



European Securities and
Markets Authority

Κατευθυντήριες γραμμές

σχετικά με ορισμένες πτυχές των απαιτήσεων καταλληλότητας που προβλέπονται στη MiFID II



Πίνακας περιεχομένων

I. Πεδίο εφαρμογής.....	3
II. Ορισμοί	4
III. Σκοπός	5
IV. Συμμόρφωση και υποχρεώσεις γνωστοποίησης.....	5
V. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ορισμένες πτυχές των απαιτήσεων καταλληλότητας που προβλέπονται στη MiFID II.....	6

I. Πεδίο εφαρμογής

Ποιος;

1. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αφορούν:

- α) αρμόδιες αρχές και
- β) επιχειρήσεις

Τι;

2. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται στην παροχή των ακόλουθων επενδυτικών υπηρεσιών, οι οποίες απαριθμούνται στο τμήμα Α του παραρτήματος Ι της οδηγίας 2014/65/ΕΕ¹ (εφεξής και ως η MiFID II):

- α) παροχή επενδυτικών συμβουλών
- β) διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών.

3. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές διαλαμβάνουν κυρίως περιπτώσεις στις οποίες οι υπηρεσίες παρέχονται σε ιδιώτες πελάτες. Ισχύουν επίσης, στον βαθμό που θεωρούνται συναφείς, στις περιπτώσεις στις οποίες οι υπηρεσίες παρέχονται σε επαγγελματίες πελάτες, σύμφωνα με το άρθρο 54 παράγραφος 3 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής² (εφεξής και ως ο κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός της MiFID II) και το παράρτημα ΙΙ της MiFID II.

Πότε;

4. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αρχίζουν να ισχύουν 60 ημερολογιακές ημέρες μετά την ημερομηνία της υποχρέωσης γνωστοποίησης, η οποία αναφέρεται στην παράγραφο 13.

Την ίδια ημερομηνία θα παύσουν να ισχύουν οι προηγούμενες κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA), οι οποίες εκδόθηκαν βάσει της MiFID I³.

¹ Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ, ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349).

² Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής, της 25ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας (ΕΕ L 87 της 31.3.2017, σ. 1 έως 83).

³ ESMA/2012/387 - Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ορισμένες πτυχές των απαιτήσεων καταλληλότητας που προβλέπονται στη MiFID.

II. Ορισμοί

5. Εκτός εάν ορίζεται κάτι διαφορετικό, οι όροι που χρησιμοποιούνται στη MiFID II και στον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό της MiFID II έχουν την ίδια έννοια στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.
6. Επιπλέον, για τους σκοπούς του παρόντος εγγράφου ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:
 - «επενδυτικό προϊόν»: χρηματοπιστωτικό μέσο (κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 15 της MiFID II) ή δομημένη κατάθεση (κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 43 της MiFID II).
 - «επιχειρήσεις»: επιχειρήσεις οι οποίες υπόκεινται στις απαιτήσεις που προβλέπονται στο σημείο 1 και περιλαμβάνουν επιχειρήσεις επενδύσεων (κατά τον ορισμό του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 1 της MiFID II), συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών ιδρυμάτων όταν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες (κατά την έννοια του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 2 της MiFID II), επιχειρήσεις επενδύσεων και πιστωτικά ιδρύματα (όταν πωλούν ή συμβουλεύουν πελάτες σχετικά με δομημένες καταθέσεις), εταιρείες διαχείρισης ΟΣΕΚΑ και εξωτερικούς διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) (κατά τον ορισμό του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο α) της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ⁴) όταν παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ατομικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου ή παρεπόμενες υπηρεσίες (κατά την έννοια του άρθρου 6 παράγραφος 3 στοιχεία α) και β) της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ⁵ και του άρθρου 6 παράγραφος 4 στοιχεία α) και β) της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ).
 - «αξιολόγηση καταλληλότητας»: η ολοκληρωμένη διαδικασία συλλογής πληροφοριών για τον εκάστοτε πελάτη και η επακόλουθη αξιολόγηση της επιχείρησης σχετικά με την καταλληλότητα ορισμένης επένδυσης για τον πελάτη βάσει, μεταξύ άλλων, της άριστης κατανόησης των προϊόντων που μπορεί να προτείνει ή στα οποία μπορεί να επενδύσει για λογαριασμό του πελάτη.
 - «ρομποτικές συμβουλές»: η παροχή επενδυτικών συμβουλών ή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών (εξολοκλήρου ή εν μέρει) μέσω αυτοματοποιημένου ή ημιαυτοποιημένου συστήματος το οποίο χρησιμοποιείται ως εργαλείο εκτέλεσης συναλλαγών με πελάτες.
7. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν πλήρως για το σύνολο των επιχειρήσεων παροχής υπηρεσιών επενδυτικών συμβουλών και διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών, ανεξαρτήτως των μέσων αλληλοεπίδρασης με τους πελάτες. Η εφαρμογή ορισμένων κατευθυντήριων γραμμών κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική σε επιχειρήσεις που παρέχουν

⁴ Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 (ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1-73).

⁵ Οδηγία 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σ. 32).

«ρομποτικές συμβουλές» (όπως ορίζονται ανωτέρω στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές) λόγω της περιορισμένης (ή μηδαμινής) αλληλεπίδρασης μεταξύ των πελατών και του προσωπικού της επιχείρησης. Αυτό τονίζεται στο κείμενο, όπου κρίνεται σημαντικό.

8. Οι κατευθυντήριες γραμμές δεν διατυπώνουν ρητές υποχρεώσεις. Για τον λόγο αυτόν, χρησιμοποιείται συχνά η λέξη «θα πρέπει». Ωστόσο, όταν πρόκειται για απαίτηση της MiFID II, χρησιμοποιούνται οι λέξεις «πρέπει» ή «απαιτείται».

III. Σκοπός

9. Σκοπός αυτών των κατευθυντήριων γραμμών είναι να αποσαφηνισθεί η εφαρμογή ορισμένων πτυχών των απαιτήσεων καταλληλότητας που προβλέπονται στη MiFID II, ώστε να διασφαλίζεται κοινή, ομοιόμορφη και συνεπής εφαρμογή του άρθρου 25 παράγραφος 2 της MiFID II και των άρθρων 54 και 55 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.
10. Η ESMA προσδοκά ότι οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θα προάγουν περαιτέρω τη σύγκλιση ως προς την ερμηνεία των απαιτήσεων καταλληλότητας που προβλέπονται στη MiFID II και ως προς τις εποπτικές προσεγγίσεις των εν λόγω απαιτήσεων, δίνοντας έμφαση σε ορισμένα σημαντικά ζητήματα και αναδεικνύοντας με τον τρόπο αυτό την αξία των υφιστάμενων προτύπων. Συμβάλλοντας στη διασφάλιση της συμμόρφωσης των επιχειρήσεων με τα κανονιστικά πρότυπα, η ESMA αναμένει αντίστοιχη ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών.

IV. Συμμόρφωση και υποχρεώσεις γνωστοποίησης

Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών

11. Το παρόν έγγραφο περιέχει κατευθυντήριες γραμμές, οι οποίες εκδίδονται βάσει του άρθρου 16 του κανονισμού ESMA⁶. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ESMA, οι αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμμορφώνονται προς τις κατευθυντήριες γραμμές.
12. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες προορίζονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θα πρέπει να συμμορφωθούν ενσωματώνοντάς τες κατά περίπτωση στα οικεία εθνικά νομικά ή/και εποπτικά πλαίσια, ακόμη και όταν συγκεκριμένες κατευθυντήριες γραμμές απευθύνονται πρωτίστως στους συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές. Σε αυτήν την περίπτωση, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να διασφαλίζουν, μέσω της άσκησης

⁶ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ.

της εποπτείας τους, ότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές συμμορφώνονται προς τις κατευθυντήριες γραμμές.

Υποχρεώσεις γνωστοποίησης

13. Οι αρμόδιες αρχές που καλούνται να εφαρμόσουν τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές πρέπει να ενημερώσουν την ESMA για το κατά πόσον συμμορφώνονται ή προτίθενται να συμμορφωθούν προς τις κατευθυντήριες γραμμές, καθώς και να αναφέρουν τους λόγους της ενδεχόμενης μη συμμόρφωσής τους ή της πρόθεσής τους να μην συμμορφωθούν, εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον διαδικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.
14. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν υποχρεούνται να αναφέρουν αν συμμορφώνονται ή όχι προς τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.

V. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ορισμένες πτυχές των απαιτήσεων καταλληλότητας που προβλέπονται στη MiFID II

I.I ΠΑΡΟΧΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΣΤΟΥΣ ΠΕΛΑΤΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΝ ΣΚΟΠΟ ΤΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΗΣ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑΣ

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 24 παράγραφος 1 και άρθρο 24 παράγραφοι 4 και 5 της MiFID II και άρθρο 54 παράγραφος 1 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 1

15. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να ενημερώνουν τους πελάτες, με σαφή και κατανοητό τρόπο, ότι η αξιολόγηση της καταλληλότητας διενεργείται προκειμένου η επιχείρηση να μπορεί να ενεργεί για το βέλτιστο συμφέρον του πελάτη. Πρέπει, μεταξύ άλλων, να επεξηγούν σαφώς ότι η επιχείρηση επενδύσεων είναι αρμόδια για τη διενέργεια της αξιολόγησης, ώστε οι πελάτες να κατανοούν τον λόγο για τον οποίο καλούνται να παράσχουν συγκεκριμένες πληροφορίες, καθώς και τη σημασία της επικαιροποίησης, της ακρίβειας και της πληρότητας των εν λόγω πληροφοριών. Οι πληροφορίες αυτές μπορούν να παρέχονται σε τυποποιημένη μορφή.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

