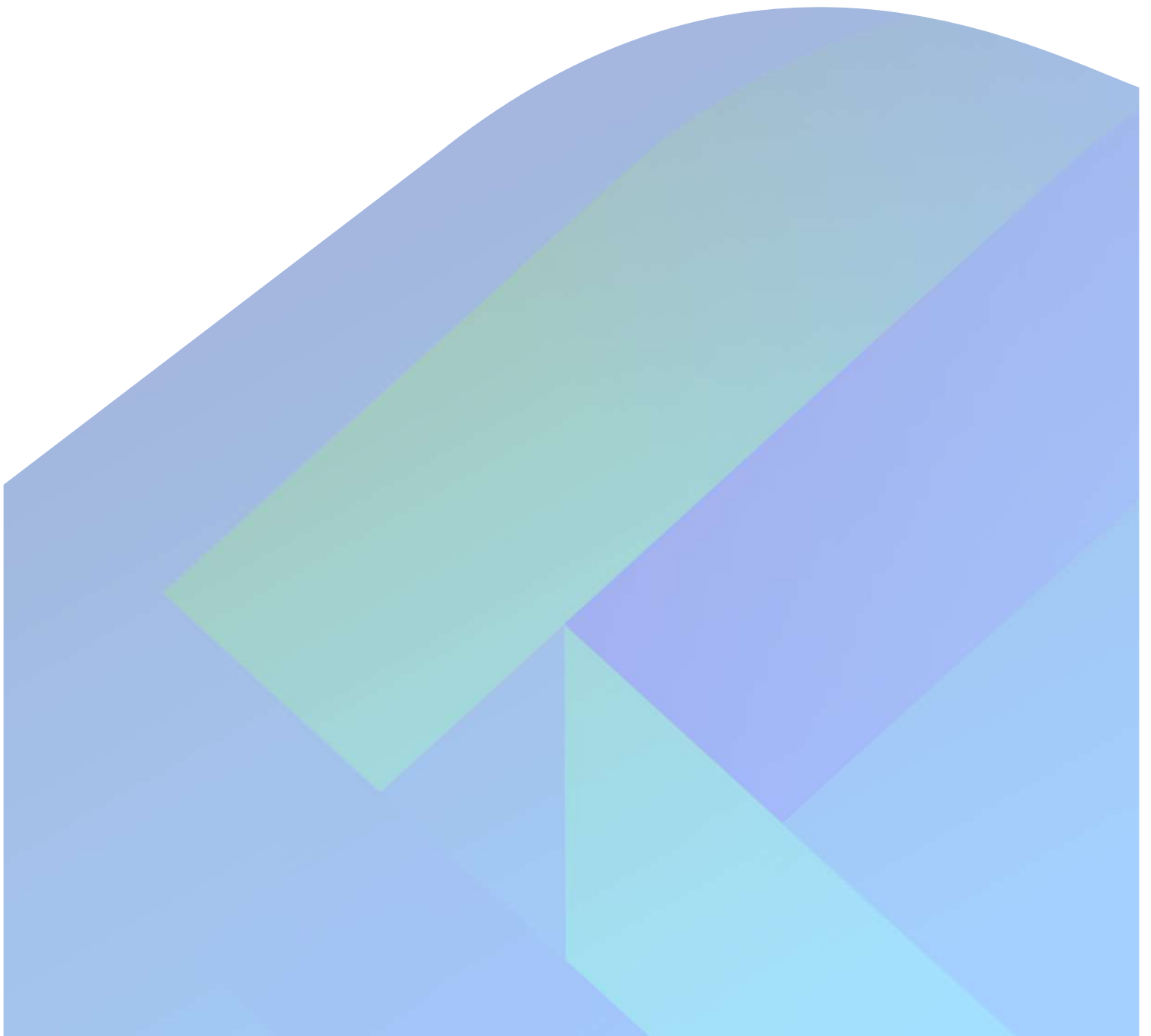


Ohjeet

MiFID II -direktiivin tuotehallintavaatimuksista



Sisällysluettelo

Ohjeet.....	3
1.Soveltamisala	3
2.Lainsäädäntöviittaukset, lyhenteet ja määritelmät	4
3.Tarkoitus	7
4.Noudattamista ja ilmoittamista koskevat vaatimukset.....	8
5.Ohjeet MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 ja 6 kohdan ja 24 artiklan 2 kohdan soveltamisesta	9

Ohjeet

1. Soveltamisala

Kenelle?

1. Näitä ohjeita sovelletaan
 - yrityksiin
 - toimivaltaisiin viranomaisiin.

Mitä?

2. Näitä ohjeita sovelletaan rahoitusvälineiden ja strukturoitujen talletusten valmistukseen tai jakeluun. Ohjeita sovelletaan erityisesti seuraavien vaatimusten osalta:
 - i. direktiivin 2014/65/EU¹ (MiFID II) 9 artiklan 3 kohta,
 - ii. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 ja 6 kohta
 - iii. MiFID II -direktiivin 24 artiklan 1 ja 2 kohta
 - iv. komission delegoidun direktiivin (EU) 2017/593² (MiFID II -direktiivin perusteella annettu delegeoitu direktiivi) 9 ja 10 artikla.

Milloin?

3. Näitä ohjeita sovelletaan kahden kuukauden kuluttua siitä, kun ne on julkaistu ESMAn verkkosivustolla kaikilla EU:n virallisilla kielillä.

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349).

² Komission delegeoitu direktiivi (EU) 2017/593, annettu 7 päivänä huhtikuuta 2016, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä asiakkaiden rahoitusvälineiden ja varojen suojaamisen, tuotevalvontavelvoitteiden sekä välityspalkkioiden, provisioiden tai muiden rahallisten tai ei-rahallisten etujen tarjoamiseen tai vastaanottamiseen sovellettavien sääntöjen osalta (EUVL L 87, 31.3.2017, s. 500–517).

2. Lainsäädäntöviittaukset, lyhenteet ja määritelmät

2.1 Lainsäädäntöviittaukset

Delegoitu MiFID II -asetus	Komission delegoitu asetus (EU) 2017/565, annettu 25 päivänä huhtikuuta 2016, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta ³
ESMA-asetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1095/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta ⁴
Komission delegoitu asetus (EU) 2021/1253,	Komission delegoitu asetus (EU) 2021/1253, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2021, delegoidun asetuksen (EU) 2017/565 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse kestävyystekijöiden, -riskien ja -mieltymysten sisällyttämisestä tiettyihin sijoituspalveluyrityksiä koskeviin organisatorisiin vaatimuksiin ja toimintaedellytyksiin ⁵
Rahoitusmarkkinadirektiivi (MiFID II)	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta ⁶

2.2 Lyhenteet

ACP	Oikeasuhteisuutta käsittelevä neuvoa-antava komitea
CP	Kuulemisasiakirja
CSA	Yhteinen valvontatoimi
EFVJ	Euroopan finanssivalvojen järjestelmä

³ EUVL L 87, 31.3.2017, s. 1.

⁴ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 84.

⁵ EUVL L 277, 2.8.2021, s. 1.

⁶ EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349.

EK	Euroopan komissio
ESMA	Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen
ETA	Euroopan talousalue
EU	Euroopan unioni
SMSG	Arvopaperimarkkina-alan osallisryhmä

2.3 Määritelmät

jakelija	yritys, joka tarjoaa, suosittelee tai myy tuotetta ja palvelua asiakkaalle.
kehittäjä	yritys, joka vastaa tuotteen valmistamisesta, mukaan lukien kyseisen tuotteen luominen, kehittäminen, liikkeeseenlasku tai suunnittelu, myös silloin, kun se antaa yrityssektorin liikkeeseenlaskijoille neuvoja uuden tuotteen käyttöönotosta
tuotteet	(MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 15 alakohdassa tarkoitettujen) rahoitusvälineet, paitsi joukkovelkakirjalainat, joihin ei sisälly muita johdannaisia kuin ennen aikaisen takaisinmaksun mahdollistava lauseke MiFID II -direktiivin 16 a artiklan poikkeuksen mukaisesti, ja (MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 43 alakohdassa tarkoitettujen) strukturoidut talletukset
yritykset	sijoituspalveluyritykset (sellaisina kuin ne määritellään MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 1 alakohdassa) ja luottolaitokset (sellaisina kuin ne määritellään MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 27 alakohdassa) niiden tarjotessa sijoituspalveluja ja -toimintaa (sellaisina kuin ne määritellään MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 2 alakohdassa), sijoituspalveluyritykset ja luottolaitokset niiden myydessä asiakkaille strukturoituja talletuksia tai tarjotessa niitä koskevaa neuvontaa, rahastoyhtiöt (sellaisina kuin ne määritellään yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin ⁷ 2 artiklan 1 kohdan b alakohdassa) ja ulkopuoliset vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat (sellaisina kuin ne määritellään vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia

⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (EUVL L 302, 17.11.2009, s. 32).

koskevan direktiivin⁸ 5 artiklan 1 kohdan a alakohdassa) niiden tarjotessa (yhteissijoitusyhtiöitä koskevan direktiivin 6 artiklan 3 kohdan a ja b alakohdassa ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 6 artiklan 4 kohdan a ja b alakohdassa tarkoitettuihin) yksilölliseen salkunhoitoon tai liitännäispalveluihin lukeutuvia sijoituspalveluja, jokaisessa tapauksessa paitsi silloin, kun rahoitusvälineitä markkinoidaan tai jaellaan yksinomaan hyväksyttävälle vastapuolille (MiFID II -direktiivin 16 a artiklassa olevan poikkeuksen mukaisesti)

⁸ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY sekä asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1–73).

3. Tarkoitus

4. Nämä ohjeet perustuvat ESMA-asetuksen 16 artiklan 1 kohtaan. Ohjeiden tarkoituksena on saada aikaan johdonmukaiset, tehokkaat ja vaikuttavat valvontakäytännöt Euroopan finanssivalvojen järjestelmässä ja varmistaa MiFID II -direktiivin tuotehallintavaatimusten yhteinen, yhtenäinen ja yhdenmukainen soveltaminen. ESMA odottaa näiden ohjeiden noudattamisen vahvistavan sijoittajan suojaa.

4. Noudattamista ja ilmoittamista koskevat vaatimukset

4.1 Ohjeiden asema

5. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen perustamisasetuksen 16 artiklan 3 kohdan mukaan toimivaltaisten viranomaisten ja finanssimarkkinoiden toimijoiden on kaikin tavoin pyrittävä noudattamaan näitä ohjeita.
6. Toimivaltaisten viranomaisten, joihin ohjeita sovelletaan, on noudatettava niitä asettamalla ne soveltuvin osin osaksi kansallista lainsäädäntö- ja/tai valvontakehystä myös silloin, kun tietyt ohjeet on suunnattu ensisijaisesti finanssimarkkinoiden toimijoille. Tässä tapauksessa toimivaltaisten viranomaisten on valvottava, että finanssimarkkinoiden toimijat noudattavat ohjeita.

4.2 Raportointivaatimukset

7. Kahden kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun ohjeet on julkaistu ESMAn verkkosivustolla EU:n kaikilla virallisilla kielillä, toimivaltaisten viranomaisten, joihin näitä ohjeita sovelletaan, on ilmoitettava ESMALLE, että ne i) noudattavat, ii) eivät noudata mutta aikovat noudattaa tai iii) eivät noudata eivätkä aio noudattaa näitä ohjeita.
8. Noudattamatta jättämisen tapauksessa toimivaltaisten viranomaisten on lisäksi ilmoitettava ESMALLE syynsä näiden ohjeiden noudattamatta jättämiselle kahden kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun ohjeet on julkaistu ESMAn verkkosivustolla EU:n kaikilla virallisilla kielillä.
9. ESMAn verkkosivustolla on mallipohja ilmoituksia varten. Kun mallipohja on täytetty, se on lähetettävä ESMALLE.
10. Finanssimarkkinoiden toimijoiden ei tarvitse ilmoittaa, noudattavatko ne näitä ohjeita.

5. Ohjeet MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 ja 6 kohdan ja 24 artiklan 2 kohdan soveltamisesta

5.1 Yleistä

12. Näitä ohjeita tulisi soveltaa delegoidun MiFID II -direktiivin 9 artiklan 1 kohdan toisen alakohdan ja 10 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan nojalla asianmukaisesti ja oikeasuhteisesti ottaen huomioon tuotteen, sijoituspalvelun ja tuotteen kohdemarkkinoiden luonteen.
13. Kun yritys toimii sekä tuotteiden kehittäjänä että jakelijana, seuraavassa esitettäviä ohjeita sovelletaan tarvittaessa ja niin kauan, että yritys täyttää kaikki kehittäjään ja jakelijaan sovellettavat velvoitteet.
14. Yleisesti ottaen kehittäjinä ja/tai jakelijoina toimivien yritysten tulisi perustella ja dokumentoida tuotehallintajärjestelyjensä yhteydessä tehdyt valinnat, myös kohdemarkkinoiden määrittämisen ja niihin liittyvien jakelustrategioiden osalta.

