar att sådana produkter alltför ofta distribueras utanför den positiva målmarknaden (eller rentav på den negativa målmarknaden).
73. Distributörer är skyldiga att granska produkterna så länge de tillhandahålls, säljs eller rekommenderas. Om en distributör inte längre erbjuder²⁸, säljer eller rekommenderar²⁹ en produkt är dock distributören inte längre skyldig att granska målmarknaden för den produkten, även om kunder kanske fortfarande har investeringar i den produkten. Om en distributör rekommenderar sina kunder att hålla kvar en produkt som den inte längre erbjuder eller säljer, bör distributören ha gjort en granskning av målmarknaden för produkten i fråga innan den utfärdar nämnda rekommendation.

Distribution av produkter som konstruerats av företag som inte omfattas av produktstyrningskraven i Mifid II

74. Företag som distribuerar produkter som inte har konstruerats av företag som omfattas av produktstyrningskraven i Mifid II förväntas visa vederbörlig aktsamhet för att ge en lämplig grad av service och säkerhet till sina kunder, som kan jämföras med en situation där produkten har utformats i enlighet med produktstyrningskraven i Mifid II.
75. Om en produkt inte har konstruerats i enlighet med produktstyrningskraven i Mifid II (vilket exempelvis är fallet om produkten har utfärdats av företag som inte omfattas av produktstyrningskraven i Mifid II) kan detta påverka processen för informationsinsamling eller fastställandet av målmarknaden:
- Fastställande av målmarknad: Distributören ska fastställa målmarknaden, även i fall där målmarknaden inte har fastställts av konstruktören³⁰ (se punkt 42). Även om företaget inte får någon beskrivning av målmarknaden från konstruktören eller information om godkännandeprocessen för produkten, måste företaget därför fastställa sin "egen" målmarknad. Detta bör göras på ett lämpligt och proportionerligt sätt (se punkt 23).
 - Process för informationsinsamling: Distributörer ska vidta alla rimliga åtgärder för att säkerställa att den grad av produktinformation som erhållits från konstruktören håller tillförlitlig och adekvat standard för att säkerställa att produkter distribueras i enlighet

²⁸ I detta sammanhang tillskrivs "erbjuder" en bred betydelse och bör tolkas i vid bemärkelse.

²⁹ Ett företag rekommenderar en produkt till en kund om företaget rekommenderar kunden att antingen köpa, inneha eller sälja produkten.

³⁰ Se artikel 10.1 i det delegerade Mifid II-direktivet.

med målmarknadens egenskaper, mål och behov³¹. När all relevant information inte finns offentligt tillgänglig (till exempel genom faktablad med basfakta för investerare för Priip-produkter eller ett prospekt) bör rimliga åtgärder omfatta att ingå ett avtal med konstruktören eller dennes ombud i syfte att erhålla all relevant information som gör det möjligt för distributören att göra sin målmarknadsbedömning. Offentligt tillgänglig information kan bara accepteras om den är tydlig, tillförlitlig och är utformad på ett sätt som uppfyller de rättsliga kraven³². Till exempel information som avslöjats i enlighet med krav i prospektdirektivet, öppenhetsdirektivet, fondföretagsdirektivet, direktivet om AIF-förvaltare eller motsvarande krav i tredjeland accepteras.

76. Den skyldighet som avses i punkt 75 är relevant för produkter som säljs på primär- och sekundärmarknader och ska tillämpas på ett proportionerligt sätt, beroende på i vilken grad offentligt tillgänglig information är tillgänglig och på produktens komplexitet³³. Information om vanligare, mer okomplicerade produkter, såsom vanliga aktier, kräver oftast inte något avtal med konstruktören, utan kan hämtas från den mångfald av informationskällor som publiceras på grund av rättsliga krav på sådana produkter.
77. Om distributören inte är i stånd att erhålla tillräcklig information om produkter som konstrueras av aktörer som inte omfattas av produktstyrningskraven i Mifid II, kan företaget inte uppfylla sina skyldigheter enligt Mifid II och bör därför avstå från att inkludera produkterna i sitt utbud.

Tillämpning av produktstyrningskraven på distribution av produkter som konstruerats före datumet för ikraftträdande av Mifid II.