16. Η πληροφόρηση σχετικά με την αξιολόγηση της καταλληλότητας θα πρέπει να βοηθά τους πελάτες να κατανοούν τον σκοπό των απαιτήσεων και να τους παροτρύνει να παρέχουν ακριβείς και επαρκείς πληροφορίες σχετικά με τη γνώση, την πείρα, τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση (περιλαμβανομένης της δυνατότητάς τους να υποστούν ζημιές) και τους επενδυτικούς τους στόχους (περιλαμβανομένου του επιπέδου ανοχής κινδύνου). Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να τονίζουν στους πελάτες τους ότι είναι σημαντικό να συγκεντρώνουν πλήρεις και ακριβείς πληροφορίες, ώστε η επιχείρηση να μπορεί να συστήνει στον πελάτη κατάλληλα προϊόντα ή επενδυτικές

υπηρεσίες. Χωρίς τις πληροφορίες αυτές οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν μπορούν να παράσχουν στους πελάτες επενδυτικές συμβουλές και υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

17. Εναπόκειται στις επιχειρήσεις να αποφασίζουν με ποιον τρόπο θα ενημερώνουν τους πελάτες τους σχετικά με την αξιολόγηση της καταλληλότητας. Ωστόσο, η χρησιμοποιούμενη μορφή θα πρέπει να επιτρέπει τον έλεγχο του κατά πόσον οι πληροφορίες παρασχέθηκαν.
18. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αποφεύγουν να δηλώνουν ή να δίνουν την εντύπωση ότι ο πελάτης είναι εκείνος που αποφασίζει σχετικά με την καταλληλότητα της επένδυσης ή ότι ο πελάτης είναι εκείνος που καθορίζει ποια χρηματοπιστωτικά μέσα ταιριάζουν στο προφίλ κινδύνου του. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αποφεύγουν να υποδεικνύουν στον πελάτη ότι ένα ορισμένο χρηματοπιστωτικό μέσο είναι εκείνο το οποίο ο πελάτης επέλεξε ως κατάλληλο ή να ζητούν από τον πελάτη να επιβεβαιώσει την καταλληλότητα ενός μέσου ή μιας υπηρεσίας.
19. Τυχόν δηλώσεις αποποίησης ευθύνης (ή παρεμφερείς δηλώσεις), οι οποίες αποσκοπούν στον περιορισμό της ευθύνης της επιχείρησης επενδύσεων σχετικά με την αξιολόγηση της καταλληλότητας, δεν επηρεάζουν καθ' οιονδήποτε τρόπο τον χαρακτηρισμό της παρεχόμενης υπηρεσίας στους πελάτες ούτε την αξιολόγηση της συμμόρφωσης της επιχείρησης επενδύσεων προς τις αντίστοιχες απαιτήσεις. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν πρέπει να δηλώνουν ότι δεν αξιολογούν την καταλληλότητα όταν συλλέγουν από τους πελάτες πληροφορίες που απαιτούνται για τη διενέργεια αξιολόγησης της καταλληλότητας (π.χ. πληροφορίες σχετικά με τον επενδυτικό ορίζοντα/την περίοδο διακράτησης ή πληροφορίες σχετικές με την ανοχή κινδύνου).
20. Εκτός από τις λοιπές απαιτούμενες πληροφορίες και προκειμένου να αντιμετωπίσουν πιθανά κενά κατανόησης των πελατών σχετικά με τις υπηρεσίες που παρέχονται μέσω «ρομποτικών συμβουλών», οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να παρέχουν στους πελάτες τους τις ακόλουθες πληροφορίες:
 - σαφείς και ακριβείς πληροφορίες σχετικά με τον βαθμό και την έκταση της ανθρώπινης παρέμβασης, καθώς και με τη δυνατότητα του πελάτη να ζητήσει την αλληλεπίδραση με ανθρώπους,
 - αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με τον άμεσο αντίκτυπο που έχουν οι απαντήσεις των πελατών στον προσδιορισμό της καταλληλότητας των προτεινόμενων ή λαμβανόμενων για λογαριασμό τους επενδυτικών αποφάσεων,
 - περιγραφή των πηγών πληροφοριών που χρησιμοποιούνται για τη διατύπωση επενδυτικών συμβουλών ή για την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου (π.χ. εάν χρησιμοποιείται διαδικτυακό ερωτηματολόγιο, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να διευκρινίζουν το κατά πόσον οι απαντήσεις σε αυτό ενδέχεται να

αποτελούν τη μοναδική βάση της «ρομποτικής συμβουλής» ή αν η επιχείρηση επενδύσεων έχει πρόσβαση σε άλλες πληροφορίες ή λογαριασμούς του πελάτη),

- διευκρινίσεις σχετικά με τον χρόνο και τον τρόπο επικαιροποίησης των πληροφοριών πελάτη που αφορούν την κατάστασή του, τις προσωπικές του περιστάσεις, κ.λπ.
21. Εφόσον το σύνολο των πληροφοριών και των γνωστοποιήσεων προς τους πελάτες συμμορφώνεται προς τις συναφείς διατάξεις (περιλαμβανομένων των υποχρεώσεων σχετικά με την παροχή πληροφοριών με χρήση σταθερού μέσου), οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει επίσης να εξετάζουν προσεκτικά την αποτελεσματικότητα των γραπτών κοινοποιήσεών τους (π.χ., οι κοινοποιήσεις πρέπει να είναι άμεσα διαθέσιμες στους πελάτες και το περιεχόμενό τους να μην είναι αφανές ή ακατανόητο). Στο πλαίσιο αυτό οι επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν «ρομποτικές συμβουλές» οφείλουν ιδίως:
- να αποδίδουν ιδιαίτερη έμφαση στις συναφείς πληροφορίες (π.χ. μέσω της χρήσης χαρακτηριστικών όπως τα αναδυόμενα παράθυρα),
 - να εξετάζουν αν ορισμένες πληροφορίες πρέπει να συνοδεύονται από διαδραστικό κείμενο (π.χ., μέσω της χρήσης χαρακτηριστικών όπως οι «συμβουλές εργαλείου» ("tooltips") ή από άλλα μέσα για την παροχή πρόσθετων πληροφοριών στους πελάτες που αναζητούν αναλυτικότερη ενημέρωση (π.χ. μέσω της ενότητας «Συχνές ερωτήσεις»).

I.II ΓΝΩΡΙΣΤΕ ΤΟΥΣ ΠΕΛΑΤΕΣ ΣΑΣ ΚΑΙ ΤΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΣΑΣ

Αναγκαίες ρυθμίσεις για την κατανόηση των πελατών

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 16 παράγραφος 2 και άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II, άρθρο 54 παράγραφος 2 έως άρθρο 54 παράγραφος 5 και άρθρο 55 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 2

22. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να θεσπίζουν, να εφαρμόζουν και να διατηρούν κατάλληλες πολιτικές και διαδικασίες (συμπεριλαμβανομένων κατάλληλων εργαλείων) που θα τους επιτρέπουν να κατανοούν τα βασικά στοιχεία και χαρακτηριστικά των πελατών τους. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να διασφαλίζουν ότι η αξιολόγηση των πληροφοριών που συλλέγουν για τους πελάτες τους διενεργείται με τη δέουσα συνέπεια και ανεξάρτητα από τα μέσα που χρησιμοποιούν για τη συλλογή των εν λόγω πληροφοριών.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

23. Οι πολιτικές και οι διαδικασίες που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων τους επιτρέπουν να συλλέγουν και να αξιολογούν κάθε αναγκαία πληροφορία για τη διενέργεια αξιολόγησης της καταλληλότητας για κάθε πελάτη, ενώ παράλληλα θα λαμβάνουν υπόψη τα στοιχεία που αναπτύσσονται στην κατευθυντήρια γραμμή 3.
24. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις επενδύσεων μπορούν να χρησιμοποιούν ερωτηματολόγια (ακόμη και σε ψηφιακή μορφή) τα οποία συμπληρώνονται από τους πελάτες τους ή πληροφορίες που συλλέγονται κατά τη διάρκεια συζητήσεων μαζί τους. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι πελάτες τους αντιλαμβάνονται ορθά τις ερωτήσεις που τους θέτουν, καθώς και ότι κάθε άλλη μέθοδος συλλογής πληροφοριών είναι σχεδιασμένη ώστε να εξασφαλίζει τις πληροφορίες που απαιτούνται για τη διενέργεια αξιολόγησης της καταλληλότητας.
25. Κατά τον σχεδιασμό των ερωτηματολογίων για τη συλλογή πληροφοριών σχετικά με τους πελάτες τους με σκοπό τη διενέργεια αξιολόγησης της καταλληλότητας, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να γνωρίζουν και να λαμβάνουν υπόψη τους συνηθέστερους λόγους για τους οποίους οι επενδυτές δίνουν εσφαλμένες απαντήσεις στα ερωτηματολόγια. Ειδικότερα:
 - Πρέπει να λαμβάνεται η δέουσα μέριμνα ώστε το ερωτηματολόγιο να είναι σαφές, πλήρες και κατανοητό και να αποφεύγονται διατυπώσεις που παραπλανούν, προκαλούν σύγχυση ή πάσχουν από έλλειψη ακρίβειας και υπερβολική χρήση τεχνικών όρων.
 - Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να αποδίδεται στη μορφή του ερωτηματολογίου, ώστε να αποφεύγεται η χειραγώγηση των επιλογών των επενδυτών (γραμματοσειρά, διάστιχο...).
 - Πρέπει να αποφεύγονται οι σύνθετες ερωτήσεις (η συλλογή πληροφοριών για σειρά θεμάτων μέσω μίας και μόνης ερώτησης, ιδίως όταν αυτή αφορά την αξιολόγηση των γνώσεων και της πείρας και την ανοχή κινδύνου).
 - Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να εξετάζουν με τη δέουσα προσοχή τη σειρά των ερωτήσεων, ώστε να διασφαλίζεται η αποτελεσματική συλλογή πληροφοριών.
 - Το ερωτηματολόγιο για τη διασφάλιση της συλλογής των αναγκαίων πληροφοριών δεν πρέπει καταρχήν να παρέχει στον ερωτώμενο τη δυνατότητα να αρνηθεί να απαντήσει σε κάποια ερώτηση (ιδίως όταν αυτή αφορά τη συλλογή πληροφοριών σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση του επενδυτή).
26. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει επίσης να λαμβάνουν εύλογα μέτρα για την αξιολόγηση της κατανόησης του επενδυτικού κινδύνου από τον πελάτη, καθώς και της σχέσης μεταξύ κινδύνου και απόδοσης των επενδύσεων, καθόσον η κατανόηση αυτών των εννοιών είναι κρίσιμη προκειμένου οι επιχειρήσεις επενδύσεων να είναι σε θέση να

προασπίσουν τα συμφέροντα του πελάτη κατά τη διενέργεια αξιολόγησης της καταλληλότητας. Κατά την υποβολή των συναφών ερωτήσεων, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να εξηγούν με τη δέουσα σαφήνεια και απλότητα ότι οι ερωτήσεις πρέπει να απαντηθούν, προκειμένου να αξιολογηθούν, αφενός, η στάση του πελάτη έναντι του κινδύνου (το προφίλ κινδύνου) και, αφετέρου, τα πλέον κατάλληλα γι' αυτόν είδη χρηματοπιστωτικών μέσων (καθώς και των συνδεδόμενων με αυτά κινδύνων).