5.2 Kehittäjiä koskevat ohjeet

Kehittäjän määrittämät mahdolliset kohdemarkkinat: tarkasteltavat kategoriat

15. Kehittäjien ei tulisi määrittää mahdollisia kohdemarkkinoita yksinomaan määrällisten kriteerien perusteella, vaan määrityksen tulisi perustua myös riittäviin laadullisiin näkökohtiin. Määrittäessään tuotteen kohdemarkkinoita kehittäjien tulisi myös ottaa huomioon tulokset skenaario- ja kulurakenneanalyseista⁹, jotka asianomaisen tuotteen osalta on tehty¹⁰. Etenkin massamarkkinoilla tarjottavat palvelut voivat edellyttää prosessien automatisointia. Se perustuu tavallisesti kaavoihin tai algoritmisiin menetelmiin, joilla käsitellään tuotteita ja asiakkaita koskevia määrällisiä kriteerejä. Tällainen numerotieto tuotetaan tavallisesti pisteytysjärjestelmillä (käyttäen esimerkiksi tuotteiden ominaisuuksia, kuten rahoitusvälineiden volatiliiteettia, liikkeeseenlaskijaluokituksia, tai "muuntamalla" asiantietoa numeerisiin järjestelmiin). Yritysten ei tulisi nojautua kohdemarkkinoiden määrityksessä yksinomaan tällaisiin määrällisiin kriteereihin vaan niiden vastapainoksi tulisi tarkastella riittävästi myös laadullisia näkökohtia.
16. Kehittäjän tulisi määrittää tuotteidensa kohdemarkkinat näissä ohjeissa esitetyn kategorialuettelon pohjalta. Kategorialuettelo on kumulatiivinen: kunkin kehittäjän tulisi kohdemarkkinoiden määrityksen yhteydessä käyttää jokaista luettelon kategoriaa. Tällöin

⁹ Käsitteellä "skenaarioanalyysi" tarkoitetaan delegoidun MiFID II -direktiivin 9 artiklan 10 kohdassa vaadittua analyysia ja "kukurakenteen" analyysilla 9 artiklan 12 kohdassa tarkoitettua tarkastelua.

¹⁰ Yrityksen tekemistä skenaarioanalyseista voi esimerkiksi käydä ilmi, että tuotteen arvo on erityisen herkkä negatiivisille markkinaolosuhteille, minkä vuoksi määritetään asiakkaiden riskinsietokyvyn kannalta kapeammat kohdemarkkinat. Toinen esimerkki eli yrityksen tekemä kulurakennetta koskeva analyysi voi osoittaa, että tuotteen kulurakenne ei ole yhteensopiva määritettyjen kohdemarkkinoiden kanssa. Silloin yritys muuttaa tuotteen kulurakennetta ja/tai arvioi kohdemarkkinat uudelleen. ESMA antoi ohjeita kulurakenteen analysointia koskevan vaatimuksen soveltamisesta MiFID II -direktiiviä ja MIFIR-asetusta sijoittajansuojan ja välittäjien suojelun osalta koskevissa kysymyksissä ja vastauksissa 16.2-4 (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

kehittäjän tulisi selvittää kunkin kategorian merkitys tietylle tuotteelle ja rajata sitten määrityksen yksityiskohtaisuus siten, että se on oikein suhteutettu tuotteen tyyppiin, luonteeseen ja muihin ominaisuuksiin (ohjeiden 19–31 kohdassa esitetyllä tavalla).

17. Kehittäjän tulisi esittää yksityiskohdat kustakin näistä kategorioista tai kuvata niitä yhdistämättä kategorioita ja ottaa samalla huomioon eri kategorioiden väliset suhteet ja varmistaa eri kategorioiden välinen johdonmukaisuus, sillä kaikki kategoriat vaikuttavat tietyn tuotteen kohdemarkkinoiden määrittelyyn.
18. Kehittäjän ei tulisi jättää määrityksestä pois yhtäkään jäljempänä mainittavista viidestä kategoriasta. Jos kehittäjä pitää kyseisiä viittä kategoriata liian suppeina mielekkäiden kohdemarkkinoiden määrittämiseksi, se voi lisätä kategorioita. Tehdessään päätöstä lisäkategorioiden käyttämisestä kehittäjä voi ottaa huomioon jakelijoiden kanssa käytettävien tiedonvälityskanavien ominaispiirteet. Esimerkiksi jakelijoiden kanssa käytävän tiedonvaihdon helpottamiseksi ja avoimen tietoarkkitehtuurin edistämiseksi kehittäjä voi rajoittaa lisäkategorioiden käytön tapauksiin, joissa ne ovat välttämättömiä tuotteen mielekkäiden kohdemarkkinoiden määrittelemiseksi.
19. Kehittäjän on määritettävä mahdolliset kohdemarkkinat¹¹. Koska kehittäjillä ei yleensä ole suoraa asiakaskontaktia, niiden tulisi delegoidun MiFID II -direktiivin 9 artiklan 9 kohdan toisen alakohdan mukaisesti määrittää kohdemarkkinat muun muassa tuotetta koskevien teoreettisen tietämyksensä ja aiempien kokemustensa perusteella.
20. Kehittäjän tulisi käyttää seuraavaa viiden kategorian luetteloa:
 - a) Asiakastyypit, joille tuote on tarkoitettu: Yrityksen tulisi määrittää, mille asiakastyypille tuote on tarkoitettu. Määrittäminen tulisi tehdä käyttäen MiFID II -direktiivin mukaista asiakkaiden luokittelua yksityisasiakkaisiin, ammattimaisiin asiakkaisiin ja/tai hyväksyttäviin vastapuoliin. Jotta vältettäisiin MiFID II -direktiivin 16 a artiklassa säädetyn vapautuksen¹² mahdollinen väärinkäyttö, päätös tuotteen markkinoimisesta tai jakelusta yksinomaan hyväksyttäville vastapuolille tulisi tehdä selkeästi etukäteen (joko alkuperäisen kohdemarkkina-arvioinnin tai määräaika-arvioinnin yhteydessä) yrityksen sisäisten prosessien perusteella.
 - b) Tietämys ja kokemus: Yrityksen olisi hyvä määrittää tietämys, joka kohdeasiakkailta tulisi olla muun muassa kyseisestä tuotetyypistä ja tuotteen ominaisuuksista, ja/tai temaattisesti samankaltaisten asioiden tuntemus, mikä auttaa tuotteen ymmärtämisessä. Monimutkaisia tuottoprofileja sisältävien strukturoitujen tuotteiden tapauksessa yritysten tulisi esimerkiksi täsmentää, että kohteena olevien sijoittajien tulisi tietää, miten tämän tyyppinen tuote toimii ja mikä on sen todennäköinen tuotto. Kokemuksen osalta yritys voi kuvailla, kuinka paljon käytännön kokemusta kohdeasiakkailta tulisi olla muun muassa kyseisestä tuotetyypistä ja tuotteen ominaisuuksista ja/tai temaattisesti

¹¹ Ks. delegoidun MiFID II -direktiivin 9 artiklan 9 kohta.

¹² MiFID II -direktiivin 16 a artiklan mukaan yritys vapautetaan tuotehallintavaatimuksista muun muassa silloin, kun rahoitusvälineitä markkinoidaan tai jaellaan yksinomaan hyväksyttäville vastapuolille.

samankaltaisista asioista. Yritys voi esimerkiksi määrittää ajanjakson, jona asiakkaiden on täytynyt toimia rahoitusmarkkinoilla. Joissain tapauksissa tietämys ja kokemus voivat riippua toisistaan (esimerkiksi sijoittajaa, jolla on vain vähän tai ei lainkaan kokemusta, voidaan pitää hyväksyttävänä kohdeasiakkaana, jos hän kompensoi puuttuvan kokemuksensa laajalla tietämyksellä).

- c) Taloudellinen tilanne, painopisteenä tappionsietokyky: Yrityksen tulisi määrittää niiden tappioiden prosenttiosuus, joita kohdeasiakkaiden tulisi voida tai haluta sietää (esimerkiksi pienistä tappioista varojen täydelliseen menetykseen), ja onko olemassa ylimääräisiä maksuvelvoitteita, jotka saattavat olla sijoitettua rahamäärää suurempia (esimerkiksi vakuuksien muutospyynnöt). Tämä voidaan myös ilmaista sijoitettavien varojen enimmäisosuutena.
- d) Riskinsietokyky ja tuotteen riski-hyötyprofiiliin yhteensopivuus kohdemarkkinoiden kanssa: Yrityksen tulisi määrittää yleinen asenne, jolla asiakkaiden tulisi suhtautua sijoituksen riskeihin. Perustavat asenteet riskeihin suhtautumisessa tulisi luokitella (esimerkiksi ”riskiä hakeva eli spekulatiivinen”, ”riskiä sietävä” ja ”varovainen” sijoittaja) ja kuvata tarkasti. Koska ketjussa olevilla eri yrityksillä saattaa olla eri riskinmääritysmenetelmiä, yrityksen tulisi tuoda selkeästi esiin kriteerit, joiden on täytyttävä asiakkaiden luokitteluksi tällä tavalla. Tämän vaatimuksen täyttämiseksi yritysten tulisi käyttää tarvittaessa PRIIP-asetuksen¹³ tai UCITS-direktiivin mukaista riski-indikaattoria. Yritysten tulisi tarvittaessa ottaa huomioon myös PRIIP-tuotteita koskevan yleisen riski-indikaattorin alapuolella olevaan kuvaukseen sisältyvät riskit, kuten valuutta- ja/tai likviditeettiriski.
- e) Asiakkaiden tavoitteet ja tarpeet: Yrityksen tulisi määrittää kohdeasiakkaiden sijoitustavoitteet ja -tarpeet, joiden kanssa tuote on yhteensopiva, sekä kohdeasiakkaiden laajemmat taloudelliset päämäärät tai heidän yleinen sijoitusstrategiansa. Tavoitteita voidaan hioa täsmentämällä sijoituksen tiettyjä näkökohtia ja kohteena olevien asiakkaiden odotuksia. Yksittäisten asiakkaiden tavoitteet, joita tuotteella on tarkoitus saavuttaa, ja tarpeet, joita sillä on tarkoitus täyttää, saattavat vaihdella yksittäisistä yleisiin. Tuotteella on esimerkiksi ehkä tarkoitus täyttää tietyn ikäryhmän tarpeet, saada verohyötyä asiakkaiden verotuksellisen kotipaikan sijaintimaan perusteella, tai tuotteen erityisominaisuuksilla on tarkoitus saavuttaa erityisiä sijoitustavoitteita, joita voivat olla muun muassa ”valuuttasuojaus” ja ”säännölliset maksut”. Lisäksi tulisi viitata odotettuun sijoitusaikaan / suositeltuun vähimmäissijoitusaikaan (esim. niiden vuosien lukumäärä, jotka sijoitus on tarkoitus pitää) ja ottaa siinä

¹³ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1286/2014, annettu 26 päivänä marraskuuta 2014, vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista (EUVL L 352, 9.12.2014, s. 1–23).

asianmukaisesti huomioon varhaisen lopettamisen mahdolliset vaikutukset asiakkaisiin (esimerkiksi kustannusten osalta).