78. Produkter som konstruerats före den 3 januari 2018 och som fortsätter att distribueras till investerare bör omfattas av de produktstyrningskrav som är tillämpliga på distributörer, särskilt kravet att fastställa en målmarknad för alla produkter. I denna situation bör distributören agera som om konstruktören var en enhet som inte omfattas av produktstyrningskraven i Mifid II. När konstruktören har fastställt målmarknaden (på frivillig basis eller på basis av kommersiella avtal med distributörer) i linje med dessa riktlinjer, kan distributören, efter att ha granskat den kritiskt, förlita sig på detta fastställande av målmarknad.
79. En målmarknad bör dock utses av konstruktören för sådana produkter senast efter närmast följande produktgranskningsprocess, som utförs i enlighet med artikel 16.3 i Mifid II från och med den 3 januari 2018. Distributören bör därefter beakta denna målmarknad i sin egen granskningsprocess.

5.4 Riktlinjer om frågor som gäller både konstruktörer och distributörer

³¹ Se artikel 10.2 tredje stycket i det delegerade Mifid II-direktivet.

³² Se artikel 10.2 i det delegerade Mifid II-direktivet.

³³ Se artikel 10.2 tredje stycket i det delegerade Mifid II-direktivet.

Fastställande av den "negativa" målmarknaden och försäljning utanför den positiva målmarknaden

80. Företaget behöver överväga om produkten skulle vara oförenlig med vissa målkunder (den "negativa" målmarknaden)³⁴. För detta ändamål bör företaget tillämpa de kategorier och principer som anges i punkterna 14–22 och 42–49 ovan. I linje med den metod som använts för att identifiera den "positiva" målmarknaden kommer konstruktören, som inte har någon direkt relation till slutkunderna, att kunna fastställa den negativa målmarknaden på teoretisk grund, dvs. med en mer generell syn på hur särdragen hos en given produkt inte skulle vara förenliga med vissa investerargrupper. Distributören kommer därefter, med beaktande av konstruktörens mer generella negativa målmarknad samt information om sin egen kundbas, att vara i stånd att mer ingående identifiera den kundgrupp som den specifika produkten inte bör distribueras till. Distributören är dessutom skyldig att fastställa alla kundgrupper som har behov, egenskaper eller mål som är oförenliga med någon tjänst som är relaterad till distributionen av en viss produkt.
81. När det gäller produkter i vilka hänsyn tas till hållbarhetsfaktorer är företagen inte skyldiga att fastställa en negativ målmarknad med avseende på sina hållbarhetsrelaterade mål. Detta innebär att hållbarhetsrelaterade mål för produkter endast bidrar till att fastställa en "positiv" målmarknad i bemärkelsen kunder (grupper av kunder) med förenliga hållbarhetsrelaterade mål. Samma produkter skulle fortfarande kunna distribueras till kunder som inte omfattas av det "positiva" hållbarhetsrelaterade målmarknadsmålet, förutsatt att de är förenliga med egenskaperna hos de andra målmarknadskategorier som definieras i dessa riktlinjer³⁵. För produkter som tar hänsyn till hållbarhetsfaktorer bör företaget därför alltid göra en bedömning av negativ målmarknad med hjälp av de fem målmarknadskategorierna (kundtyp, kunders kunskap och erfarenhet, ekonomisk situation, risktolerans samt mål och behov), men bör inte beakta produkternas hållbarhetsrelaterade mål. Syftet är att bedöma om dessa andra marknadsaspekter kan vara oförenliga med vissa kunder, till exempel om den produkt som tar hänsyn till hållbarhetsfaktorer är riskfylld och avsedd för kunder med en långsiktig investeringshorisont som har en beredvillighet och råd att förlora sitt investeringsbelopp (i detta fall skulle inte produkten vara förenlig med kunder som har en låg risktolerans, oavsett om deras hållbarhetspreferenser är förenliga med produktens hållbarhetsrelaterade mål).

³⁴ Se artiklarna 9,9 och 10.2 i det delegerade Mifid II-direktivet.