27. Οι αναγκαίες πληροφορίες για τη διενέργεια αξιολόγησης της καταλληλότητας περιλαμβάνουν διάφορα στοιχεία τα οποία ενδέχεται να επηρεάσουν, για παράδειγμα, την ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του πελάτη (περιλαμβανομένης της δυνατότητάς του να υποστεί ζημίες) ή τους επενδυτικούς του στόχους (περιλαμβανομένου του επιπέδου ανοχής κινδύνου). Παραδείγματα τέτοιων στοιχείων παρατίθενται στη συνέχεια:

- η προσωπική κατάσταση του πελάτη (ιδίως, η δικαιοπρακτική ικανότητα του πελάτη να δεσμεύει περιουσιακά στοιχεία τα οποία ενδέχεται να ανήκουν επίσης στον/στη σύντροφό του)
- η οικογενειακή κατάσταση του πελάτη (οι μεταβολές στην οικογενειακή κατάσταση του πελάτη ενδέχεται να έχουν επιπτώσεις στη χρηματοοικονομική του κατάσταση, π.χ. ένα νέο παιδί ή ένα παιδί που είναι σε ηλικία να ξεκινήσει σπουδές στο πανεπιστήμιο)
- η ηλικία του πελάτη (η οποία είναι πρωτίστως σημαντική για την ορθή αξιολόγηση των επενδυτικών στόχων του πελάτη, ειδικότερα δε του επιπέδου του χρηματοοικονομικού κινδύνου που ο επενδυτής είναι πρόθυμος να αναλάβει, καθώς και της περιόδου διακράτησης/του επενδυτικού ορίζοντα, η οποία καταδεικνύει την προθυμία διακράτησης μιας επένδυσης για ορισμένο χρονικό διάστημα)
- η εργασιακή κατάσταση του πελάτη (ο βαθμός εργασιακής ασφάλειας ή το γεγονός ότι ο πελάτης πλησιάζει την ηλικία συνταξιοδότησής του μπορούν να έχουν επιπτώσεις στη χρηματοοικονομική του κατάσταση ή στους επενδυτικούς στόχους του)
- η ανάγκη ρευστότητας εκ μέρους του πελάτη σε ορισμένες συναφείς επενδύσεις ή η ανάγκη χρηματοδότησης μελλοντικών χρηματοοικονομικών δεσμεύσεων (π.χ. αγοράς ακινήτου, καταβολής διδάκτρων).

28. Η ESMA θεωρεί ότι αποτελεί ορθή πρακτική η εξέταση των μη χρηματοοικονομικών στοιχείων κατά τη συλλογή πληροφοριών από τις επιχειρήσεις επενδύσεων σχετικά με τους επενδυτικούς στόχους του πελάτη, όπως άλλωστε και η συλλογή πληροφοριών – πέραν των στοιχείων που απαριθμούνται στην παράγραφο 27 – για τις προτιμήσεις του πελάτη που αφορούν κοινωνικούς και περιβαλλοντικούς παράγοντες, καθώς και παράγοντες διακυβέρνησης.

29. Κατά τον προσδιορισμό των αναγκαίων πληροφοριών, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τον δυνητικό αντίκτυπο οποιασδήποτε σημαντικής αλλαγής αυτών των πληροφοριών στην αξιολόγηση της καταλληλότητας.
30. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να λαμβάνουν όλα τα εύλογα μέτρα για να αξιολογούν επαρκώς το κατά πόσον οι πελάτες τους κατανοούν τους κινδύνους που ενέχουν τα διάφορα είδη των προσφερόμενων σε αυτούς προϊόντων. Ιδιαίτερα σημαντική για την ορθή αξιολόγηση των γνώσεων και της πείρας του πελάτη είναι⁷ η καθιέρωση μηχανισμών για να αποφεύγεται η αυτοαξιολόγηση και να διασφαλίζεται η συνέπεια των απαντήσεων του πελάτη από τις επιχειρήσεις. Οι πληροφορίες που συλλέγονται από τις επιχειρήσεις επενδύσεων σχετικά με τις γνώσεις και την πείρα του πελάτη πρέπει να εξετάζονται ως σύνολο για τη γενική αξιολόγηση της εκ μέρους του κατανόησης των προϊόντων και των κινδύνων που ενέχουν οι συνιστώμενες συναλλαγές ή η διαχείριση του χαρτοφυλακίου του.
31. Ιδιαίτερα σημαντικό είναι επίσης οι επιχειρήσεις επενδύσεων να αξιολογούν το κατά πόσον ο πελάτης κατανοεί τις βασικές χρηματοοικονομικές έννοιες, όπως είναι ο επενδυτικός κίνδυνος (συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου συγκέντρωσης) και η αντιστάθμιση κινδύνου-απόδοσης. Για τον σκοπό αυτόν, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν τη χρήση ενδεικτικών, εύληπτων παραδειγμάτων σχετικά με τα επίπεδα ζημίας/απόδοσης που ενδέχεται να προκύψουν ανάλογα με το επίπεδο του αναληφθέντος κινδύνου, θα πρέπει δε να αξιολογούν την απόκριση του πελάτη στα σενάρια αυτά.
32. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να σχεδιάζουν τα ερωτηματολόγια τους με γνώμονα τη δυνατότητα συγκέντρωσης των αναγκαίων πληροφοριών σχετικά με τους πελάτες τους. Αυτό μπορεί να είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τις επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν υπηρεσίες «ρομποτικών συμβουλών» με περιορισμένη αλληλεπίδραση ανθρώπων. Για να διασφαλίσουν τη συμμόρφωσή τους προς τις απαιτήσεις που αφορούν αυτήν την αξιολόγηση, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να λαμβάνουν υπόψη παράγοντες όπως οι εξής:
 - Το κατά πόσον οι πληροφορίες που έχουν συλλεχθεί μέσω του διαδικτυακού ερωτηματολογίου επιτρέπουν στην επιχείρηση επενδύσεων να καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η συμβουλή που δόθηκε είναι κατάλληλη για τους πελάτες της βάσει των γνώσεων και της πείρας τους, της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης και των επενδυτικών τους στόχων και αναγκών.
 - Το κατά πόσον οι ερωτήσεις που περιέχει το ερωτηματολόγιο είναι επαρκώς σαφείς ή/και το ερωτηματολόγιο έχει σχεδιαστεί για να παρέχει πρόσθετες διευκρινίσεις ή παραδείγματα στους πελάτες όταν αυτό κρίνεται αναγκαίο (π.χ. μέσω της χρήσης

⁷ Βλέπε κατευθυντήρια γραμμή 4.

χαρακτηριστικών από τον σχεδιασμό όπως οι «συμβουλές εργαλείου» ("tooltips") ή τα αναδυόμενα παράθυρα).

- Το κατά πόσον παρέχεται στους πελάτες κάποια δυνατότητα αλληλεπίδρασης με ανθρώπους κατά τη συμπλήρωση του διαδικτυακού ερωτηματολογίου (συμπεριλαμβανομένης της αλληλεπίδρασης μέσω μηνυμάτων ηλεκτρονικού ταχυδρομείου ή μέσω κινητού τηλεφώνου).
- Το κατά πόσον έχουν ληφθεί μέτρα για την αντιμετώπιση αντιφατικών απαντήσεων των πελατών (όπως είναι η ενσωμάτωση στο ερωτηματολόγιο χαρακτηριστικών συναγερμού πελατών που ενεργοποιούνται όταν οι απαντήσεις είναι αντιφατικές και καλούν τους πελάτες να επανεξετάσουν τις απαντήσεις τους ή η εφαρμογή συστημάτων αυτόματης εμφάνισης ενδείκτη σφάλματος ("flag") στις προδήλως αντιφατικές πληροφορίες που παρέχονται από τον πελάτη ούτως ώστε να τύχουν επανεξέτασης ή παρακολούθησης από την επιχείρηση επενδύσεων).

Έκταση των πληροφοριών που συλλέγονται σχετικά με τους πελάτες (αναλογικότητα)

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II, και άρθρο 54 παράγραφοι 2 έως 5 και άρθρο 55 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 3

33. Πριν από την παροχή επενδυτικών συμβουλών ή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να συλλέγουν τις «αναγκαίες πληροφορίες»⁸ σχετικά με τη γνώση και την πείρα, τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τους επενδυτικούς στόχους του πελάτη. Το εύρος των «αναγκαίων» πληροφοριών μπορεί να διαφέρει και πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα χαρακτηριστικά των επενδυτικών συμβουλών ή των παρεχόμενων υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου, το είδος και τα χαρακτηριστικά των υπό εξέταση προϊόντων και τα χαρακτηριστικά των πελατών.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

34. Όταν καθορίζουν ποιες πληροφορίες είναι «αναγκαίες», οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να εξετάζουν, σε ό,τι αφορά τη γνώση και την πείρα του πελάτη, τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τους επενδυτικούς του στόχους, ήτοι:
- τον τύπο του χρηματοπιστωτικού μέσου ή της συναλλαγής που ενδέχεται να συστήσει ή να συνάψει η επιχείρηση (λαμβανομένης υπόψη της πολυπλοκότητας και του επιπέδου του κινδύνου)

⁸ Ως «αναγκαίες πληροφορίες» πρέπει να νοούνται οι πληροφορίες που οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να συλλέγουν προκειμένου να συμμορφωθούν προς τις απαιτήσεις καταλληλότητας της MiFID II.