21. Asiakkaiden tavoitteiden ja tarpeiden laajassa kategoriassa yrityksen tulisi myös eritellä kaikki kestävyyyteen liittyvät tavoitteet, joiden kanssa tuote on yhteensopiva. Kohdemarkkinoiden riittävän tarkkuusasteen varmistamiseksi yritykset voivat kestävyyyteen liittyviä tavoitteita määrittäessään tarvittaessa eritellä seuraavat näkökohdat (delegoidun MiFID II -asetuksen¹⁴ 2 artiklan 7 kohdan mukaisen ”kestävyyssmieltymysten” määritelmän ja MiFID II -direktiivin soveltuvuusvaatimusten tiettyjä näkökohtia koskevien ESMAn yksityiskohtaisempien ohjeiden mukaisesti):

- a) Tuotteen vähimmäisosuus, joka sijoitetaan asetuksen (EU) 2020/852¹⁵ 2 artiklan 1 kohdassa määriteltyihin ympäristön kannalta kestäviin sijoituksiin.
- b) Tuotteen vähimmäisosuus, joka sijoitetaan asetuksen (EU) 2019/2088¹⁶ 2 artiklan 17 alakohdassa määriteltyihin kestäviin sijoituksiin.¹⁷
- c) Se, mitkä kestävyystekijöihin kohdistuvat pääasialliset haitalliset vaikutukset otetaan tuotteessa huomioon, mukaan lukien määrälliset tai laadulliset kriteerit, osoittavat tämän huomioon ottamisen. Yritykset voisivat käyttää tiedonantovelvoiteasetuksen teknisissä sääntelystandardeissa¹⁸ esitettyjä luokkia (kuhunkin pääasiallista haitallista vaikutusta koskevaan indikaattoriin perustuvan lähestymistavan sijasta), joita ovat muun muassa ”päästöt”, ”energiatehokkuus”, sekä ”vesi ja jäte”.
- d) Tarvittaessa se, keskitytäänkö tuotteessa joko ympäristöön, yhteiskuntaan tai hyvään hallintotapaan liittyviin kriteereihin tai niiden yhdistelmään¹⁹;

22. Tietyn kehitetyn tuotteen ominaispiirteen mukaan yhden tai useamman edellä mainitun kategorian kuvauksen tuloksena saatetaan määritellä laaja asiakaskohderyhmä, joka voi myös pitää sisällään pienemmän ryhmän. Jos tuotteen katsotaan esimerkiksi soveltuvan kohdeasiakkaille, joilla on asiaankuuluva yleistietämys ja kokemus, se soveltuu tietenkin myös asiakkaille, joilla on näitä enemmän tietämystä ja kokemusta.

¹⁴ Komission delegoitu asetus (EU) 2017/565, annettu 25 päivänä huhtikuuta 2016, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta (EUVL L 87, 31.3.2017, s. 1).

¹⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2020/852, annettu 18 päivänä kesäkuuta 2020, kestävästä sijoittamisesta helpottavasta kehiksestä ja asetuksen (EU) 2019/2088 muuttamisesta (EUVL L 198, 22.6.2020, s. 13).

¹⁶ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2088, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, kestävyyyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla (EUVL L 317, 9.12.2019, s. 1).

¹⁷ Edellä kahdessa luetelmakohdassa tarkoitettu tuotteen vähimmäisosuus on se, joka on julkaistu tuotteen sitovissa sopimusasiakirjoissa, kuten asetuksen (EU) 2019/2088 6 artiklassa tarkoitettussa asiakirjassa tai muussa asiaa koskevassa oikeudellisessa asiakirjassa.

¹⁸ Komission delegoitu asetus (EU) 2022/1288, annettu 6 päivänä huhtikuuta 2022, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2019/2088 täydentämisestä teknisillä sääntelystandardeilla, joissa täsmennetään ”ei merkittävää haittaa” -periaatteeseen liittyvien tietojen sisällön ja esitystavan yksityiskohdat, kestävyysindikaattoreihin ja haitallisiin kestävyysvaikutuksiin liittyvien tietojen sisältö, menetelmät ja esitystapa sekä ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien ja kestävien sijoitustavoitteiden edistämiseen liittyvien tietojen sisältö ja esitystapa ennen sopimuksen tekemistä annettavissa asiakirjoissa, verkkosivustoilla ja määräraikaiskatsauksissa (EUVL L 196, 25.7.2022, s. 1–72)

¹⁹ Kuten MiFID II -direktiivin soveltuvuusvaatimusten tietyistä näkökohdista annettujen ESMAn ohjeiden 27 kohdan toisessa luetelmakohdassa todetaan (viite ESMA35–43–3172).

23. Virheellisten tulkintojen ja väärinymmärrysten riskin välttämiseksi kehittäjän tulisi määrittellä selkeästi käsitteet ja sanasto, jota käytetään, kun kohdemarkkinoita määritellään edellä 19 kohdassa luetellun viiden kategorian pohjalta.

Mahdollisten kohdemarkkinoiden määrittäminen: kehitetyn tuotteen luonteeseen perustuva erottelu

24. Mahdolliset kohdemarkkinat tulisi määrittää kaikkien tuotteiden osalta tarkoituksenmukaisesti ja oikeasuhteisesti kiinnittäen huomiota tuotteen luonteeseen. Kohdemarkkinoita määritettäessä tulisi siis tarkastella tuotteen ominaispiirteitä, kuten monimutkaisuutta (kustannus- ja kulurakenne mukaan lukien), riski-hyötyprofiilia, likvidiyyttä tai innovatiivisuutta.

25. Tässä yhteydessä kehittäjien tulisi määrittää ja eritellä riittävästi kehitettyihin tuotteisiin liittyvä monimutkaisuuden taso, jotta voidaan yksilöidä, miten yksityiskohtaisesti kohdemarkkinat tulisi määrittää. Vaikka monimutkaisuus on suhteellinen termi, joka riippuu useista tekijöistä, yritysten tulisi myös ottaa huomioon MiFID II -direktiivin 25 artiklan 4 kohdassa määritellyt kriteerit ja periaatteet.

26. Monimutkaisia tuottoprofiileja sisältävien strukturoitujen tuotteiden ja muiden monimutkaisten tuotteiden osalta kohdemarkkinat tulisi määrittää yksityiskohtaisemmin. Yksinkertaisempien ja yleisempien tuotteiden tapauksessa kohdemarkkinat määritetään todennäköisesti suurpiirteisemmin²⁰. Yhden tai useamman edellä mainitun kategorian kuvaus voi olla yleisluonteisempi tuotteen mukaan. Mitä yksinkertaisempi tuote on, sitä yleisemmin kategoria voidaan kuvata.

27. Tiettyjen erityisen monimutkaisten ja riskialttiiden tuotteiden osalta kehittäjien tulisi tehdä erittäin huolellinen kohdemarkkinoiden arviointi, jonka tuloksena kohdemarkkinat pienenevät merkittävästi tai niillä ei ole lainkaan yhteensopivia kohdemarkkinoita. Tällaisia tuotteita ovat esimerkiksi hinnanerosopimukset ja muut ominaisuuksiltaan samankaltaiset tuotteet. Jos kehittäjä katsoo, että hinnanerosopimuksella tai ominaisuuksiltaan samankaltaisella tuotteella ei ole yhteensopivia kohdemarkkinoita, sen ei tulisi asettaa tuotetta saataville jakelua varten. Jos kehittäjä katsoo, että on olemassa kohdemarkkinat, joiden tarpeet, ominaisuudet ja tavoitteet ovat yhteensopivia hinnanerosopimuksen tai ominaisuuksiltaan samankaltaisen tuotteen kanssa, tällaiset kohdemarkkinat tulisi joka tapauksessa rajata suuririskisiin asiakkaisiin, jotka ymmärtävät asiaan liittyvät riskit ja jotka pystyvät ja ovat valmiita menettämään keskimäärin rahaa investoinneissaan ja jotka etsivät spekulatiivisia sijoituksia, joissa on vain pienet mahdollisuudet saada positiivista tuottoa.

28. Kehittäjät voivat myös päättää määrittellä kohdemarkkinat soveltamalla joihinkin tuotteisiin yhteistä lähestymistapaa, jos tuotteiden ominaisuudet ovat riittävän vertailukelpoisia (niin sanottu klusterointimenetelmä). Klusterointimenetelmää soveltaessaan kehittäjien tulisi olla riittävän yksityiskohtaisia varmistaakseen, että ainoastaan tuotteet, joilla on riittävän vertailukelpoiset ominaisuudet ja riskiominaisuudet, ryhmitellään yhteen (eli klustereiden

²⁰ Ks. delegoidun MiFID II -direktiivin johdanto-osan 19 kappale.

olisi oltava homogeenisiä itsessään ja heterogeenisiä suhteessa muihin klustereihin). Homogeenisten klusterien tunnistamisen varmistamiseksi yritysten tulisi kiinnittää erityistä huomiota tuotteiden monimutkaisuuteen. Se tarkoittaa, että mitä monimutkaisempia klusterin perustana olevat tuotteet ovat, sitä yksityiskohtaisempaa klusteroinnin tulisi olla. Yleisesti ottaen tiettyjen monimutkaisempien tuotteiden osalta on odotettavissa, että klusterointimenetelmä ei ole asianmukainen ja että yritysten tulisi määrittää kohdemarkkinat yksittäisen tuotteen tasolla.

29. Kehittäjien tulisi ottaa tuotteita klusteroidessaan huomioon useita keskeisiä tekijöitä, kuten riskitekijät (muun muassa markkina-, luotto- ja likviditeettiriski), kulurakenne (kustannusten taso ja tyyppi), valinnaisuustekijät (jos kyseessä ovat johdannaiset tai tuotteet, joihin kuuluu johdannaisia), taloudellinen vipuvaikutus, mahdollisuus sijoittajavastuuseen, etuoikeuslausekkeet, kohde-etuuden havaittavuus (esimerkiksi tuntemattomien tai läpinäkymättömien indeksien käyttö), pääoman takaisinmaksu- tai pääomasuojalausekkeet, tuotteen likviditeetti (eli kaupankäynti kauppapaikoissa, osto- ja myyntihinnan erotus, myyntirajoitukset, lunastuspalkkiot) ja tuotteen valuutta.
30. Klusterointimenetelmää käyttäessään kehittäjän tulisi aina tarkastaa ja dokumentoida kunkin nimenomaisen tuotteen osalta, kuuluuko tuote tiettyyn klusteriin ja voidaanko sille siten osoittaa klusterille määritetyt kohdemarkkinat. Tätä varten kussakin klusterissa tulisi yksilöidä selkeät kriteerit. Klusterointimenetelmää käyttäessään kehittäjien tulisi joka tapauksessa ottaa huomioon kunkin tuotteen kulurakenne- ja skenaarioanalyysien tulokset.
31. Kaikissa tapauksissa, myös klusterointimenetelmää käytettäessä, kohdemarkkinat on aina määritettävä riittävän tarkasti, jotta niihin ei kuuluisi sijoittajaryhmiä, joiden tarpeisiin, ominaisuuksiin ja tavoitteisiin rahoitusväline ei sovellu.
32. Tiettyä tarkoitusta varten suunniteltujen tai räätälöityjen tuotteiden tapauksessa tuotteen kohdemarkkinat tarkoittavat yleensä asiakasta, joka tuotteen on tilannut, ellei tuotteen jakelua aiota ulottaa myös muihin asiakkaisiin.

Kehittäjän jakelustrategian ja kohdemarkkinoiden määrittelyn välinen yhteys

33. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdan mukaan kehittäjän on varmistettava, että jakelustrategia, jota se aikoo käyttää, on määritettyjen kohdemarkkinoiden mukainen, ja MiFID II -direktiivin 24 artiklan 2 kohdan mukaan kehittäjän on kohtuullisin toimenpitein varmistettava, että tuotteen jakelu toteutetaan määritetyillä kohdemarkkinoilla. Kehittäjän tulisi määritellä jakelustrategiansa siten, että strategia edistää jokaisen tuotteen myyntiä tuotteen kohdemarkkinoilla. Tämä tarkoittaa myös, että kun kehittäjä voi valita tuotteidensa jakelijat, se yrittää parhaansa mukaan valita jakelijat, joiden asiakastyypit ja palvelutarjonta sopivat yhteen tuotteen kohdemarkkinoiden kanssa.
34. Jakelustrategian määrittelyn yhteydessä kehittäjän tulisi määrittää jakelijan tarvitsemien asiakastietojen määrä voidakseen arvioida tuotteen kohdemarkkinat asianmukaisesti. Kehittäjän tulisi tarjota juuri sentyypinen sijoituspalvelu, jonka kautta kohdeasiakkaiden tulisi hankkia tai ne voivat hankkia rahoitusvälineen. Jos tuotteen katsotaan sopivan myytäväksi ilman neuvontaa, yritys voi myös määrittää suositellun hankintakanavan.