³⁵ I skäl 7 i det delegerade direktivet (EU) 2021/1269 förklaras följande: "För att säkerställa att finansiella instrument med hållbarhetsfaktorer även är lätt tillgängliga för kunder som inte har några hållbarhetspreferenser bör värdepappersföretag inte behöva identifiera kundgrupper som det finansiella instrumentet inte är avsett för med tanke på dessa kundgruppers behov, egenskaper och mål."

82. Några av de målmarknadsegenskaper som används i konstruktörers och distributörers bedömning av positiv målmarknad kommer per automatik att leda till motstridiga egenskaper för investerare som produkten inte är avsedd för (till exempel om en produkt har konstruerats för investeringsmålet "spekulation" kommer den inte samtidigt att kunna vara förenlig med mål gällande "låg risk"). I detta fall skulle företaget kunna fastställa den negativa målmarknaden genom att ange att produkten eller tjänsten inte är förenlig med några kunder utanför den positiva målmarknaden.
83. Det är även i detta fall viktigt att beakta proportionalitetsprincipen. Vid bedömningen av potentiell negativ målmarknad kommer antalet faktorer och kriterier och deras detaljnivå att styras av produktens karaktär, i synnerhet dess komplexitetsgrad och risk- och avkastningsprofil (en enkel produkt har till exempel troligen en mindre grupp oförenliga potentiella investerare, medan en mer komplex produkt kan ha en större grupp kunder för vilka det finansiella instrumentet är oförenligt).
84. Det kan uppstå situationer där produkter under vissa omständigheter och i överensstämmelse med alla rättsliga krav (inklusive upplysningskrav, lämplighetskrav/ändamålsenlighetskrav samt krav om identifiering och hantering av intressekonflikter) får säljas utanför den positiva målmarknaden. I den mån sådana situationer förekommer bör dock varje enskilt fall motiveras och anledningen till avvikelserna bör tydligt dokumenteras samt i förekommande fall inkluderas i lämplighetsrapporten.
85. Den negativa målmarknaden är en uttrycklig angivelse av de kunder som produkten inte bör distribueras till på grund av att deras egenskaper, behov och/eller mål är oförenliga med produkten. Försäljningen till investerare inom denna grupp bör vara sällsynt och vid avvikelser av denna typ bör argumenten vara starka: motiveringen förväntas generellt vara bättre underbyggd än vid annan försäljning utanför den positiva målmarknaden.
86. Till exempel kan försäljningen av produkter utanför målmarknaden ske som ett resultat av försäljning utan rådgivning (dvs. när kunder kontaktar ett företag för att köpa en viss produkt utan att någon aktiv marknadsföring skett från företagets sida och utan att kunden har påverkats på något sätt av företaget) när företaget inte disponerar all den information som krävs för att göra en ingående utvärdering av huruvida kunden tillhör målmarknaden, vilket exempelvis kan vara fallet för handelsplattformar som endast drivs enligt reglerna om ändamålsenlighet. När det gäller produktstyrningsarrangemang förväntas företagen göra en förhandsanalys av situationer såsom den ovan beskrivna och fatta ansvarsfulla beslut om hur de ska hantera dem om de uppstår. Personal med kundkontakt inom företagen förväntas vara införstådda med de metoder som fastställts på ledningsnivå, så att de kan följa dem. Företag bör även beakta karaktären hos de produkter som ingår i sortimentet som de avser att erbjuda kunder (till exempel vad gäller komplexitetsgrad och risknivå), förekomsten av intressekonflikter i förhållande till kunderna (t.ex. vid egenplacering) samt deras affärsmodell. Vissa företag skulle till exempel kunna beakta möjligheten att inte tillåta handel för kunder som ingår i den negativa målmarknaden, medan man skulle kunna tillåta att kunder som befinner sig i "gråzonen" mellan den positiva och negativa målmarknaden handlar med produkten i fråga.

87. Om distributören, genom exempelvis analys av kunders klagomål eller av andra källor/annan information, upptäcker att försäljningen av en viss produkt utanför den på förhand fastställda målmarknaden har blivit ett betydande inslag (till exempel i fråga om antal involverade kunder), är det viktigt att sådan information vederbörligen beaktas vid distributörens regelbundna granskning av produkterna och relaterade tjänster. I sådana fall kan distributören till exempel dra slutsatsen att den ursprungligen fastställda målmarknaden inte var korrekt och att den måste ändras, eller att den relaterade distributionsstrategin var olämplig för produkten och måste ses över.
88. Avvikelser från målmarknaden (utanför den positiva eller inom den negativa) som kan vara relevanta för konstruktörens produktstyrningsprocess (särskilt sådana som är återkommande) bör rapporteras till konstruktören med beaktande av undantagen som anges i punkt 65.