- τη φύση και το εύρος της υπηρεσίας την οποία ενδέχεται να παράσχει η επιχείρηση
 - τις ανάγκες και τις συνθήκες του πελάτη
 - το είδος του πελάτη.
35. Παρότι το εύρος των πληροφοριών που πρέπει να συλλέγονται μπορεί να διαφέρει, ο κανόνας που διασφαλίζει ότι μια σύσταση ή μια επένδυση που πραγματοποιείται για λογαριασμό ενός πελάτη είναι κατάλληλη γι' αυτόν παραμένει πάντοτε ο ίδιος. Η MiFID επιτρέπει στις επιχειρήσεις να συλλέγουν πληροφορίες σε επίπεδο ανάλογο των προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχουν ή για τα οποία ο πελάτης ζητεί συγκεκριμένες υπηρεσίες παροχής επενδυτικών συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίων. Δεν επιτρέπει στις επιχειρήσεις να μειώνουν το επίπεδο προστασίας που πρέπει να παρέχεται στους πελάτες.
36. Για παράδειγμα, όταν παρέχουν πρόσβαση σε πολύπλοκα⁹ ή υψηλού κινδύνου¹⁰ χρηματοπιστωτικά μέσα, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν προσεκτικά κατά πόσον πρέπει να συλλέξουν σχετικά με τον πελάτη αναλυτικότερες πληροφορίες από εκείνες που θα συνέλεγαν εάν επρόκειτο για λιγότερο πολύπλοκα ή υψηλού κινδύνου μέσα. Έτσι, οι επιχειρήσεις μπορούν να αξιολογούν την ικανότητα του πελάτη να κατανοεί και να αναλαμβάνει, από οικονομική άποψη, τους κινδύνους που σχετίζονται με τέτοια μέσα¹¹. Η ESMA φρονεί ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων που επενδύουν σε πολύπλοκα προϊόντα πρέπει να αξιολογούν αυστηρά, μεταξύ άλλων, τη γνώση και την πείρα του πελάτη, συμπεριλαμβανομένης, για παράδειγμα, της ικανότητάς του να κατανοεί τους μηχανισμούς που καθιστούν το επενδυτικό προϊόν «πολύπλοκο», των τυχόν πραγματοποιηθεισών συναλλαγών του πελάτη με ανάλογα προϊόντα (για παράδειγμα, παράγωγα ή προϊόντα μόχλευσης), της διάρκειας των συναλλαγών με τα εν λόγω προϊόντα, κ.λπ.
37. Για τα μη ευχερώς ρευστοποιήσιμα χρηματοπιστωτικά μέσα¹², οι «αναγκαίες πληροφορίες» που πρέπει να συλλέγονται θα περιλαμβάνουν προφανώς πληροφορίες σχετικά με το χρονικό διάστημα κατά το οποίο ο πελάτης είναι διατεθειμένος να διακρατήσει την επένδυση. Δεδομένου ότι θα πρέπει πάντοτε να συλλέγονται πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη, το εύρος των πληροφοριών που πρέπει να συλλέγεται μπορεί να εξαρτάται από τον τύπο των χρηματοπιστωτικών μέσων που συστήνονται ή των συναλλαγών που συνάπτονται. Για παράδειγμα, για μη ευχερώς ρευστοποιήσιμα ή υψηλού κινδύνου χρηματοπιστωτικά

⁹ Όπως ορίζονται στην MiFID II και λαμβάνοντας υπόψη τα κριτήρια που απαριθμούνται στην κατευθυντήρια γραμμή 7.

¹⁰ Εναπόκειται σε κάθε επιχείρηση επενδύσεων να καθορίζει *εκ των προτέρων* το επίπεδο κινδύνου των χρηματοπιστωτικών μέσων που περιλαμβάνονται στην προσφορά της προς τους επενδυτές λαμβάνοντας υπόψη, όπου υπάρχουν, ενδεχόμενες κατευθυντήριες γραμμές οι οποίες εκδίδονται από αρμόδιες αρχές που εποπτεύουν την επιχείρηση.

¹¹ Σε κάθε περίπτωση, για να διασφαλίζεται ότι οι πελάτες κατανοούν τον επενδυτικό κίνδυνο και τις πιθανές απώλειες που ενδέχεται να υποστούν, η επιχείρηση θα πρέπει, στον βαθμό του εφικτού, να παρουσιάζει τους εν λόγω κινδύνους με σαφή και κατανοητό τρόπο, ενδεχομένως χρησιμοποιώντας χαρακτηριστικά παραδείγματα της έκτασης της απώλειας σε περίπτωση κακής επίδοσης της επένδυσης.

¹² Εναπόκειται σε κάθε επιχείρηση επενδύσεων να ορίσει *εκ των προτέρων* ποια από τα χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία περιλαμβάνονται στην προσφορά της προς τους επενδυτές θεωρεί μη ευχερώς ρευστοποιήσιμα, λαμβάνοντας υπόψη, όπου υπάρχουν, ενδεχόμενες κατευθυντήριες γραμμές οι οποίες εκδίδονται από αρμόδιες αρχές που εποπτεύουν την επιχείρηση.

μέσα, οι «αναγκαίες πληροφορίες» που πρέπει να συλλεχθούν μπορούν να περιλαμβάνουν όλα τα ακόλουθα στοιχεία τα οποία απαιτούνται για να διασφαλισθεί ότι η χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη τού επιτρέπει να επενδύει ο ίδιος ή μέσω της επιχείρησης επενδύσεων σε τέτοια μέσα:

- το ύψος του τακτικού εισοδήματος και του συνολικού εισοδήματος του πελάτη, εάν τα εισοδήματα αυτά αποκτώνται σε διαρκή ή προσωρινή βάση, και την πηγή των εν λόγω εισοδημάτων (για παράδειγμα, απασχόληση, συνταξιοδοτικά εισοδήματα, επενδυτικά εισοδήματα, μισθώματα κ.λπ.)·
- τα περιουσιακά στοιχεία του πελάτη, μεταξύ των οποίων τα ευχερώς ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, τις επενδύσεις και τα ακίνητα, τα οποία θα μπορούν να περιλαμβάνουν τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις, την προσωπική περιουσία και τις επενδύσεις σε ακίνητα, τα κεφάλαια από συντάξεις και τυχόν καταθέσεις σε μετρητά κ.λπ. που μπορεί να έχει ο πελάτης. Όπου συντρέχει περίπτωση, η επιχείρηση θα πρέπει επίσης να συλλέγει πληροφορίες σχετικά με τις προϋποθέσεις, τους όρους, την πρόσβαση, τα δάνεια, τις εγγυήσεις και άλλους περιορισμούς, εφόσον υπάρχουν, στα ως άνω περιουσιακά στοιχεία·
- τις τακτικές χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του πελάτη, οι οποίες περιλαμβάνουν τις χρηματοοικονομικές δεσμεύσεις που έχει αναλάβει ή σχεδιάζει να αναλάβει ο πελάτης (χρεώσεις, το συνολικό ύψος του δανεισμού του και άλλες περιοδικές υποχρεώσεις του πελάτη κ.λπ.).

38. Για τον καθορισμό των πληροφοριών που πρέπει να συλλέγονται, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τη φύση της υπηρεσίας που θα παρασχεθεί. Στην πράξη, αυτό σημαίνει ότι:

- όταν πρόκειται να παρασχεθεί υπηρεσία παροχής επενδυτικών συμβουλών, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να συλλέγουν επαρκείς πληροφορίες προκειμένου να μπορούν να αξιολογήσουν την ικανότητα του πελάτη να κατανοήσει τους κινδύνους και τη φύση κάθε χρηματοπιστωτικού μέσου που η επιχείρηση προτίθεται να συστήσει στον συγκεκριμένο πελάτη·
- όταν πρόκειται να παρασχεθεί η υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου, καθώς η επιχείρηση πρόκειται να λάβει επενδυτικές αποφάσεις για λογαριασμό του πελάτη, το επίπεδο γνώσης και πείρας που απαιτείται από τον πελάτη σχετικά με όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα που ενδέχεται να συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο μπορεί να είναι λιγότερο λεπτομερές από το επίπεδο που θα πρέπει να έχει ο πελάτης όταν πρόκειται να παρασχεθεί η υπηρεσία επενδυτικών συμβουλών. Παρ' όλα αυτά, ακόμη και σε αυτές τις περιπτώσεις, ο πελάτης θα πρέπει να κατανοεί τουλάχιστον τους συνολικούς κινδύνους του χαρτοφυλακίου και να διαθέτει γενική κατανόηση των κινδύνων που συνδέονται με κάθε τύπο χρηματοπιστωτικού μέσου που μπορεί να περιλαμβάνεται στο χαρτοφυλάκιο. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αποκτούν πολύ σαφή κατανόηση και γνώση του επενδυτικού προφίλ του πελάτη.