5.3 Jakelijoita koskevat ohjeet

Jakelijan suorittaman kohdemarkkina-arvioinnin aikataulu ja suhde muihin tuotehallintaprosesseihin

35. Jakelijan tulisi määrittää kohdemarkkinat (eli kyseisen tuotteen tosiasialliset kohdemarkkinat) osana yleistä päätöksentekoprosessia, joka koskee jakeluun tarkoitettua palvelu- ja tuotevalikoimaa. Tosiasialliset kohdemarkkinat tulisi siis määrittää etukäteen varhaisessa vaiheessa (eli ennen kuin ryhdytään harjoittamaan päivittäistä liiketoimintaa ja/tai ennen kuin päätetään, tulisiko tuote sisällyttää yrityksen tarjontaan) ylimmän hallintoelimen määrittelemien yrityksen liiketoimintaperiaatteiden ja jakelustrategioiden perusteella. Jakeluun tarkoitettujen tuotteiden kohdemarkkinoiden määrittämisellä tulisi erityisesti varmistaa, että jakelijan tuotevalikoiman määrittämiseksi tehtävät päätökset perustuvat jakelijan asiakaspohjan ominaisuuksien, tavoitteiden ja tarpeiden huomioon ottamiseen.
36. Jakelijoiden tulisi erityisesti ottaa asiakseen varmistaa jo aivan alussa, että tarjottavaksi tarkoitetut tuotteet sekä sijoitus- ja/tai oheispalvelut ovat yleisesti johdonmukaisia. Lisäksi tulisi päättää, mitä tuotteita on määrä tarjota eri palveluissa sen varmistamiseksi, että ne vastaavat kohdeasiakkaiden tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita. Tähän tuotteiden, palvelujen ja jakelustrategioiden yleiseen johdonmukaisuuteen kohdeasiakkaiden kanssa liittyvät näkökohdat tulisi käsitellä ja virallistaa yrityksen toimintaperiaatteissa, jotka koskevat tarjottuja tai tarjottavia palveluja, toimia, tuotteita ja toimintoja²¹.
37. Palvelu- ja tuotevalikoimaa koskevan päätöksentekoprosessin tulisi yhdessä kohdemarkkinoiden määritysprosessin kanssa vaikuttaa suoraan siihen tapaan, jolla yrityksen päivittäistä liiketoimintaa harjoitetaan, koska ylimmän hallintoelimen päätökset pannaan toimeen yrityksen päätöksentekoketjussa ja hierarkiassa. Kyseiset prosessit vaikuttavat yhdessä suoraan tarjottavien tuotteiden ja palvelujen yhteensopivuuteen ja myöhemmin kaikkiin muihin palvelutarjontaan liittyviin prosesseihin ja erityisesti budjetointitavoitteisiin ja henkilöstön palkitsemisperiaatteisiin.
38. Yritysten tulisi keskittyä etenkin sijoituspalveluihin, joiden välityksellä tuotteita tarjotaan kulloisillekin kohdemarkkinoille. Tässä yhteydessä ESMA edellyttää, että tuotteiden luonne otetaan asianmukaisesti huomioon ja että erityistä huomiota kiinnitetään tuotteisiin, jotka ovat monimutkaisia tai joilla on riskiominaisuuksia tai muita merkityksellisiä ominaisuuksia (kuten epälikvidiys ja innovatiivisuus).²² Jos jakelijalla on esimerkiksi joistakin asiakkaista yksityiskohtaista tietoa (koska se tarjoaa heille esimerkiksi sijoitusneuvontaa), se voi

²¹ MiFID II -direktiivin 9 artiklan 3 kohdan b alakohdan mukaisesti.

²² Tällainen menettely on delegoidun MiFID II -direktiivin johdanto-osan 18 kappaleen mukaista. Siinä todetaan, että "ottaen huomioon direktiivissä 2014/65/EU vahvistetut vaatimukset ja sijoittajansuojan edut, tuotevalvontasääntöjä olisi sovellettava kaikkiin ensi- ja jälkimarkkinoilla myytäviin tuotteisiin riippumatta siitä, minkä tyyppistä tuotetta tai palvelua tarjotaan tai mitä vaatimuksia myyntipisteessä sovelletaan. Näitä sääntöjä voidaan kuitenkin soveltaa suhteellisesti sen mukaan, kuinka monimutkaisesta tuotteesta on kyse ja missä määrin julkista tietoa on saatavilla, ottaen huomioon rahoitusvälineen, sijoituspalvelun ja kohdemarkkinan luonne. Suhteellisuudella tarkoitetaan sitä, että säännöt voivat olla suhteellisen yksinkertaiset, kun on kyse tietyistä yksinkertaisista tuotteista, joiden jakelu on pelkkää toimeksiantojen toteuttamista, jos tällaiset tuotteet ovat yhteensopivia vähittäiskaupan massamarkkinoiden tarpeiden ja ominaisuuksien kanssa."

katsoa, että tuotteen erityisen riski-hyötyprofiilin perusteella kyseisen asiakasryhmän edun mukaista olisi, ettei sille tarjota toimeksiantojen toteutuspalveluja. Jakelija voi myös päättää, että joitakin yksinkertaisia tuotteita, joita voidaan ehkä tarjota execution only -periaatteella eli vain asiakkaan aloitteesta, tarjotaan ainoastaan asianmukaisuus- tai soveltuvuusvaatimusten täyttyessä sijoittajansuojan parantamiseksi.

39. Jakelijoiden tulisi etenkin päättää, mitä tuotteita ne aikovat suositella (myös salkunhoitopalvelujen tarjoamisen yhteydessä) tai tarjota tai markkinoida aktiivisesti tietyille asiakasryhmille (joilla on tietämyksen, kokemuksen, taloudellisen tilanteen suhteen yhteisiä ominaisuuksia). Jakelijoiden tulisi myös päättää, mitä tuotteita (nykyisille tai potentiaalisille) asiakkaiden saataville tarjotaan ilman aktiivista markkinointia toimeksiantojen toteutuspalvelujen välityksellä silloin, kun asiakkaat toimivat itse aloitteellisina, ottaen huomioon, että tällaisissa tilanteissa asiakkaasta saattaa olla käytettävissä vain vähän tietoa.
40. Samoissa yleisissä päätöksentekovaiheissa jakelijoiden tulisi pohtia, mitä jakelustrategioita eri asiakasryhmissä tulisi käyttää. Tämä koskee myös tapaa, jolla tuotteita markkinoidaan. Erityisesti silloin, kun yritykset aikovat käyttää tiettyjen tuotteiden jakelussa suostuttelua ja digitaalista sitouttamista koskevia käytäntöjä, kuten pelillistämistekniikoita²³, jakelijoiden tulisi huolellisesti arvioida, olisiko tällaisten tekniikoiden käyttö sen asiakasryhmän edun mukaista, jossa tällaisia strategioita käytettäisiin. Jakelijoiden tulisi sen vuoksi määrittää asiakkaiden tai mahdollisten asiakkaiden ominaispiirteiden perusteella, mille asiakasryhmille tällaisia palveluja annetaan käyttöön. Tietyt pelillistämistekniikat eivät kuitenkaan koskaan ole asiakkaan edun mukaisia. Tästä ovat esimerkkinä kaupankäyntisovelluksissa käytettävät tekniikat, joiden tarkoituksena on suostutella (mahdollinen) asiakas haitalliseen käyttäytymiseen, esimerkiksi kauppojen määrän maksimointiin. Suostuttelun ja digitaalisen sitouttamisen käytännöllä voidaan myös edistää tuotteiden jakelua kohdemarkkinoiden ulkopuolella. Kun jakelijat määrittelevät palvelujensa kohdemarkkinoita, niiden tulisi kiinnittää erityistä huomiota myös tilanteisiin, joissa asiakkaille tarjotaan palvelupaketti, esimerkiksi toimeksiantojen toteutuspalvelu sekä oheispalveluna lainojen myöntäminen, joiden avulla asiakas voi suorittaa liiketoimen.
41. Jos jakelija kuitenkin arvioi kaiken mahdollisen käytettävissään olevan ja sijoitus- tai oheispalvelujen välityksellä tai muista lähteistä kerätyn (myös kehittäjiltä saadun) tiedon ja datan perusteella, että tietty tuote ei koskaan vastaa sen nykyisten tai potentiaalisten asiakkaiden tarpeita ja ominaisuuksia, sen tulisi jättää tuote pois tuotevalikoimastaan (eli tarjottavana olevista tuotteista, joiden osalta ja joiden välityksellä sijoituspalveluja tarjotaan).

²³ Pelillistämistekniikoilla lisätään pelejä tai pelin kaltaisia kilpailutekijöitä muihin kuin peliympäristöihin, kuten rahoituspalveluihin. Pelin kaltaisia tekijöitä ovat esimerkiksi pisteiden tai merkkien ansaitseminen, pistemäärien tai tulosluetteloiden pitäminen, tuloskaavioiden esittäminen, merkityksellisten tarinoiden tai avatarien käyttäminen käyttäjien sitouttamiseksi tai joukkuetoverien esittelyminen ristiriitojen, yhteistyön tai kilpailun aikaansaamiseksi. Pelillistäminen on eräänlainen digitaalisen sitouttamisen käytäntö, jota voidaan käyttää. Digitaalisen sitouttamisen käytännöllä puolestaan tarkoitetaan sitä, miten aktiivisesti käyttäjät ovat vuorovaikutuksessa ohjelmistosovelluksen tai -alustan kanssa.

Tuotehallintavaatimusten ja soveltuvuus- tai asianmukaisuusarvioinnin välinen suhde

42. Jakelijan velvollisuutta määrittää tosiasialliset kohdemarkkinat ja varmistaa, että tuotteen jakelu on tosiasiallisten kohdemarkkinoiden mukainen, ei voida korvata soveltuvuus- tai asianmukaisuusarvioinnilla, vaan velvollisuus on täytettävä tällaisen arvioinnin lisäksi ja sitä ennen. Tietyn tuotteen kohdemarkkinoiden ja jakelustrategian määrittämisen avulla tulisi etenkin varmistaa, että tuote päätyy asiakkaille, joiden tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita varten se on suunniteltu, eikä jollekin toiselle asiakasryhmälle, jolle tuote ei ehkä sovellu.

Jakelijan määrittämät kohdemarkkinat: tarkasteltavat kategoriat

43. Jakelijoiden tulisi määrittellä tuotteidensa kohdemarkkinat käyttäen samaa kategorialuetteloa kuin kehittäjät (ks. 19 ja 20 kohta) ja välttää myös kahden tai useamman kategorian yhdistämistä (ks. 16 kohta). Jakelijoiden tulisi kuitenkin määrittellä kohdemarkkinat konkreettisemmin, ja niiden tulisi ottaa huomioon, millaisille asiakkaille ne sijoituspalveluja tarjoavat sekä millaisia tuotteita ja sijoituspalveluja ne tarjoavat. Myös asiakkailta kerättävien tietojen yksityisyyskohtaisuus tulisi määrittellä. Tässä yhteydessä jakelijoiden tulisi varmistaa, että tuotteiden tosiasiallisten kohdemarkkinoiden määrittelyssä käytettävät käsitteet ovat yhdenmukaisia soveltuvuus- ja asianmukaisuusjärjestelyjen yhteydessä käytettävien käsitteiden kanssa. Esimerkiksi kehittäjän kohdemarkkinakategoriaa koskevassa tietämyksessä ja kokemuksessa voidaan yleisesti viitata "perustason", "keskitason" tai "edistyneisiin" sijoittajiin. Jakelijan tulisi kuitenkin käyttää sen soveltuvuus- tai asianmukaisuusjärjestelyjä vastaavaa yksityiskohtaisempaa luokittelua, jos se on tarpeen tuotteiden ominaisuuksien vuoksi. Jakelija voisi myös esimerkiksi asiakkaiden riskinsietokykykategorian osalta eritellä asiakkaiden halukkuuden ottaa riskin siitä, että tuotteen arvon alenee tietyn prosenttiosuuden. Määriteltäessä tuotteiden tosiasiallisia kohdemarkkinoita jakelijoiden on tärkeää käyttää yhdenmukaisia termejä ja määritelmiä sekä varmistaa, että tuoteominaisuuksiltaan homogeenisille tuotteille määritetyt tosiasialliset kohdemarkkinat ovat johdonmukaisia.

44. Koska kehittäjän on määritettävä mahdolliset kohdemarkkinat vastaavasta tuotteesta saamiensa teoreettisten tietojen ja kokemuksen perusteella, se määrittää tuotteen kohdemarkkinat ilman erityistä tietoa yksittäisistä asiakkaista. Kehittäjän arvioinnissa käytetään siis yleistä käsitystä siitä, miten tuotteen ominaisuudet tai luonne soveltuvat tiettyntyyppisille sijoittajille, ja se perustuu kehittäjän rahoitusmarkkinatietoon ja vastaavanlaisista tuotteista saamaan aiempaan kokemukseen. Kohdemarkkinat rajataan siis abstraktimmalla tasolla.

45. Jakelijan on puolestaan määritettävä tosiasialliset kohdemarkkinat ottamalla huomioon rajat, jotka kehittäjä on asettanut mahdollisille kohdemarkkinoille. Jakelijoiden tulisi määrittää kohdemarkkinansa omaa asiakas pohjaansa koskevan tiedon ja tuntemuksen sekä (mahdollisesti) kehittäjältä saamiensa tietojen perusteella tai aineistotutkimuksen avulla hankkimiensa tietojen perusteella (varsinkin silloin, kun jakelija on uusi yritys, jolla ei ole vielä riittävän ajankohtaista tietoa omista asiakkaistaan). Jakelijoiden tulisi hyödyntää kehittäjän yleisluonteisempaa kohdemarkkina-arviota sekä senhetkisiä tietoja asiakkaistaan tai mahdollisista asiakkaista määrittääkseen tuotteelle omat

kohdemarkkinansa eli sen asiakasryhmän, jolle ne aikovat käytännössä tuotetta tarjota palvelujensa välityksellä.