Tillämpning av målmarknadskraven på företag som handlar på grossistmarknader (dvs. med professionella kunder och godtagbara motparter)

Professionella kunder och godtagbara motparter som en del av förmedlingskedjan

89. De krav som anges i artiklarna 16.3 och 24.2 i Mifid II gäller för tjänster och produkter som tillverkas och/eller distribueras till icke-professionella och professionella kunder. Samtidigt anges i dessa artiklar att de kunder som ska omfattas av målgruppen ska vara "slutkunder". Detta innebär att ett företag inte behöver specificera en målmarknad för andra företag (professionella kunder och godtagbara motparter) inom förmedlingskedjan, utan snarare behöver utforma målmarknaden med slutkunden i åtanke (dvs. slutkunden i förmedlingskedjan). Den specifika typ av slutkund som man inriktar sig på ska anges i kundtypkategorin som avses i punkt 19 a.
90. När en professionell kund eller en godtagbar motpart köper en produkt med avsikt att sälja den till andra kunder, och därmed fungerar som en mellanhand i förmedlingskedjan, bör denne inte betraktas som "slutkund".
91. I ett sådant fall agerar den professionella kunden (eller den godtagbara motparten) som distributör och bör därför uppfylla de produktstyrningskrav som gäller för distributörer.
92. Om ett företag säljer en produkt till en godtagbar motpart som i sin tur har för avsikt att distribuera den på ett bredare plan till professionella eller icke-professionella kunder, bör den godtagbara motparten omvärdera den relevanta målmarknaden i linje med sina skyldigheter som distributör. Om den godtagbara motparten sedan gör ändringar av produkten innan den distribueras vidare, innebär det troligen att denne måste uppfylla produktstyrningskraven för såväl konstruktörer som för distributörer.

Professionella kunder som slutkunder

93. Ramverket för kundkategorisering i Mifid kalibrerar skydd i fråga om uppföranderegler i förhållande till behoven hos varje kundkategori (dvs. icke-professionella kunder, professionella kunder och godtagbara motparter).

94. Företag har rätt att anta att professionella kunder har erforderlig kunskap och erfarenhet att förstå riskerna som följer av de specifika produkter eller tjänster för vilka de har klassificerats som en professionell kund³⁶. I i Mifid II görs dock en åtskillnad mellan vanliga professionella kunder och kunder som på begäran får behandlas som professionella; kunder i den senare kategorin bör inte antas inneha kunskap och erfarenhet på samma nivå som hos professionella kunder.
95. När företag fastställer sin målmarknad bör de därför beakta skillnaderna i förväntad kunskap mellan icke-professionella och professionella kunder, och inom kategorin professionella kunder bör de beakta skillnaderna mellan kunder som på begäran får behandlas som professionella kunder och vanliga professionella kunder³⁷. Skillnaderna i metod bör spegla olikheterna i kunskaps- och erfarenhetsprofilerna för respektive kundkategori.
96. Det är möjligt att en bred målmarknad fastställs för vissa produkter (till exempel sådana som är lämpliga för distribution till icke-professionella massmarknader), som kan inkludera både icke-professionella och professionella kunder. Sådana produkter, som kan utgöras av andelar eller aktier i ett vanligt fondföretag, kan som standard anses ha en målmarknad som inbegriper professionella kunder. För vissa andra produkter, särskilt sådana med komplexa riskprofiler, kommer dock en snävare målmarknad att behöva fastställas. Till exempel kan målmarknaden för en villkorad konvertibel obligation komma att uteslutande bestå av kunder som betraktas som professionella eller kunder som på begäran får behandlas som professionella, då dessa troligen förstår de komplexa mekanismer som ingår i dessa produkter.

³⁶ Se bilaga II till Mifid II.

³⁷ Se avsnitt II.1 andra stycket i bilaga II till Mifid II.