39. Ομοίως, το εύρος της επενδυτικής υπηρεσίας που ζητεί ο πελάτης μπορεί επίσης να έχει επιπτώσεις στον βαθμό λεπτομέρειας των πληροφοριών που συλλέγονται σχετικά με τον πελάτη. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να συλλέγουν περισσότερες πληροφορίες για τους πελάτες οι οποίοι ζητούν επενδυτικές συμβουλές που αφορούν ολόκληρο το χρηματοοικονομικό τους χαρτοφυλάκιο παρά για τους πελάτες που ζητούν συγκεκριμένες συμβουλές σχετικά με το πώς να επενδύσουν ένα δεδομένο χρηματικό ποσό, το οποίο αντιπροσωπεύει σχετικά μικρό μέρος του συνολικού τους χαρτοφυλακίου.
40. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τη φύση του πελάτη όταν καθορίζουν τις πληροφορίες που πρέπει να συλλεχθούν. Για παράδειγμα, αναλυτικότερες πληροφορίες θα πρέπει συνήθως να συλλέγονται για δυνητικά ευάλωτους πελάτες (όπως είναι οι μεγαλύτεροι σε ηλικία πελάτες) ή για πελάτες που δεν διαθέτουν επενδυτική πείρα, οι οποίοι ζητούν για πρώτη φορά την παροχή επενδυτικών συμβουλών ή της υπηρεσίας διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Εάν μια επιχείρηση παρέχει υπηρεσίες παροχής συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίων σε επαγγελματία πελάτη (ο οποίος ορθώς ταξινομήθηκε ως τέτοιος), δικαιούται γενικά να υποθέσει ότι ο πελάτης διαθέτει το απαιτούμενο επίπεδο πείρας και γνώσης και, επομένως, δεν υποχρεούται να αποκτήσει πληροφορίες σχετικά με τις συγκεκριμένες πτυχές.
41. Ομοίως, εάν η επενδυτική υπηρεσία συνίσταται στην παροχή επενδυτικών συμβουλών σε «πελάτες που θεωρούνται επαγγελματίες»¹³, η επιχείρηση δικαιούται να υποθέσει ότι ο πελάτης μπορεί να αναλάβει, από οικονομική άποψη, κάθε σχετικό επενδυτικό κίνδυνο συνεπή προς τους επενδυτικούς στόχους του συγκεκριμένου πελάτη και, επομένως, δεν υποχρεούται γενικά να εξασφαλίζει πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη. Ωστόσο, τέτοιες πληροφορίες πρέπει να εξασφαλίζονται, όταν το απαιτούν οι επενδυτικοί στόχοι του πελάτη. Για παράδειγμα, εάν ο πελάτης επιδιώκει να αντισταθμίσει έναν κίνδυνο, η επιχείρηση θα πρέπει να διαθέτει αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με τον συγκεκριμένο κίνδυνο, ώστε να μπορεί να προτείνει ένα αποτελεσματικό χρηματοπιστωτικό μέσο για αντιστάθμιση του κινδύνου.
42. Οι πληροφορίες που πρέπει να συλλέγονται εξαρτώνται επίσης από τις ανάγκες και τις συνθήκες του πελάτη. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση είναι πιθανό να χρειάζεται αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη, όταν οι επενδυτικοί στόχοι του πελάτη είναι πολλαπλοί ή/και μακροπρόθεσμοι παρά όταν ο πελάτης επιδιώκει μια βραχυπρόθεσμη ασφαλή επένδυση.¹⁴
43. Οι πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη περιλαμβάνουν τις πληροφορίες που αφορούν τις επενδύσεις του. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων αναμένεται να διαθέτουν πληροφορίες σχετικά με τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις που διακρατεί ο πελάτης σε συνεργασία με την

¹³ Όπως περιγράφεται στο τμήμα I του παραρτήματος II της MiFID II («Κατηγορίες πελατών που θεωρούνται επαγγελματίες»).

¹⁴ Ενδέχεται να προκύψουν καταστάσεις στις οποίες ο πελάτης εμφανίζεται απρόθυμος να γνωστοποιήσει πλήρως τη χρηματοοικονομική του κατάσταση. Για το συγκεκριμένο πρόβλημα, βλ. Q&As on MiFID II investor protection topics (ESMA35-43-349)

επιχείρηση για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο ξεχωριστά. Ανάλογα με το πεδίο εφαρμογής των παρεχόμενων επενδυτικών συμβουλών, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει επίσης να παροτρύνουν τους πελάτες να γνωστοποιούν τις λεπτομέρειες των χρηματοοικονομικών επενδύσεων που διακρατούν σε συνεργασία με άλλες επενδυτικές επιχειρήσεις, ει δυνατόν επίσης για κάθε χρηματοπιστωτικό μέσο ξεχωριστά.

Αξιοπιστία των πληροφοριών που αφορούν τους πελάτες

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II, άρθρο 54 παράγραφος 7 πρώτο εδάφιο του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 4

44. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν εύλογα μέτρα και να διαθέτουν κατάλληλα εργαλεία ώστε να διασφαλίζουν ότι οι πληροφορίες που συλλέγουν για τους πελάτες είναι αξιόπιστες, συνεπείς και δεν βασίζονται σε αδικαιολόγητες αυτοαξιολογήσεις των πελατών.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

45. Οι πελάτες πρέπει να παρέχουν ορθές, επικαιροποιημένες και πλήρεις πληροφορίες οι οποίες είναι αναγκαίες για την αξιολόγηση της καταλληλότητας. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις επενδύσεων χρειάζεται να λαμβάνουν κάθε εύλογο μέτρο προκειμένου να ελέγχουν την αξιοπιστία, την ακρίβεια και τη συνέπεια των πληροφοριών που συλλέγονται για τους πελάτες¹⁵. Οι επιχειρήσεις παραμένουν υπεύθυνες για την εξασφάλιση ότι διαθέτουν επαρκείς πληροφορίες για τη διενέργεια της αξιολόγησης καταλληλότητας. Συναφώς, κάθε συμφωνία που υπογράφεται από τον πελάτη ή γνωστοποίηση που πραγματοποιείται από την επιχείρηση επενδύσεων, η οποία αποσκοπεί στον περιορισμό της ευθύνης της επιχείρησης επενδύσεων όσον αφορά την αξιολόγηση της καταλληλότητας, τεκμαίρεται ότι αντίκειται στις συναφείς απαιτήσεις της MiFID II και του σχετικού κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού.
46. Η αυτοαξιολόγηση πρέπει να αντισταθμίζεται από αντικειμενικά κριτήρια. Για παράδειγμα:
- αντί να ρωτά αν ο πελάτης κατανοεί τις έννοιες της αντιστάθμισης κινδύνου-απόδοσης και της διαφοροποίησης του κινδύνου, η επιχείρηση επενδύσεων θα μπορούσε να παρουσιάσει ορισμένα πρακτικά παραδείγματα καταστάσεων που ενδέχεται να προκύψουν στην πράξη, για παράδειγμα με τη χρήση γραφημάτων ή μέσω ευνοϊκών και αρνητικών σεναρίων·
 - αντί να ρωτά τον πελάτη αν αισθάνεται ότι διαθέτει επαρκή πείρα για να επενδύσει σε ορισμένα προϊόντα, η επιχείρηση μπορεί να τον ρωτά με ποιους τύπους

¹⁵ Όταν συναλλάσσονται με επαγγελματίες πελάτες, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις αρχές της αναλογικότητας όπως διατυπώνονται στην κατευθυντήρια γραμμή 3 σε συνδυασμό με το άρθρο 54 παράγραφος 3 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

προϊόντων είναι εξοικειωμένος, πόσο πρόσφατη είναι η πείρα του από τις συναλλαγές με τέτοια προϊόντα και πόσο συχνά πραγματοποιεί τέτοιες συναλλαγές·

- αντί να ρωτά τους πελάτες κατά πόσον πιστεύουν ότι διαθέτουν επαρκή κεφάλαια για επένδυση, η επιχείρηση μπορεί να ζητά πραγματικές πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη, π.χ. ποια είναι η τακτική πηγή του εισοδήματός του και κατά πόσον βαρύνεται με εκκρεμείς υποχρεώσεις (όπως είναι τραπεζικά δάνεια ή άλλες οφειλές, οι οποίες ενδέχεται να έχουν ιδιαίτερη βαρύτητα στην αξιολόγηση της ικανότητας του πελάτη να αναλάβει οποιονδήποτε συνδεδεμένο με την επένδυση κίνδυνο ή απώλεια·
 - αντί να ρωτά έναν πελάτη κατά πόσον νιώθει άνετα να αναλαμβάνει κινδύνους, η επιχείρηση μπορεί να ρωτά ποιο επίπεδο απώλειας στη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου είναι διατεθειμένος να αποδεχθεί ο πελάτης, είτε σε μια μεμονωμένη επένδυση είτε στο συνολικό χαρτοφυλάκιο.
47. Όταν αξιολογούν την ανοχή κινδύνου των πελατών τους μέσω ερωτηματολογίου, οι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν πρέπει να διερευνούν μόνο τα επιθυμητά χαρακτηριστικά της αντιστάθμισης κινδύνου-απόδοσης των μελλοντικών επενδύσεων, αλλά πρέπει να λαμβάνουν επίσης υπόψη την περί κινδύνου αντίληψη του πελάτη. Για τον σκοπό αυτόν, θα μπορούσαν να τεθούν ερωτήσεις σχετικά με τις προσωπικές επιλογές του πελάτη σε περίπτωση αβεβαιότητας ως προς τον κίνδυνο. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα μπορούσαν για παράδειγμα να χρησιμοποιήσουν γραφήματα, συγκεκριμένα ποσοστά και ακριβή αριθμητικά μεγέθη όταν ρωτούν τον πελάτη πώς θα αντιδρούσε σε περίπτωση μείωσης της αξίας του χαρτοφυλακίου του.
48. Εάν οι επιχειρήσεις επενδύσεων στηρίζονται σε εργαλεία τα οποία πρόκειται να χρησιμοποιηθούν από τους πελάτες στο πλαίσιο της διαδικασίας αξιολόγησης της καταλληλότητας (όπως επιγραμμικά ερωτηματολόγια ή λογισμικό κατάρτισης προφίλ κινδύνου), θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι διαθέτουν κατάλληλα συστήματα και ελέγχους ώστε να εξασφαλίζεται ότι τα εργαλεία είναι κατάλληλα για τον επιδιωκόμενο σκοπό και παράγουν ικανοποιητικά αποτελέσματα. Για παράδειγμα, το λογισμικό κατάρτισης προφίλ κινδύνου μπορεί να περιλαμβάνει μερικούς ελέγχους της συνεκτικότητας των απαντήσεων που δίνουν οι πελάτες, ώστε να αναδεικνύονται οι αντιφάσεις μεταξύ των διαφορετικών πληροφοριών που συλλέχθηκαν.
49. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει επίσης να λαμβάνουν εύλογα μέτρα για τη μείωση των δυνητικών κινδύνων που σχετίζονται με τη χρήση τέτοιων εργαλείων. Για παράδειγμα, δυνητικοί κίνδυνοι μπορεί να προκύπτουν αν οι πελάτες ενθαρρύνονται να παρέχουν συγκεκριμένες απαντήσεις προκειμένου να εξασφαλίσουν πρόσβαση σε

χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία μπορεί να μην είναι κατάλληλα για αυτούς (καθόσον δεν ανταποκρίνονται δεόντως στις πραγματικές περιστάσεις και τις ανάγκες τους)¹⁶.