46. Tätä varten jakelijan tulisi laatia yksityiskohtainen analyysi asiakaspohjansa eli nykyisten asiakkaidensa ja mahdollisten asiakkaiden ominaisuuksista (jakelijalla voi olla esimerkiksi asiakkaita, joilla on pankkitalletuksia ja joille se aikoo tarjota sijoituspalveluja). Jakelijan tulisi käyttää tähän tarkoitukseen kaikkea riittävän hyödylliseksi katsottua tietoa ja dataa, jota sillä jo on käytettävissään ja jota hankitaan sijoitus- tai oheispalvelujen välityksellä. Se voi lisäksi käyttää kaikkea muuta riittävän hyödylliseksi katsottua tietoa ja dataa, jota sillä jo on käytettävissään ja jota hankitaan muista lähteistä kuin sijoitus- tai oheispalveluja tarjoamalla.
47. Kehittäjän määrittämiä kohdemarkkinoita tarkentaessaan jakelija ei saisi poiketa niitä koskevista olennaisista päätöksistä. Jakelija ei kuitenkaan voi turvautua ainoastaan kehittäjän määrittämiin kohdemarkkinoihin ja jättää tarkastelematta, miten ne soveltuvat jakelijan omaan asiakaspohjaan. Jakelijoiden tulisi ottaa jatkuvaan käyttöön erityinen prosessi, joka on käytävä läpi kaikissa tapauksissa. Prosessi tulisi suhteuttaa tuotteisiin eli jakelijan tulisi tutkia – ja tarvittaessa – tarkentaa kehittäjän määrittämät kohdemarkkinat monimutkaisten tuotteiden tapauksessa intensiivisemmin, kun taas yksinkertaisissa ja tavallisemmissa tuotteissa ei tarvita yhtä intensiivisiä toimia. Jotta voidaan varmistaa tällaisten monimutkaisempien tuotteiden asianmukainen valvonta, jakelijoiden tulisi myös päättää, tarvitsevatko ne kehittäjien kohdemarkkinoiden kuvauksen ohella käyttöönsä tausta-arvioita, kuten valmistajan skenaario- ja kulurakenneanalyysien tuloksia. Jos jakelija päätyy prosessin tuloksen perusteella katsomaan, ettei kehittäjän määrittämiä kohdemarkkinoita tarvitse tarkentaa, se voi käyttää niitä sellaisinaan.
48. Jakelijat voivat myös päättää määritellä kohdemarkkinat käyttämällä joidenkin tuotteiden osalta klusterointimenetelmää 27–30 kohdassa tarkoitettujen riittävän yksityiskohtaisuuden varmistamista koskevien periaatteiden mukaisesti. Kun esimerkiksi varmistetaan, että kohdemarkkinoiden määrittämistä varten ryhmitellään vain sellaiset yhteissijoitusyritykset, joilla on riittävän vertailukelpoiset ominaisuudet, erottavia tekijöitä olisivat muun muassa niiden omaisuusluokkien tyypit, joihin yhteissijoitusyritys sijoittaa, sijoitusstrategia, riskit, kulurakenne (esim. kustannusten taso ja tyyppi), käytetty vivutus jne. Tällaisia tekijöitä tulisi käyttää kumulatiivisesti.
49. Jakelija laatii kohdemarkkina-arvion tavallisesti vasta sen jälkeen, kun kehittäjä on ilmoittanut sille oman arvionsa kohdemarkkinoista. On kuitenkin mahdollista, että kehittäjä ja jakelija määrittelevät kohdemarkkinansa ja toteuttavat niihin liittyvät tarkistus- ja tarkennusprosessit samanaikaisesti. Näin voi käydä esimerkiksi silloin, kun kehittäjä ja jakelija laativat yhdessä yhteisen kohdemarkkinavaatimuksen tuotteille, joilla ne käyvät tavallisesti kauppaa. Sekä kehittäjän että jakelijan on täytettävä edelleen MiFID II -direktiivissä ja delegoidussa MiFID II -direktiivissä asetetut kohdemarkkinoiden määrittämisvelvollisuutensa, joita näissä ohjeissa tarkennetaan. Kehittäjän on vielä kohtuullisin toimenpitein varmistettava, että tuotetta jaetaan määritetyille kohdemarkkinoille, ja jakelijan on varmistettava, että tuotteita tarjotaan tai suositellaan vain silloin, kun se on asiakkaiden edun mukaista.

50. Kun jakelija määrittelee tuotevalikoimaansa, sen tulisi kiinnittää erityistä huomiota tilanteisiin, joissa se ei ehkä voi suorittaa perusteellista kohdemarkkina-arviointia tarjoamansa palvelutyypin takia (varsinkin toimeksiantojen toteutuspalvelut, joita tarjotaan asianmukaisuusarvioinnin perusteella tai asiakkaan aloitteesta). Tämä on erityisen tärkeää, kun tuotteet ovat monimutkaisia tai niissä on riskiominaisuuksia (tai muita ominaisuuksia, kuten epälikvidiys tai innovatiivisuus) ja tilanteissa, joissa voi ilmetä huomattavia eturistiriitoja (kun kyseessä ovat esimerkiksi yrityksensä itse tai konsernin muiden yritysten liikkeeseen laskemat tuotteet). Tällaisissa tilanteissa jakelijoiden on ehdottomasti otettava sekä kohdemarkkinoidensa että jakelustrategiansa osalta huomioon kaikki asiaankuuluvat tiedot, joita tuotteen kehittäjä on toimittanut.

Kohdemarkkinoiden määrittäminen: jaeltavan tuotteen luonteeseen perustuvat erot

51. Myös jakelijan tulisi määrittää kohdemarkkinat 23–31 kohdan mukaisesti tarkoituksenmukaisesti ja oikeasuhteisesti kiinnittäen huomiota tuotteen luonteeseen.

52. Jos kehittäjä on määrittänyt kohdemarkkinat yksinkertaisille ja tavallisille tuotteille, jakelijan ei tarvitse kohdemarkkinoita määrittäessään välttämättä tarkentaa kehittäjän kohdemarkkinoita.

Jakelijan määrittämien ja arvioimien kohdemarkkinoiden ja sijoituspalvelujen keskinäinen vaikutus

53. Kuten edellä todettiin, jakelijoiden on määritettävä ja arvioitava sen asiakasryhmän tilanne ja tarpeet, jolle ne aikovat jotakin tuotetta käytännössä tarjota tai suositella. Näin varmistetaan, että tuote sopii asiakaskohderyhmälle. Tätä velvollisuutta tulisi soveltaa siten, että se on tilanteesta riippuen oikein suhteutettu paitsi tuotteen luonteeseen (ks. 50 kohta) myös yrityksen tarjoamaan sijoituspalvelutyypin.

54. Tältä osin tulisi ottaa huomioon, että tarjottavat palvelut vaikuttavat tosiasiallisten kohdemarkkinoiden ennakoarviointiin, koska se voidaan tehdä yksityiskohtaisemmin tai suurpiirteisemmin sen mukaan, kuinka paljon tietoa asiakkaasta on saatavilla, mikä puolestaan riippuu tarjottavasta palvelutyypistä ja palvelujen tarjoamiseen liittyvistä menettelytapasäännöistä (varsinkin sijoitusneuvonnan ja salkunhoidon yhteydessä on mahdollista hankkia laajemmat tiedot asiakkaista kuin muiden palvelujen yhteydessä). Kohdemarkkina-arvio vaikuttaa toisaalta päätökseen siitä, minkä tyyppisiä palveluja aiotaan tarjota suhteessa tuotteen luonteeseen sekä määritettyjen kohdeasiakkaiden tilanteisiin ja tarpeisiin. Tällöin on otettava huomioon, että sijoittajansuojan taso vaihtelee eri sijoituspalveluissa myyntipisteessä sovellettavien sääntöjen mukaan. Etenkin sijoitusneuvonta- ja salkunhoitopalveluissa voidaan tarjota kattavampi sijoittajansuoja kuin muissa palveluissa, joita tarjotaan asianmukaisuusarvioinnin tai asiakkaan itse antamien toimeksiantojen perusteella.

55. Kun jakelija määrittelee tuotevalikoimaansa, sen siis edellytetään kiinnittävän erityistä huomiota tilanteisiin, joissa se ei ehkä voi suorittaa perusteellista kohdemarkkina-arviointia tarjoamansa palvelutyypin takia. Kun jakelija suorittaa (esimerkiksi arvopaperivälityksessä käytettävillä alustoilla) vain toimeksiantojen toteutuspalveluja, joiden yhteydessä tehdään

asianmukaisuusarviointi, sen tulisi erityisesti ottaa huomioon, että se kykenee yleensä arvioimaan tosialliset kohdemarkkinat vain asiakkaiden tietämyksen ja kokemuksen perusteella (ks. 19 kohdan b alakohta). Kun se suorittaa vain toimeksiantojen toteutuspalveluja asiakkaan aloitteesta, se ei yleensä pysty arvioimaan edes asiakkaiden tietämystä ja kokemusta.²⁴ Yritysten tulisi tässä yhteydessä kiinnittää erityistä huomiota kehittäjän ehdottamaan jakelustrategiaan (ks. 33 kohta ja 59–61 kohta).

56. Tämä on erityisen tärkeää, kun tuotteet ovat monimutkaisia tai niissä on riskiominaisuuksia (tai muita ominaisuuksia, kuten innovatiivisuus) ja tilanteissa, joissa voi ilmetä huomattavia eturistiriitoja (kun kyseessä ovat esimerkiksi yrityksen konserniin kuuluvien muiden yritysten liikkeeseen laskemat tuotteet tai kuin jakelijat saavat kannustimia kolmansilta osapuolilta). Tällöin on myös otettava huomioon, että myyntipisteessä suoritettava asianmukaisuusarviointi tarjoaa asiakkaille vain vähäisen suojan (tai ei lainkaan suojaa, jos toimeksianto suoritetaan vain asiakkaan aloitteesta). Tällaisissa tilanteissa jakelijoiden on ehdottomasti otettava sekä mahdollisten kohdemarkkinoidensa että jakelustrategiansa osalta huomioon kaikki asiaankuuluvat tiedot, joita tuotteen kehittäjä on toimittanut. Jos kehittäjän kohdemarkkinoilla kuvataan esimerkiksi tuote, jolla on erityisominaisuuksia ja joka edellyttää asiakkaalta paitsi yksityiskohtaista tietämystä ja kokemusta myös tietyn taloudellisen tilanteen ja aivan erityisiä tavoitteita tai tarpeita, jakelija voi päättää toimia varovaisesti ja jättää tuotteen pois tuotevalikoimastaan (vaikka yritys kykenisikin arvioimaan etukäteen, sopiiko kyseinen tuote tietämyksen ja kokemuksen kannalta sen asiakaspohjaan).
57. Lisäksi on otettava huomioon, että asiakkaan suoja heikkenee, kun saatavilla olevilla tiedoilla ei voida riittävästi taata kohdemarkkinoiden täydellistä arviointia. Jakelija voi tällöin myös päättää antaa asiakkaiden toimia ilman neuvontaa varoitettuaan heitä, että yritys ei kykene arvioimaan, soveltuvatko he täysin tällaisten tuotteiden hankkijoiksi. Kuten 60 kohdassa todetaan, tämän päätöksen tulisi joka tapauksessa aina perustua tuotteen ominaisuuksien (esim. kustannusten/monimutkaisuuden) sekä muiden merkityksellisten tilanteiden (kuten eturistiriitatilanteiden, kun on kyse itse liikkeeseen laskettujen sijoituskohteiden tarjoamisesta tai kannustimista) huomioon ottamiseen. Sen vuoksi tuotteita ei tulisi jaella ilman neuvontaa tapahtuvassa myynnissä, jos jakelija ei voi kohtuudella (toisin sanoen etukäteen) odottaa, että tuotteen on sen jakelustrategian (markkinointi- ja tiedotusstrategia mukaan luettuina) perusteella yleisesti mahdollista päätyä määritetyille kohdemarkkinoille. Vastaavasti varoituksen antaminen siitä, että yritys ei pysty arvioimaan asiakkaan täyttä yhteensopivuutta tuotteen kanssa, ei vapauta yritystä tuotteiden tarkasteluvaiheesta. Tässä otetaan huomioon myös mahdollinen myynti kohdemarkkinoiden ulkopuolella (ks. myös 72 kohta).

²⁴ Kuten edellä (45 kohdassa) todettiin, jakelijat voivat käyttää kohdemarkkinoiden määrittelyssä sijoitus- tai oheispalveluista koottujen tietojen lisäksi riittävän hyödylliseksi katsottua lisätietoa ja dataa, jota niillä jo on käytettävissään ja jota hankitaan muista lähteistä. Sen vuoksi jopa yritykset, jotka tarjoavat ainoastaan sijoituspalveluja ja tekevät niihin liittyviä asianmukaisuusarviointeja tai toteuttavat toimeksiantoja vain asiakkaan aloitteesta, voivat kyetä tekemään kohdemarkkinoista perusteellisemmän arvioinnin.

58. Päinvastainen tilanne on kyseessä silloin, kun jakelija aikoo lähestyä asiakkaita tai mahdollisia asiakkaita suosittelemalla tai aktiivisesti markkinoimalla tiettyä tuotetta tai kun se harkitsee tuotteen sisällyttämistä salkunhoitopalveluihin. Tällöin sen on tehtävä perusteellinen kohdemarkkina-arviointi.

Jakelijan noudattama jakelustrategia

59. Jakelijan tulisi ottaa kehittäjän määrittämä jakelustrategia huomioon ja tarkastella sitä kriittisesti. Jakelijan tulisi kuitenkin viime kädessä määrittellä oma jakelustrategia asiakaspohjaansa koskevan tiedon ja tarjoamansa palvelutyypin perusteella myös silloin, kun kehittäjä on yritys, johon ei sovelleta MiFID II -direktiiviä ja joka ei ole siten velvollinen määrittämään jakelustrategiaa.

60. Jakelijoiden tulisi tuotteen ja sijoituspalvelun luonteen perusteella tarkentaa kehittäjän määrittämää jakelustrategiaa ja ottaa siinä huomioon jakelijan asiakaskunnan ominaispiirteet. Erityisesti silloin, kun jakelija tällaista tarkennusta tehdessään katsoo, että monimutkaisempaa tuotetta, jonka kohdemarkkinat ovat melko kapeat, voidaan jaella myös ilman neuvontaa tarjottavien palvelujen kautta, jakelijan tulisi määrittää lisätoimenpiteitä sen varmistamiseksi, että jakelustrategia on yhteensopiva tuotteen kohdemarkkinoiden kanssa. Tällaisissa tapauksissa jakelijoiden tulisi ottaa huomioon muun muassa seuraavat seikat:

- Se, mitä markkinointistrategiaa tuotteen osalta tulisi noudattaa (esim. aktiivinen markkinointi, suostuttelu- ja/tai pelillistämistekniikoiden käyttö, ns. finanssialan influensserit²⁵). Jakelija voisi esimerkiksi päättää asettaa monimutkaisemman tuotteen saataville vain asiakkaan pyynnöstä eikä markkinoida sitä aktiivisesti tai käyttää pelillistämistekniikoita tai finanssialan influenssereita tällaisen tuotteen jakelussa asiakkailleen.
- Tieto siitä, olisiko tuote esitettävä asiakkaan valintaympäristössä ja millä tavoin. Jakelija voi esimerkiksi päättää olla esittämättä monimutkaisempaa tuotetta näkyvällä paikalla verkkosivustolla tai asiakkaan hakutulosten yläosassa, tai se voi päättää näyttää tällaisen tuotteen vain, jos asiakas sitä nimenomaisesti pyytää.

61. Jakelija voi etenkin päättää noudattaa kehittäjän ehdottama jakelustrategia huomioon ottaen varovaisempaa menetelmää tarjoamalla sijoitusneuvontaa ja muita sijoituspalveluja, joissa on kattavampi sijoittajansuoja. Jos kehittäjä esimerkiksi katsoo, että tietyn tuotteen ominaisuudet ovat sopuosinnussa jakelustrategian kanssa, vaikka palveluja tarjottaisiin ilman neuvontaa, jakelija voi silti päättää, että asiakkaiden etujen kannalta olisi tarkoituksenmukaisinta tarjota sijoitusneuvontaa, kun otetaan huomioon

²⁵ Influensseri on yleensä henkilö, joka toimii aktiivisesti sosiaalisessa mediassa ja jolla on

- vaikutusvaltaa muiden ostopäätöksiin oman auktoriteettinsa, tietämyksensä, asemansa tai yleisönsä luomansa suhteen vuoksi ja
- seuraajia erillisellä erikoisalalla, jonka parissa hän toimii aktiivisesti. Seuraajien määrä riippuu hänen erikoisalansa koosta.

Finanssialan influensserin tapauksessa influensseri luo sisältöä talouteen liittyvistä aiheista, kuten sijoituksista.

jakelijan nykyisten tai potentiaalisten asiakkaiden ominaisuudet (esimerkiksi hyvin vähäinen tietämys ja puuttuva kokemus sijoittamisesta kyseisen tyyppiseen tuotteeseen, epävakaa taloudellinen tilanne ja hyvin lyhyen aikavälin tavoitteet).

62. Joissakin tilanteissa jakelija voi sen sijaan päättää tinkiä varovaisuudestaan suhteessa kehittäjän määrittelemään jakelustrategiaan. Vaikka kehittäjä esimerkiksi katsoisi, että tietyn tuotteen tarjoamiseen tulisi tuotteen erityisominaisuuksien vuoksi liittää sijoitusneuvontaa, jakelija voi silti tarjota tuotetta erityiselle asiakassegmentille toimeksiantojen toteutuspalvelujen välityksellä. Tällaisissa tilanteissa ESMA edellyttää, että jakelija toimii näin vasta analysoituaan perusteellisesti tuotteiden ja kohdeasiakkaiden ominaisuudet. Päätöksestä tulisi lisäksi ilmoittaa kehittäjälle, sillä se on osa jakelijan velvollisuutta antaa kehittäjälle myyntitietoja siten, että kehittäjä voi ottaa ne huomioon tuotehallintaprosessissaan ja sopivien jakelijoiden valinnassa (kuten 32 ja 33 kohdassa todettiin).

Salkunhoito, salkkuperusteinen menetelmä, riskeiltä suojautuminen ja riskien hajauttaminen

63. Kun asiakkaalle tarjotaan sijoitusneuvontaa salkkuperusteisella menetelmällä ja asiakkaan salkunhoidolla, jakelija voi käyttää tuotteita riskien hajauttamiseksi ja niiltä suojautumiseksi. Tässä yhteydessä tuotteita voidaan myydä niiden kohdemarkkinoiden ulkopuolella, jos salkku kokonaisuudessaan tai rahoitusvälineen ja sen suojauksen yhdistelmä soveltuvat asiakkaalle. Myyntiä voi tapahtua positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolella myös suhteessa tuotteen kestävyteen liittyviin tavoitteisiin, mikäli lähestymistapa on yhdenmukainen ESMA:n soveltuvuusohjeissa esitetyn lähestymistavan kanssa²⁶.
64. Soveltuvuusarviointi ei vaikuta siihen, miten jakelija määrittää kohdemarkkinat. Tämä tarkoittaa, että joissakin tapauksissa kohdemarkkinoiden määrittelyn ja asiakkaan kelpoisuuden väliset erot voidaan hyväksyä, jos tuotteen suosittaminen tai myynti täyttää soveltuvuusvaatimukset salkun näkökulmasta ja ottaen huomioon kaikki muut sovellettavat lakisääteiset vaatimukset (jotka koskevat muun muassa tietojen julkistamista, eturistiriitojen tunnistamista ja hallintaa, palkitsemista ja kannustimia).
65. Sijoitusneuvonnan, salkkuperusteista menetelmää soveltaen, tai salkunhoitopalvelun tarjoaminen ei vapauta yritystä kohdemarkkinoiden määrittelystä kullekin jaeltavalle tuotteelle ja kohdemarkkinoista poikkeamien seuraamisesta, jotta voidaan varmistaa, että tuotteita jaellaan kohdemarkkinoiden ulkopuolelle vain silloin, kun tämä on perusteltua hajauttamis- tai suojaustarkoituksessa. Tässä yhteydessä poikkeamista tuotteen kohdemarkkinakategorioista "asiakastyypin" ja "asiakkaiden tietämys ja kokemus" ei voida perustella hajautus- tai suojaustarkoituksessa. Salkunhoidossa voidaan kuitenkin palvelun

²⁶ ESMA:n soveltuvuusohjeiden (ESMA35-43-3172) 88 kohta.

erityisluonteen vuoksi ottaa kohdemarkkinaa koskevassa ”asiakkaiden tietämyksen ja kokemuksen” tasossa huomioon ESMAn soveltuvuusohjeissa esitetty lähestymistapa²⁷.

66. Jakelijan ei tarvitse ilmoittaa kehittäjälle positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolista myyntiä, jos myynti on tehty riskien hajauttamiseksi ja niiltä suojautumiseksi ja se soveltuu edelleen asiakkaalle, kun otetaan huomioon asiakkaan kokonaissalkku tai riski, jolta suojaudutaan.

67. Tuotteiden myynnistä negatiivisille kohdemarkkinoille tulisi aina ilmoittaa kehittäjälle, ja se tulisi tuoda esiin asiakkaalle, vaikka myynti tehtäisiinkin riskien hajauttamiseksi tai riskeiltä suojautumiseksi. Myyntiä negatiivisille kohdemarkkinoille tulisi tehdä vain harvoin, vaikka syynä olisikin riskien hajauttaminen (ks. myös 80–88 kohta).

Kehittäjän ja jakelijan on tarkasteltava tuotteita ja palveluja säännöllisin väliajoin arvioidakseen, päätyvätkö ne kohdemarkkinoille

68. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdassa sekä delegoidun MiFID II -direktiivin 9 ja 10 artiklassa edellytetään, että kehittäjät ja jakelijat tarkastelevat tuotteita säännöllisin väliajoin arvioidakseen, vastaavatko ne edelleen määritettyjen kohdemarkkinoiden tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita, myös kaikkia kestävyyyteen liittyviä tavoitteita, ja onko aiottu jakelustrategia edelleen tarkoituksenmukainen.

69. Yritysten tulisi käyttää tuotteiden tarkasteluun sekä määrällisiä että laadullisia kriteereitä, jotka liittyvät tuotteen ominaisuuksiin (esim. tuotteen riskitekijöiden muutokset, sijoitusstrategia, kulurakenne (esim. kulujen taso ja tyyppi)), markkinaolosuhteisiin (esim. haitalliset markkinaolosuhteet, sääntelyn kehitys) ja jakeluun (esim. asiakkaiden valitukset, myynti kohdemarkkinoiden ulkopuolella, asiakaskyselyjen tulokset, asiakkaiden kaupankäyntikäyttäytyminen verkossa). Yritysten tulisi määrittää tuotetarkastelujen tiheys ja perusteellisuus ja ottaa siinä huomioon tuotteen ja tarvittaessa palvelun luonne. Esimerkiksi execution only -vapautuksen nojalla jaeltavien tiettyjen yksinkertaisempien tuotteiden osalta tuotetarkasteluja voidaan tehdä harvemmin eikä niiden tarvitse olla niin perusteellisia. Tapauskohtaiset tarkastelut voivat tällaisissa tapauksissa perustua suurelta osin asiakkaiden valituksiin ja/tai markkinatapahtumiin, jotka vaikuttavat merkittävästi tuotteen riski-tuottoprofiiliin. Kehittäjä, joka on antanut yritysliikkeeseenlaskijalle neuvoja uuden tuotteen markkinoille saattamisesta, voi myös soveltaa kyseistä tuotetta koskevaa tarkasteluvollisuutta suhteutetusti riippumatta siitä, koskeeko se yksinkertaisempaa vai monimutkaisempaa tuotetta.

70. Kehittäjien tulisi harkita oikeassa suhteessa, mitä tietoa ne tarvitsevat tarkastelunsa suorittamiseksi ja miten tietoa tulisi kerätä. Delegoidun MiFID II -direktiivin johdanto-osan 20 kappaleen mukaan tällaiset tiedot voivat koskea esimerkiksi myynnissä käytettyjä

²⁷ Erityisesti ESMAn soveltuvuusohjeiden 38 kohdan toisessa luetelmakohdassa selitetään, että ”salkunhoitopalvelussa, jossa yritys tekee sijoituspäätöksiä asiakkaan lukuun, asiakkaalla ei välttämättä tarvitse olla yhtä yksityiskohtaisia tietoja ja kokemusta kaikista rahoitusvälineistä, joita salkkuun voi kuulua, kuin jos asiakkaalle tarjottaisiin sijoitusneuvontaan liittyviä palveluja. Tällaisissakin tilanteissa asiakkaan tulisi silti ymmärtää ainakin salkkuun liittyvät kokonaisriskit, ja hänellä tulisi olla yleiskäsitys riskeistä, joita kuhunkin salkkuun mahdollisesti kuuluvaan rahoitusvälinelajiin liittyy. Yritysten tulisi saada erittäin selkeä käsitys asiakkaan sijoitusprofiilista.”

jakelukanavia, kohdemarkkinoiden ulkopuolisen myynnin osuutta, yhteenvetoa asiakastyypeistä, yhteenvetoa saaduista valituksista ja kehittäjän ehdottamia kysymyksiä, jotka esitetään asiakasotokselle palautteen saamiseksi. Tällainen tieto voi olla kokonaistietoa eikä sitä tarvitse eritellä rahoitusväline- tai myyntikohtaisesti.