50. Για να διασφαλίζεται η συνεκτικότητα των πληροφοριών που αφορούν τους πελάτες, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν τις πληροφορίες που συλλέγουν ως σύνολο. Οι επιχειρήσεις πρέπει να εντοπίζουν τυχόν αντιφάσεις μεταξύ διαφορετικών πληροφοριών που συνέλεξαν και να επικοινωνούν με τον πελάτη προκειμένου να επιλύουν τυχόν ουσιώδεις δυνητικές αναντιστοιχίες ή ανακρίβειες. Παραδείγματα τέτοιων αντιφάσεων αποτελούν οι πελάτες που διαθέτουν λίγη γνώση ή πείρα και η στάση τους απέναντι στον κίνδυνο είναι επιθετική ή εκείνοι που έχουν συνετό προφίλ κινδύνου και φιλόδοξους επενδυτικούς στόχους.
51. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να θεσπίσουν μηχανισμούς για την αντιμετώπιση του κινδύνου που ενέχει η τάση των πελατών να υπερεκτιμούν τη γνώση και την πείρα τους, για παράδειγμα συμπεριλαμβάνοντας ερωτήσεις που θα βοηθούν τις επιχειρήσεις να αξιολογούν τη συνολική κατανόηση από τους πελάτες των χαρακτηριστικών και των κινδύνων των διαφόρων ειδών χρηματοπιστωτικών μέσων. Τα μέτρα αυτά ενδέχεται να αποδειχτούν ιδιαίτερα σημαντικά στην περίπτωση των «ρομπωτικών συμβουλών», καθώς ο κίνδυνος υπερεκτίμησης εκ μέρους των πελατών είναι ενδεχομένως υψηλότερος όταν αυτοί παρέχουν πληροφορίες μέσω αυτοματοποιημένου (ή ημιαυτοματοποιημένου) συστήματος, ιδίως όταν η αλληλεπίδραση μεταξύ των πελατών και των υπαλλήλων της επιχείρησης επενδύσεων είναι εξαιρετικά περιορισμένη ή δεν προβλέπεται καν.

Επικαιροποίηση των πληροφοριών που αφορούν τους πελάτες

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II, άρθρο 54 παράγραφος 7 εδάφιο δεύτερο και άρθρο 55 παράγραφος 3 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 5

52. Εάν μια επιχείρηση επενδύσεων έχει διαρκή σχέση με τον πελάτη (όπως η διαρκής παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών ή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου), θα πρέπει, προκειμένου να έχει τη δυνατότητα να εκτελέσει αξιολόγηση της καταλληλότητας, να θεσπίσει διαδικασίες οι οποίες θα καθορίζουν:
 - α) ποιο μέρος των πληροφοριών που συλλέχθηκαν από τον πελάτη θα πρέπει να επικαιροποιείται και με ποια συχνότητα

¹⁶ Συναφώς, βλ. επίσης παράγραφο 54 της κατευθυντήριας γραμμής 5, η οποία διαλαμβάνει σχετικά με τον κίνδυνο επηρεασμού των πελατών από τις επιχειρήσεις επενδύσεων ώστε να αλλάξουν τις προηγούμενες απαντήσεις τους χωρίς να έχει μεσολαβήσει κάποια πραγματική μεταβολή στην κατάσταση τους.

- β) πώς θα πρέπει να γίνεται η επικαιροποίηση και ποιες ενέργειες πρέπει να εκτελεί η επιχείρηση όταν λαμβάνει πρόσθετες ή επικαιροποιημένες πληροφορίες ή όταν ο πελάτης δεν παρέχει τις ζητηθείσες πληροφορίες.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

53. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να επικαιροποιούν ανά τακτά χρονικά διαστήματα τις πληροφορίες σχετικά με τους πελάτες προκειμένου να διασφαλίζουν ότι δεν είναι προφανώς παρωχημένες, ανακριβείς ή ελλιπείς. Για τον σκοπό αυτόν, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να εφαρμόζουν διαδικασίες που να παροτρύνουν τους πελάτες να επικαιροποιούν τις αρχικώς παρασχεθείσες πληροφορίες όταν συμβαίνουν σημαντικές αλλαγές.
54. Η συχνότητα της επικαιροποίησης μπορεί να διαφέρει ανάλογα, για παράδειγμα, με το προφίλ κινδύνου του πελάτη και λαμβάνοντας υπόψη και τον τύπο του συνιστώμενου χρηματοπιστωτικού μέσου. Βάσει των πληροφοριών που συλλέχθηκαν αναφορικά με έναν πελάτη στο πλαίσιο των απαιτήσεων καταλληλότητας, μια επιχείρηση καθορίζει το προφίλ επενδυτικού κινδύνου του πελάτη, δηλαδή τον τύπο των επενδυτικών υπηρεσιών ή των χρηματοπιστωτικών μέσων που μπορούν γενικά να είναι κατάλληλα για αυτόν λαμβάνοντας υπόψη τη γνώση και την πείρα, τη χρηματοοικονομική κατάσταση (περιλαμβανομένης της δυνατότητάς του να αναλαμβάνει ζημιές) και τους επενδυτικούς του στόχους (περιλαμβανομένης της ανοχής κινδύνου). Για παράδειγμα, ένα προφίλ κινδύνου που παρέχει στον πελάτη πρόσβαση σε ένα ευρύτερο φάσμα προϊόντων υψηλότερου ρίσκου είναι ένα στοιχείο που ενδεχομένως απαιτεί συχνότερη επικαιροποίηση. Επίσης, υπάρχουν ορισμένα γεγονότα τα οποία ενδέχεται να ενεργοποιούν μια διαδικασία επικαιροποίησης όπως, για παράδειγμα, στην περίπτωση πελατών που φθάνουν σε συντάξιμη ηλικία.
55. Η επικαιροποίηση μπορεί να διενεργείται, για παράδειγμα, κατά τις περιοδικές συναντήσεις με τους πελάτες ή αποστέλλοντας στους πελάτες ένα ερωτηματολόγιο επικαιροποίησης. Σχετικές ενέργειες μπορεί να περιλαμβάνουν την αλλαγή του προφίλ του πελάτη βάσει των επικαιροποιημένων πληροφοριών που συλλέχθηκαν.
56. Είναι επίσης σημαντικό οι επιχειρήσεις επενδύσεων να θεσπίσουν μέτρα για τον περιορισμό του κινδύνου που ενέχει η προτροπή προς τον πελάτη να επικαιροποιήσει το προφίλ του -παρότι η κατάστασή του δεν έχει μεταβληθεί- ώστε να εμφανίζεται ως κατάλληλος για συγκεκριμένο επενδυτικό προϊόν το οποίο σε διαφορετική περίπτωση θα ήταν ακατάλληλο για αυτόν¹⁷. Ως παράδειγμα ορθής πρακτικής για την αντιμετώπιση αυτού του συγκεκριμένου κινδύνου, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα μπορούσαν να θεσπίσουν διαδικασίες επαλήθευσης πριν και μετά την πραγματοποίηση συναλλαγών, οι οποίες θα εξετάζουν τυχόν υπερβολικά συχνές επικαιροποιήσεις του προφίλ του πελάτη ή τυχόν επικαιροποίησή του σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά την τελευταία τροποποίηση (ιδίως αν αυτή η αλλαγή συνέβη λίγο πριν από τη συνιστώμενη επένδυση).

¹⁷ Επίσης συναφή στο πλαίσιο αυτό είναι τα μέτρα που θεσπίζονται για τη διασφάλιση της αξιοπιστίας των πληροφοριών του πελάτη, όπως αναλύονται στην κατευθυντήρια γραμμή 4, παράγραφος 44.

Επομένως, ανάλογες καταστάσεις θα πρέπει να τυγχάνουν της δέουσας αντιμετώπισης ή να γνωστοποιούνται στη συναφή λειτουργία ελέγχου. Οι εν λόγω πολιτικές και διαδικασίες είναι ιδιαίτερα σημαντικές οσάκις συντρέχει αυξημένος κίνδυνος σύγκρουσης μεταξύ του συμφέροντος της επιχείρησης επενδύσεων και του συμφέροντος του πελάτη, π.χ. περιπτώσεις αυτοτοποθέτησης ή προτροπών προς την επιχείρηση επενδύσεων για να προβεί σε διανομή ενός προϊόντος. Ένας άλλος συναφής παράγοντας που πρέπει να εξετάζεται στο πλαίσιο αυτό είναι το είδος της αλληλεπίδρασης με τον πελάτη (διαπροσωπική ή μέσω αυτοματοποιημένου συστήματος)¹⁸.

57. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να ενημερώνουν τον πελάτη όταν οι πρόσθετες πληροφορίες που δόθηκαν έχουν ως αποτέλεσμα την αλλαγή του προφίλ του, είτε αυξάνοντας το ρίσκο (οπότε ένα ευρύτερο σύνολο προϊόντων υψηλότερου ρίσκου και μεγαλύτερης πολυπλοκότητας είναι ενδεχομένως κατάλληλα για αυτόν ενέχοντας τον κίνδυνο υψηλότερων απωλειών) ή, *αντιστρόφως*, καθιστώντας το πιο συντηρητικό (οπότε ενδεχομένως περιορίζεται το σύνολο των προϊόντων που είναι κατάλληλα για αυτόν).