71. Jakelijoiden on annettava kehittäjille niiden suorittamien tarkastelujen tueksi tietoa myynnistä ja tarvittaessa muuta asiaankuuluvaa tietoa, jota on saatu jakelijan oman säännöllisen tarkastelun tuloksena. Aina kun jakelijoilla on merkityksellisiä tietoja kehittäjien tekemien tarkastelujen tueksi, niiden tulisi toimittaa ne ennakoivasti kehittäjälle sen sijaan, että tällaisia tietoja annetaan ainoastaan kehittäjän pyynnöstä. Jakelijoiden tulisi tarkastella lisäksi dataa ja tietoa, joka saattaa osoittaa, että ne ovat määrittäneet kohdemarkkinat tietyn tuotteen tai palvelun osalta väärin tai että tuote tai palvelu ei enää vastaa määritettyjen kohdemarkkinoiden olosuhteita, esimerkiksi kun tuotteesta tulee markkinoiden muutoksen vuoksi epälikvidi tai hyvin volatiili. Tällaiseen tietoon tulisi soveltaa suhteellisuusperiaatetta, ja se voi olla yleensä kokonaistietoa eli sitä ei tarvitse yleensä eritellä rahoitusväline- tai myyntikohtaisesti. Rahoitusvälinekohtaista tietoa tulisi kuitenkin antaa, kun se on erityisen merkityksellistä tiettyjen yksittäisten rahoitusvälineiden osalta (esim. jos jakelija päätyy katsomaan, että tietyn tuotteen kohdemarkkinat on määritetty väärin).
72. Kehittäjän kohdemarkkinoiden ulkopuolista myyntiä koskevien tietojen osalta jakelijoiden tulisi kyetä ilmoittamaan kaikki päätökset, jotka ne ovat tehneet kohdemarkkinoiden ulkopuolisesta myynnistä tai kehittäjän suositteleman jakelustrategian laajentamisesta, sekä tiedot kohdemarkkinoiden ulkopuolisesta myynnistä (kuten myynnistä negatiivisilla kohdemarkkinoilla) 65 kohdassa esitetyt poikkeukset huomioon ottaen.
73. Jakelijoiden tulisi omaa tarkasteluaan varten päättää, mitä tietoja ne tarvitsevat voidakseen tehdä luotettavia päätelmiä siitä, onko tuotteita jaeltu määritetyille kohdemarkkinoille. Yritysten voi olla tarpeen kerätä lisätietoja asiakkaistaan, jotta ne voivat tehdä tällaisia luotettavia johtopäätöksiä. Lisäksi yritysten tulisi harkita uudelleen jakelustrategiaansa, joka koskee ilman neuvontaa tapahtuvassa myynnissä jaeltavia monimutkaisempia tuotteita, jos tarkastelusta käy esimerkiksi ilmi, että tällaisia tuotteita jaellaan liian usein positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolelle (tai jopa negatiivisilla kohdemarkkinoilla).
74. Jakelijoiden on tarkasteltava tuotteita niin kauan kuin niitä tarjotaan, myydään tai suositellaan. Jos jakelija ei esimerkiksi enää tarjoa tuotetta²⁸, myy tai suosittele²⁹ tuotetta, jakelijalla ei ole enää velvollisuutta tarkastella kyseisen tuotteen kohdemarkkinoita siitä huolimatta, että asiakkaalla voi edelleen olla sijoituksia kyseiseen tuotteeseen. Jos jakelija suosittelee asiakkailleen sellaisen tuotteen hallussa pitämistä, jota se ei enää tarjoa tai myy, sen tulisi silti tarkastella kyseisen tuotteen kohdemarkkinoita ennen suosituksen antamista.

²⁸ Tässä yhteydessä ilmauksella "tarjottu" on laaja soveltamisala, ja sitä tulisi tulkita laajasti.

²⁹ Yritys suosittelee asiakkaalle tuotetta, jos se suosittelee asiakkaalle joko tuotteen ostamista, hallussa pitämistä tai myymistä.

MiFID II -direktiivin tuotehallintavaatimusten piiriin kuulumattomien yritysten kehittämien tuotteiden jakelu

75. Jos yritys vastaa muiden kuin MiFID II -direktiivin mukaisten tuotehallintavaatimusten piiriin kuuluvien yritysten kehittämien tuotteiden jakelusta, sen edellytetään suorittavan tarvittava selvitys (due diligence) voidakseen tarjota asiakkailleen yhtä asianmukaisen palvelu- ja suojausasteen kuin tilanteessa, jossa tuote on suunniteltu MiFID II -direktiivissä asetettujen tuotehallintavaatimusten mukaisesti.

76. Jos tuote ei ole suunniteltu MiFID II -direktiivissä asetettujen tuotehallintavaatimusten mukaisesti (jos esimerkiksi tuotteiden liikkeeseenlaskusta vastaavat MiFID II -direktiivin mukaisten tuotehallintavaatimusten piiriin kuulumattomat yritykset), tällä voi olla vaikutusta tiedonkeruuprosessiin tai kohdemarkkinoiden määrittämiseen:

- Kohdemarkkinoiden määrittäminen: Jakelijan on määritettävä kohdemarkkinat myös silloin, kun kehittäjä ei ole niitä määrittellyt³⁰ (ks. 42 kohta). Siksi yrityksen on määriteltävä ”omat” kohdemarkkinansa, vaikka se ei saisikaan kehittäjältä kohdemarkkinoiden kuvausta tai tietoa tuotteiden hyväksymisprosessista. Määrittäminen on tehtävä tarkoituksenmukaisesti ja oikeasuhteisesti (ks. 23 kohta).
- Tiedonkeruuprosessi: Jakelijoiden on toteutettava kaikki kohtuulliset toimenpiteet, joilla varmistetaan, että kehittäjältä saadut tuotetiedot ovat tasoltaan riittävät ja luotettavat. Näin varmistetaan, että tuotteita jaellaan kohdemarkkinoiden tarpeiden, ominaisuuksien ja tavoitteiden mukaisesti.³¹ Jos kaikkia asiaankuuluvia tietoja ei ole julkisesti saatavilla (esimerkiksi PRIIP-tuotteita koskevissa avaintietoasiakirjoissa tai esitteissä), kohtuullisiin toimenpiteisiin tulisi sisältyä sopimuksen tekeminen kehittäjän tai sen asiamiehen kanssa, jotta jakelija saisi kaikki asiaankuuluvat tiedot, joiden avulla sen voi suorittaa kohdemarkkina-arviointinsa. Julkisesti saatavilla olevat tiedot voidaan hyväksyä vain, jos ne ovat selkeitä ja luotettavia ja ne on tuotettu sääntelyvaatimusten täyttämiseksi.³² Hyväksyttävissä ovat esimerkiksi tiedot, jotka on julkistettu esitedirektiiviin, avoimuusdirektiiviin, UCITS-direktiiviin ja AIFMD-direktiiviin sisältyvien vaatimusten tai vastaavien kolmannen maan vaatimusten mukaisesti.

77. Edellä 75 kohdassa tarkoitettu velvollisuus koskee ensi- ja jälkimarkkinoilla myytäviä tuotteita, ja sitä on sovellettava oikeasuhteisesti sen mukaan, missä määrin julkista tietoa on saatavilla ja kuinka monimutkainen tuote on.³³ Tiedot, jotka koskevat yksinkertaisia ja tavallisia tuotteita, kuten kantaosakkeita, eivät yleensä edellytä kehittäjän kanssa tehtävää sopimusta, vaan tiedot voidaan saada tällaisten tuotteiden sääntelyä varten julkaistuista moninaisista tietolähteistä.

78. Jos jakelija ei kykene mitenkään hankkimaan riittävästi tietoa MiFID II -direktiivin mukaisten tuotehallintavaatimusten piiriin kuulumattomien yhteisöjen kehittämistä tuotteista, se ei voi

³⁰ Ks. delegoidun MiFID II -direktiivin 10 artiklan 1 kohta.

³¹ Ks. delegoidun MiFID II -direktiivin 10 artiklan 2 kohdan 3 alakohta.

³² Ks. delegoidun MiFID II -direktiivin 10 artiklan 2 kohta.

³³ Ks. delegoidun MiFID II -direktiivin 10 artiklan 2 kohdan 3 alakohta.

täyttää MiFID II -direktiivin mukaisia velvollisuuksiaan, ja sen tulisi siksi jättää tällaiset tuotteet pois tuotevalikoimastaan.

Tuotehallintavaatimusten soveltaminen ennen MiFID II -direktiivin soveltamispäivää kehitettyjen tuotteiden jakeluun

79. Tuotteiden, jotka kehitettiin ennen 3. tammikuuta 2018 ja joita jaellaan sijoittajille edelleen, tulisi kuulua jakelijoihin sovellettavien tuotehallintavaatimusten ja erityisesti tuotteiden kohdemarkkinoiden määrittämistä koskevan vaatimuksen piiriin. Jakelijan tulisi tällöin toimia aivan kuin kehittäjä olisi yritys, joka ei kuulu MiFID II -direktiiviin mukaisten tuotehallintavaatimusten piiriin. Kun kehittäjä on määrittänyt kohdemarkkinat (vapaaehtoisesti tai jakelijoiden kanssa tehtyjen myyntisopimusten perusteella) näiden ohjeiden mukaisesti, jakelija voi luottaa kohdemarkkinamääritykseen arvioituaan sen kriittisesti.
80. Kehittäjän tulisi kuitenkin osoittaa tällaisille tuotteille kohdemarkkinat viimeistään 3. tammikuuta 2018 jälkeen MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdan mukaisesti suoritetun seuraavan tuotetarkasteluprosessin perusteella. Sen jälkeen jakelijan tulisi tarkastella kohdemarkkinoita omassa tarkasteluprosessissaan.

5.4 Ohjeet sekä kehittäjiä että jakelijoita koskevista asioista

”Negatiivisten” kohdemarkkinoiden määrittäminen ja positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolinen myynti

81. Yrityksen on selvitettävä, onko tuote sopimaton tietyille kohdeasiakkaille (ns. negatiiviset kohdemarkkinat).³⁴ Tässä yhteydessä yrityksen tulisi käyttää samoja kategorioita ja periaatteita kuin niitä, jotka esitettiin 14–22 ja 42–49 kohdassa. ”Positiivisten” kohdemarkkinoiden määrittämisessä noudatetun menetelmän mukaisesti kehittäjä, joka ei ole suoraan yhteydessä loppuasiakkaisiin, voi määrittää negatiiviset kohdemarkkinat teoreettisesti eli yleisemmän näkemyksen pohjalta siitä, että tietyn tuotteen erityisominaisuudet eivät sovi tietyille sijoittajaryhmille; jakelija, joka ottaa huomioon kehittäjän yleisemmän määrittämisen negatiivisista kohdemarkkinoista ja tiedot omasta asiakaspohjastaan, kykenee määrittämään konkreettisemmin asiakasryhmän, jonka ei tulisi olla kyseisen tuotteen jakelun kohteena. Jakelijan on lisäksi määritettävä asiakasryhmä (ryhmät), jonka tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita tietyn tuotteen jakeluun liittyvä palvelu ei vastaa.
82. Sellaisten tuotteiden osalta, joissa otetaan huomioon kestävyystekijät, yritysten ei tarvitse määrittää negatiivisia kohdemarkkinoita kestävyysliittyvien tavoitteidensa kannalta. Tämä tarkoittaa, että tuotteiden kestävyysliittyviä tavoitteita käytetään ainoastaan niiden asiakkaiden (asiakasryhmien) ”positiivisten” kohdemarkkinoiden määrittämisessä, joilla on yhteensopivia kestävyysliittyviä tavoitteita. Samoja tuotteita voitaisiin silti jaella asiakkaille, jotka jäävät ”positiivisen” kestävyysliittyvän kohdemarkkinatavoitteen

³⁴ Ks. delegoidun MiFID II -direktiivin 9 artiklan 9 kohta ja 10 artiklan 2 kohta.

ulkopuolelle, mikäli ne ovat yhteensopivia näissä ohjeissa määriteltyjen muiden kohdemarkkinakategorioiden ominaisuuksien kanssa³⁵. Näin ollen niiden tuotteiden osalta, joissa otetaan huomioon kestävyystekijät, yrityksen tulisi aina tehdä negatiivisten kohdemarkkinoiden arviointi viiden kohdemarkkinakategorian (asiakastyypin, tietämys ja kokemus, taloudellinen tilanne, riskinsietokyky sekä tavoitteet ja tarpeet) osalta, mutta sen ei pitäisi ottaa huomioon tuotteiden kestävyysteen liittyviä tavoitteita. Tämän tarkoituksena on arvioida, voivatko nämä muut kohdemarkkinoita koskevat näkökohdat olla ristiriidassa tiettyjen asiakkaiden kanssa. Tästä on kyse esimerkiksi silloin, jos tuote, jossa otetaan huomioon kestävyystekijät, koskee riskialtista tuotetta, joka on tarkoitettu pitkän sijoitusajan asiakkaille, jotka ovat valmiita ja kykeneviä menettämään sijoittamansa määrän (jolloin tuote ei olisi yhteensopiva sellaisten asiakkaiden kanssa, joilla on alhainen riskinsietokyky, riippumatta siitä, ovatko niiden kestävyysmieltymykset yhteensopivia tuotteen kestävyysteen liittyvien tavoitteiden kanssa).