Πληροφορίες πελάτη που είναι νομικό πρόσωπο ή ομάδα προσώπων

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II, και άρθρο 54 παράγραφος 6 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 6

58. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να διαθέτουν μια πολιτική που να καθορίζει *εκ των προτέρων* τους κανόνες που διέπουν τη διενέργεια της αξιολόγησης της καταλληλότητας όταν ο πελάτης είναι νομικό πρόσωπο ή ομάδα αποτελούμενη από δύο ή περισσότερα φυσικά πρόσωπα ή όταν περισσότερα πρόσωπα εκπροσωπούνται από ένα άλλο φυσικό πρόσωπο. Η πολιτική αυτή πρέπει να καθορίζει, για καθεμιά από τις παραπάνω περιπτώσεις, τη διαδικασία και τα κριτήρια που θα πρέπει να εφαρμόζονται για τη συμμόρφωση προς τις απαιτήσεις καταλληλότητας της MiFID II. Η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει να ενημερώνει *εκ των προτέρων* τους πελάτες της που είναι νομικά πρόσωπα, ομάδες προσώπων ή φυσικά πρόσωπα που εκπροσωπούνται από ένα άλλο φυσικό πρόσωπο σχετικά με το ποιος θα πρέπει να υποβληθεί σε αξιολόγηση της καταλληλότητας, τον τρόπο με τον οποίο διενεργείται η αξιολόγηση της καταλληλότητας στην πράξη και τον δυνητικό της αντίκτυπο στους συναφείς πελάτες, σύμφωνα με την ισχύουσα πολιτική.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

59. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να εξετάζουν αν το εφαρμοστέο εθνικό δίκαιο περιέχει ειδικές ρυθμίσεις που πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά τη διενέργεια της αξιολόγησης της καταλληλότητας (αυτό συμβαίνει, για παράδειγμα, όταν ο νόμος

¹⁸ Συναφώς, βλ. τις διευκρινίσεις στις οποίες ήδη προέβη η ESMA στο Q&As on MiFID II investor protection topics (Ref: ESMA35-43-349 – Question on 'Transactions on unsuitable products').

προβλέπει τον διορισμό νομικού εκπροσώπου για ανηλίκους ή άτομα ανάκανα για δικαιοπραξία ή για νομικό πρόσωπο).

60. Η πολιτική πρέπει να διακρίνει σαφώς μεταξύ των περιπτώσεων στις οποίες ο εκπρόσωπος προβλέπεται από το ισχύον εθνικό δίκαιο, όπως είναι για παράδειγμα η περίπτωση των νομικών εκπροσώπων, και των περιπτώσεων στις οποίες δεν προβλέπεται εκπρόσωπος, θα πρέπει δε να επικεντρώνεται στις δεύτερες. Σε όσες περιπτώσεις η πολιτική προβλέπει τη σύναψη συμφωνιών μεταξύ των πελατών, οι ενδιαφερόμενοι θα πρέπει να ενημερώνονται σαφώς και εγγράφως σχετικά με τις συνέπειες αυτών των συμφωνιών όσον αφορά την προστασία των συμφερόντων τους. Τα μέτρα που λαμβάνει η επιχείρηση επενδύσεων στο πλαίσιο της πολιτικής της πρέπει να είναι δεόντως τεκμηριωμένα ώστε να είναι δυνατή η διενέργεια εκ των υστέρων ελέγχων.

Περιπτώσεις στις οποίες προβλέπεται εκπρόσωπος βάσει του εφαρμοστέου εθνικού δικαίου

61. Το άρθρο 54 παράγραφος 6 εδάφιο δεύτερο του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II ορίζει τον τρόπο με τον οποίο θα πρέπει να διενεργείται η αξιολόγηση της καταλληλότητας όταν ο πελάτης είναι φυσικό πρόσωπο εκπροσωπούμενο από άλλο φυσικό πρόσωπο ή είναι νομικό πρόσωπο που έχει αιτηθεί μεταχείριση ως επαγγελματίας πελάτης. Η εφαρμογή της ίδιας προσέγγισης σε όλα τα νομικά πρόσωπα, ανεξάρτητα από το αν έχουν αιτηθεί μεταχείριση ως επαγγελματίες ή όχι, κρίνεται εύλογη.
62. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι διαδικασίες τους ενσωματώνουν επαρκώς στην οργανωτική τους διάρθρωση το εν λόγω άρθρο. Αυτό σημαίνει, μεταξύ άλλων, ότι επαληθεύουν το κατά πόσον ο εκπρόσωπος εξουσιοδοτείται πράγματι –βάσει του οικείου εθνικού δικαίου– να πραγματοποιεί συναλλαγές εκ μέρους του υποκείμενου πελάτη.

Περιπτώσεις στις οποίες δεν προβλέπεται εκπρόσωπος βάσει του εφαρμοστέου εθνικού δικαίου

63. Όταν ο πελάτης είναι ομάδα δύο ή περισσότερων προσώπων και δεν προβλέπεται εκπρόσωπος βάσει του εφαρμοστέου εθνικού δικαίου, η πολιτική της επιχείρησης επενδύσεων πρέπει να ορίζει το πρόσωπο από το οποίο θα συλλέγονται οι αναγκαίες πληροφορίες και τον τρόπο διενέργειας της αξιολόγησης της καταλληλότητας. Οι πελάτες πρέπει να ενημερώνονται δεόντως σχετικά με την προσέγγιση της επιχείρησης επενδύσεων (όπως καθορίζεται στην πολιτική της επιχείρησης), καθώς και σχετικά με τις πρακτικές συνέπειες της εν λόγω προσέγγισης στη διενέργεια της αξιολόγησης της καταλληλότητας.
64. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα μπορούσαν να εξετάσουν προσεγγίσεις όπως η ακόλουθη:

- α) θα μπορούσαν να επιλέξουν να καλέσουν την ομάδα που αποτελείται από δύο ή περισσότερα φυσικά πρόσωπα να ορίσει εκπρόσωπο, ή
- β) θα μπορούσαν να εξετάσουν το ενδεχόμενο της συλλογής πληροφοριών για κάθε μεμονωμένο πελάτη και της αξιολόγησης της καταλληλότητας κάθε πελάτη ξεχωριστά.

Πρόσκληση στην ομάδα που αποτελείται από δύο ή περισσότερα φυσικά πρόσωπα να ορίσει εκπρόσωπο

- 65. Αν η ομάδα που αποτελείται από δύο ή περισσότερα φυσικά πρόσωπα συμφωνήσει να ορίσει εκπρόσωπο, θα μπορούσε να ακολουθηθεί η προσέγγιση που περιέχεται στο άρθρο 54 παράγραφος 6 εδάφιο δεύτερο του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της οδηγίας MiFID II: θα λαμβάνονται υπόψη αφενός η γνώση και η πείρα του εκπροσώπου και, αφετέρου, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι του υποκείμενου πελάτη. Ο διορισμός εκπροσώπου πρέπει να πραγματοποιείται εγγράφως και να συνάδει με το εφαρμοστέο εθνικό δίκαιο, η δε πράξη διορισμού να κατατίθεται στο αρχείο της σχετικής επιχείρησης επενδύσεων. Οι πελάτες - τα μέλη της ομάδας - πρέπει να ενημερώνονται σαφώς και γραπτώς σχετικά με τις συνέπειες που μπορεί να έχει μια συμφωνία μεταξύ των πελατών στην προστασία των αντίστοιχων δικαιωμάτων τους.
- 66. Εξάλλου, η πολιτική της επιχείρησης επενδύσεων θα μπορούσε να απαιτεί τη σύμφωνη γνώμη του υποκείμενου πελάτη/των υποκείμενων πελατών σχετικά με τους επενδυτικούς στόχους.
- 67. Αν τα εμπλεκόμενα μέρη δυσκολεύονται να αποφασίσουν ποιο/ποια θα είναι το πρόσωπο/τα πρόσωπα από το οποίο/τα οποία θα συλλέγονται οι πληροφορίες σχετικά με τη γνώση και την πείρα, ποια θα είναι η βάση καθορισμού της χρηματοοικονομικής κατάστασης για τη διενέργεια της αξιολόγησης της καταλληλότητας ή πώς θα οριστούν οι επενδυτικοί στόχοι, η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει να υιοθετήσει την πιο συνετή προσέγγιση λαμβάνοντας αναλόγως υπόψη τις πληροφορίες για το πρόσωπο με τις λιγότερες γνώσεις και τη μικρότερη πείρα, την πλέον χαμηλή αποτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και τους πλέον συντηρητικούς επενδυτικούς στόχους. Εναλλακτικά, η πολιτική της επιχείρησης επενδύσεων μπορεί επίσης να προβλέπει ότι σε μια τέτοια κατάσταση δεν θα είναι δυνατή η παροχή υπηρεσιών επενδυτικών συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να επιδεικνύουν τουλάχιστον την οφειλόμενη σύνεση όταν υφίστανται σημαντικές διαφορές στο επίπεδο της γνώσης και της πείρας ή στη χρηματοοικονομική κατάσταση των διάφορων πελατών που συμμετέχουν στην ομάδα, ή όταν οι υπηρεσίες παροχής επενδυτικών συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου ενδέχεται να περιλαμβάνουν μοχλευμένα χρηματοπιστωτικά μέσα ή συναλλαγές που συνεπάγονται ενδεχόμενη υποχρέωση και ενέχουν τον κίνδυνο σημαντικών απωλειών, οι οποίες θα μπορούσαν να υπερβούν το ύψος της αρχικής επένδυσης της ομάδας των πελατών. Ως εκ τούτου, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να τεκμηριώνουν σαφώς την επιλεγείσα προσέγγιση.