83. Jotkin kohdemarkkinoiden ominaisuuksista, joita käytetään positiivisia kohdemarkkinoita koskevissa kehittäjien ja jakelijoiden arvioissa, johtavat automaattisesti siihen, ettei tietty tuote sovellu sijoittajille, joiden etujen vastainen se on (jos tuote on esimerkiksi kehitetty spekulatiivisten sijoittajien tavoitteita varten, se ei samaan aikaan sovellu yhteen "vähäisen riskin" tavoitteiden kanssa). Tällöin yritys voi määrittellä negatiiviset kohdemarkkinat toteamalla, ettei tuote tai palvelu sovellu positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolisille asiakkaille.
84. Tässäkin tilanteessa on tärkeää ottaa huomioon suhteellisuusperiaate. Kun mahdollisesti negatiivisia kohdemarkkinoita arvioidaan, huomioon otettavien tekijöiden ja kriteerien lukumäärä ja yksityiskohtaisuus riippuvat tuotteen luonteesta ja erityisesti sen monimutkaisuudesta tai riksi-hyötyprofiilista (eli tavanomaisella tuotteella on todennäköisesti vähemmän potentiaalisia sijoittajia, joille tuote ei sovellu, kun taas monimutkaisemman tuotteen tapauksessa saattaa olla enemmän asiakkaita, joille tuote ei sovellu).
85. Joissakin tilanteissa tuotteita voidaan myydä tiettyjen olosuhteiden vallitessa positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolelle, mikäli tuotteet täyttävät kaikki muut lakisääteiset vaatimukset (jotka voivat koskea muun muassa tietojen julkistamista, soveltuvuutta tai asianmukaisuutta ja eturistiriitojen tunnistamista ja hallintaa). Tällaiset tapaukset on kuitenkin perusteltava tapaukseen liittyvillä tosiseikoilla, poikkeamisen syyt on dokumentoitava selkeästi, ja perustelut ja syyt on sisällytettävä soveltuvuutta koskevaan selvitykseen.
86. Koska negatiiviset kohdemarkkinat osoittavat selvästi asiakkaat, joiden tarpeita, ominaisuuksia ja tavoitteita tuote ei vastaa ja joille tuotteen jakelua ei tulisi kohdistaa, tähän ryhmään kuuluville sijoittajille tulisi myydä tuotetta vain poikkeustapauksissa ja

³⁵ Delegoidun direktiivin (EU) 2021/1269 johdanto-osan 7 kappaleessa selitetään, että "sen varmistamiseksi, että kestävyystekijöitä sisältävät rahoitusvälineet pysyvät helposti myös sellaisten asiakkaiden saatavilla, joilla ei ole kestävyysmieltymyksiä, sijoituspalveluyrityksiä ei pitäisi vaatia yksilöimään asiakasryhmiä, joiden tarpeiden, ominaisuuksien ja tavoitteiden kanssa kestävyystekijöitä sisältävä rahoitusväline ei ole yhteensopiva".

poikkeamiselle tulisi olla pätevät perustelut, jotka on yleensä dokumentoitava tarkemmin kuin positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolisen myynnin perustelut.

87. Tuotteita voidaan myydä kohdemarkkinoiden ulkopuolelle esimerkiksi silloin, kun myyntiin ei liity sijoitusneuvontaa (eli kun asiakkaat ottavat yritykseen yhteyttä tietyn tuotteen ostamiseksi ilman yrityksen aktiivista markkinointia tai mitään muuta vaikutuskeinoa) tai kun yrityksellä ei ole kaikkia tietoja, joita se tarvitsee laatiakseen perusteellisen arvioinnin asiakkaan soveltumisesta kohdemarkkinoille, eli esimerkiksi silloin, kun toimeksiantojen palvelualustalla käytetään ainoastaan asianmukaisuusarviointia. Yritysten edellytetään tuotehallintajärjestelyissään tutkivan edellä mainitun kaltaiset tilanteet etukäteen ja tekävän hyvin perustellun päätöksen siitä, miten ne aikovat tällaiset tilanteet selvittää, mikäli niitä ilmenee. Yritysten edellytetään myös huolehtivan siitä, että asiakasrajapinnassa olevat työntekijät saavat tiedon ylimmän hallintoelimen tasolla määritellystä menettelytavasta, jotta he voivat noudattaa sitä. Yritysten tulisi kiinnittää myös huomiota asiakkaille tarkoitettuun tuotevalikoimaan sisältyvien tuotteiden luonteeseen (esimerkiksi niiden monimutkaisuuteen ja niihin sisältyviin riskeihin), asiakkaiden osalta ilmeneviin eturistiriitoihin (esimerkiksi yritysten tarjotessa asiakkaille itse liikkeeseen laskemiaan tuotteita) ja omaan liiketoimintamalliinsa. Eräät yritykset voivat esimerkiksi harkita mahdollisuutta kieltää asiakkaiden sijoitustoiminta negatiivisilla kohdemarkkinoilla mutta sallia muiden asiakkaiden hankkia tuotteita, jotka ovat niin sanotulla harmaalla alueella eli positiivisten ja negatiivisten kohdemarkkinoiden välimaastossa.
88. Jos jakelija saa esimerkiksi asiakasvalitusten tai muiden tietolähteiden ja tietojen välityksellä (esimerkiksi asiakkaiden lukumäärän perusteella) selville, että tiettyä tuotetta on myyty etukäteen määritettyjen kohdemarkkinoiden ulkopuolella huomattavassa määrin, sen on kiinnitettävä tähän asianmukaista huomiota tuotteiden ja niiden yhteydessä tarjottujen palvelujen säännöllisessä tarkastelussaan. Tällaisissa tapauksissa jakelija voi esimerkiksi päätyä katsomaan, että kohdemarkkinoiden alkuperäinen määräytyminen oli virheellinen ja sitä on tarkistettava tai ettei siihen perustuva jakelustrategia ole tuotteen kannalta tarkoituksenmukainen vaan sitä on tarkistettava.
89. Poikkeamat kohdemarkkinoista (myynti positiivisten kohdemarkkinoiden ulkopuolella tai negatiivisilla kohdemarkkinoilla), joilla saattaa olla olennaista merkitystä kehittäjän tuotehallintaprosessissa (erityisesti toistuvissa poikkeamisissa), tulisi ilmoittaa kehittäjälle 65 kohdassa tarkoitettuja poikkeukset huomioon ottaen.

Kohdemarkkinoita koskevien vaatimusten soveltaminen yrityksiin, jotka toimivat tukumarkkinoilla (eli ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten kanssa)

Ammattimaiset asiakkaat ja hyväksyttävät vastapuolet välitysketjun osana

90. MiFID II -direktiivin 16 artiklan 3 kohdassa ja 24 artiklan 2 kohdassa asetettuja vaatimuksia sovelletaan vähittäisasiakkaille ja ammattimaisille asiakkaille kehitettyihin ja/tai jaeltuihin palveluihin ja tuotteisiin. Näissä artikloissa säädetään kuitenkin myös, että myynnin kohteena olevat asiakkaat ovat loppuasiakkaita. Yrityksen ei siis tarvitse määrittää

kohdemarkkinoita muiden välitysketjuun kuuluvien yritysten (ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten) osalta vaan sen on suunniteltava kohdemarkkinat pikemminkin loppuasiakkaan (eli välitysketjussa olevan lopullisen asiakkaan) kannalta. Kohteena oleva loppuasiakastyyppe on mainittava 19 kohdan a alakohdassa tarkoitettussa asiakastyyppejen kategoriassa.

91. Jos ammattimainen asiakas tai hyväksyttävä vastapuoli ostaa tuotteen tarkoituksenaan myydä se eteenpäin muille asiakkaille ja toimii siten välitysketjun lenkinä, sitä ei tulisi pitää loppuasiakkaana.
92. Tällaisessa tapauksessa ammattimainen asiakas (tai hyväksyttävä vastapuoli) toimii jakelijana, ja sen tulisi siis täyttää jakelijoihin sovellettavat tuotehallintavaatimukset.
93. Jos yritys esimerkiksi myy tietyn tuotteen hyväksyttävälle vastapuolelle, joka ostaa tuotteen tarkoituksenaan jaella sitä laajemmin ammattimaisille asiakkaille tai yksityisasiakkaille, hyväksyttävän vastapuolen tulisi arvioida kohdemarkkinat uudelleen jakelijaa koskevien velvollisuuksiensa mukaisesti. Jos hyväksyttävä vastapuoli tekee tuotteeseen myöhemmin muutoksia ennen edelleenjakelua, sen on todennäköisesti noudatettava sekä kehittäjiä että jakelijoita koskevia tuotehallintasäännöksiä.

Ammattimaiset asiakkaat loppuasiakkaina

94. MiFID-direktiivin mukaisessa asiakasluokituksessa liiketoiminnan menettelytapasääntöjen mukainen suoja sovitetaan kunkin asiakaskategorian (eli yksityisasiakkaiden, ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten) tarpeisiin.
95. Yrityksillä on oikeus olettaa, että ammattimaisilla asiakkailla on riittävä tietämys ja kokemus ymmärtääkseen riskit, joita sisältyy tiettyihin tuotteisiin tai palveluihin, joiden osalta ne on luokiteltu ammattimaisiksi asiakkaiksi.³⁶ MiFID II -direktiivissä tehdään kuitenkin ero varsinaisten ammattimaisten asiakkaiden ja pyynnöstä ammattimaisina pidettävien asiakkaiden välillä – sillä edellytyksellä, että jälkimmäiseen luokkaan kuuluvilla asiakkailla ei tulisi olettaa olevan saman verran tietämystä ja kokemusta kuin varsinaisilla ammattimaisilla asiakkailla.
96. Yritysten tulisikin kohdemarkkinoidensa määrityksen yhteydessä tarkastella oletetun tietämyksen eroja, jotka vallitsevat yksityisasiakkaiden ja ammattimaisten asiakkaiden välillä ja ammattimaisten asiakkaiden kategoriassa pyynnöstä ammattimaisina pidettävien asiakkaiden ja varsinaisten ammattimaisten asiakkaiden välillä.³⁷ Näiden eri asiakaskategorioiden tietämyksessä ja kokemuksessa ovat erot tulisi ottaa huomioon esimerkiksi silloin, kun valitaan eri asiakasryhmille eri menettelytapoja.
97. Joillakin tuotteilla (esimerkiksi tuotteilla, jotka soveltuvat jakeluun yksityisasiakkaiden massamarkkinoilla) saattaa olla hyvin laajasti määritetyt kohdemarkkinat, joihin voi kuulua sekä yksityisasiakkaita että ammattimaisia asiakkaita. Tällaisilla tuotteilla, joita ovat esimerkiksi tavallisen UCITS-rahaston osuudet tai osakkeet, voidaan oletusarvoisesti

³⁶ Ks. MiFID II -direktiivin liite II.

³⁷ Ks. MiFID II -direktiivin liitteessä II olevan II.1 kohdan toinen alakohta.

katsoa olevan kohdemarkkinat, joihin kuuluu ammattimaisia asiakkaita. Toisilla, etenkin tuotteilla, joilla on monimutkaiset riskiprofiilit, on kuitenkin tarkemmin määritellyt kohdemarkkinat. Esimerkiksi ehdollisten vaihtovelkakirjalainojen kohdemarkkinat voivat muodostua pelkästään varsinaisista ammattimaisista asiakkaista tai pyynnöstä ammattimaisina pidettävistä asiakkaista, jotka todennäköisesti ymmärtävät näiden tuotteiden monimutkaiset ominaisuudet.