Συλλογή πληροφοριών για κάθε μεμονωμένο πελάτη και αξιολόγηση της καταλληλότητας κάθε πελάτη ξεχωριστά

68. Όταν μια επιχείρηση επενδύσεων αποφασίζει να συλλέξει πληροφορίες και να αξιολογήσει την καταλληλότητα για κάθε μεμονωμένο πελάτη που συμμετέχει στην ομάδα, εάν υφίστανται σημαντικές διαφορές μεταξύ των χαρακτηριστικών των εν λόγω μεμονωμένων πελατών (για παράδειγμα, εάν η επιχείρηση τούς έχει ταξινομήσει σε διαφορετικά επενδυτικά προφίλ), προκύπτει ζήτημα διασφάλισης της συνεκτικότητας των υπηρεσιών παροχής επενδυτικών συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου οι οποίες παρέχονται αναφορικά με τα στοιχεία του ενεργητικού ή το χαρτοφυλάκιο της εν λόγω ομάδας πελατών. Σε μια τέτοια περίπτωση, ένα χρηματοπιστωτικό μέσο ενδέχεται να είναι κατάλληλο για έναν πελάτη που συμμετέχει στην ομάδα και ακατάλληλο για άλλον. Η πολιτική της επιχείρησης επενδύσεων πρέπει να διευκρινίζει πώς αντιμετωπίζονται τέτοιες καταστάσεις. Η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει και στην περίπτωση αυτή να ακολουθήσει την πλέον συνετή προσέγγιση, λαμβάνοντας υπόψη τις πληροφορίες για τον πελάτη που συμμετέχει στην ομάδα και διαθέτει τις λιγότερες γνώσεις και τη μικρότερη πείρα, την πλέον χαμηλή αποτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και τους πλέον συντηρητικούς επενδυτικούς στόχους. Εναλλακτικά, η πολιτική της επιχείρησης επενδύσεων μπορεί επίσης να προβλέπει ότι σε μια τέτοια κατάσταση δεν θα είναι δυνατή η παροχή υπηρεσιών επενδυτικών συμβουλών ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Συναφώς επισημαίνεται ότι η συλλογή πληροφοριών για όλους τους πελάτες που συμμετέχουν στην ομάδα και η εξέταση, για τους σκοπούς της αξιολόγησης, ενός προφίλ που αντιστοιχεί στον μέσο όρο των γνώσεων και των ικανοτήτων όλων των μελών της ομάδας μάλλον αντίκειται στην υπερέχουσα αρχή της MiFID περί προστασίας των συμφερόντων των πελατών.

Αναγκαίες ρυθμίσεις για την κατανόηση των επενδυτικών προϊόντων

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 16 παράγραφος 2 και άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II, και άρθρο 54 παράγραφος 9 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 7

69. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι πολιτικές και οι διαδικασίες που εφαρμόζουν για να κατανοήσουν τα χαρακτηριστικά και τη φύση (συμπεριλαμβανομένου του κόστους και των κινδύνων) των επενδυτικών προϊόντων τούς επιτρέπουν να συνιστούν κατάλληλα προϊόντα ή να επενδύουν σε κατάλληλα προϊόντα για λογαριασμό των πελατών τους.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

70. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να θεσπίζουν αυστηρές και αντικειμενικές διαδικασίες, μεθόδους και εργαλεία που θα τους επιτρέπουν να εξετάζουν τα επιμέρους χαρακτηριστικά και τους συναφείς παράγοντες κινδύνου (όπως είναι ο πιστωτικός

κίνδυνος, ο κίνδυνος της αγοράς, ο κίνδυνος ρευστότητας¹⁹, ...) κάθε επενδυτικού προϊόντος που ενδέχεται να συστήσουν ή στο οποίο ενδέχεται να επενδύσουν για λογαριασμό των πελατών τους. Συναφώς, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η ανάλυση των υποχρεώσεων διακυβέρνησης των προϊόντων που διενεργεί η εκάστοτε επιχείρηση επενδύσεων²⁰. Στο πλαίσιο αυτό, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να αξιολογούν επισταμένως τη δυνητική συμπεριφορά συγκεκριμένων προϊόντων υπό συγκεκριμένες συνθήκες (π.χ. των μετατρέψιμων ομολογιών ή άλλων χρεωστικών τίτλων που εμπίπτουν στην οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων²¹ και μπορούν, για παράδειγμα, να μετατραπούν σε μετοχές).

71. Η εξέταση του επιπέδου της «πολυπλοκότητας» των προϊόντων είναι ιδιαίτερα σημαντική, καθώς αυτή πρέπει να αντιστοιχίζεται με τις πληροφορίες σχετικά με τον πελάτη (ιδίως αυτές που αφορούν τις γνώσεις και την πείρα του πελάτη). Παρότι η πολυπλοκότητα είναι έννοια σχετική, καθόσον εξαρτάται από αρκετούς παράγοντες, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τα κριτήρια και τις αρχές που θέτει η MiFID II όταν προσδιορίζουν και αξιολογούν δεόντως το επίπεδο πολυπλοκότητας των προϊόντων για τους σκοπούς της αξιολόγησης της καταλληλότητας.
72. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να θεσπίζουν διαδικασίες που θα διασφαλίζουν ότι οι πληροφορίες που χρησιμοποιούνται για την κατανόηση και την ορθή ταξινόμηση των επενδυτικών προϊόντων που περιλαμβάνονται στην προσφορά τους είναι αξιόπιστες, ακριβείς, συνεκτικές και επικαιροποιημένες. Όταν θεσπίζουν τέτοιες διαδικασίες, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα διάφορα χαρακτηριστικά και τη φύση των υπό εξέταση προϊόντων (για παράδειγμα, πιο πολύπλοκα προϊόντα με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά ενδέχεται να απαιτούν πιο λεπτομερείς διαδικασίες, οι δε επιχειρήσεις επενδύσεων δεν θα πρέπει να βασίζονται αποκλειστικά σε έναν μόνο πάροχο δεδομένων για την κατανόηση και την ταξινόμηση των επενδυτικών προϊόντων αλλά να ελέγχουν και να αμφισβητούν τα σχετικά δεδομένα ή να συγκρίνουν δεδομένα που παρέχονται από πολλαπλές πηγές πληροφοριών).

¹⁹ Είναι ιδιαίτερα σημαντικό ο εκάστοτε εντοπισθείς κίνδυνος ρευστότητας να μην αντισταθμίζεται με άλλους παράγοντες κινδύνου (όπως είναι, για παράδειγμα, όσοι λαμβάνονται υπόψη για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου/του κινδύνου αντισυμβαλλομένου και του κινδύνου της αγοράς). Ο περιορισμός αυτός οφείλεται στο ότι τα χαρακτηριστικά ρευστότητας των προϊόντων πρέπει να συγκρίνονται με τις πληροφορίες σχετικά με την προθυμία του πελάτη να διακρατήσει την επένδυση για ορισμένο χρονικό διάστημα, το οποίο είναι γνωστό ως «περίοδος διακράτησης».

²⁰ Ειδικότερα, η MiFID II ορίζει ότι η επιχείρηση επενδύσεων πρέπει να (άρθρο 24 παράγραφος 2 εδάφιο δεύτερο) «*κατανοεί τα χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία προσφέρει ή συνιστά*» προκειμένου να μπορέσει να συμμορφωθεί προς την υποχρέωσή της να διασφαλίζει τη συμβατότητα μεταξύ των προσφερόμενων ή συνιστώμενων προϊόντων και της συναφούς αγοράς-στόχου των τελικών πελατών.

²¹ Οδηγία 2014/59/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση της οδηγίας 82/891/ΕΟΚ του Συμβουλίου, και των οδηγιών 2001/24/ΕΚ, 2002/47/ΕΚ, 2004/25/ΕΚ, 2005/56/ΕΚ, 2007/36/ΕΚ, 2011/35/ΕΕ, 2012/30/ΕΕ και 2013/36/ΕΕ, καθώς και των κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 190-348).

73. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να επανεξετάζουν τις πληροφορίες που χρησιμοποιούν ώστε να αντικατοπτρίζουν τις τυχόν σημαντικές αλλαγές που ενδέχεται να επηρεάσουν την ταξινόμηση του προϊόντος. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό αν ληφθούν υπόψη η συνεχής εξέλιξη και η ταχύτητα με την οποία αναπτύσσονται οι χρηματοπιστωτικές αγορές.

I.I ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΙΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΛΛΗΛΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Αναγκαίες ρυθμίσεις για τη διασφάλιση της καταλληλότητας των επενδύσεων

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 16 παράγραφος 2 και άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II και άρθρο 21 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 8

74. Για να αντιστοιχίσουν τους πελάτες με κατάλληλες επενδύσεις, οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να θεσπίζουν πολιτικές και διαδικασίες που θα διασφαλίζουν ότι λαμβάνουν υπόψη με τη δέουσα συνέπεια τα εξής:
- όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τον πελάτη που είναι αναγκαίες για την αξιολόγηση της καταλληλότητας μιας επένδυσης, συμπεριλαμβανομένου του τρέχοντος επενδυτικού χαρτοφυλακίου του πελάτη (καθώς και της κατανομής των στοιχείων του ενεργητικού σε αυτό),
 - όλα τα υλικά χαρακτηριστικά των επενδύσεων που εξετάζονται στην αξιολόγηση της καταλληλότητας, συμπεριλαμβανομένου του συνόλου των συναφών κινδύνων και κάθε άμεσου και έμμεσου κόστους για τον πελάτη.²²

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

75. Υπενθυμίζεται στις επιχειρήσεις επενδύσεων ότι η αξιολόγηση της καταλληλότητας δεν περιορίζεται στις συστάσεις για την αγορά χρηματοπιστωτικών μέσων. Κάθε σύσταση πρέπει να είναι κατάλληλη, ανεξάρτητα από το αν αυτή αφορά, για παράδειγμα, το κατά πόσον ο πελάτης πρέπει ή όχι να αγοράσει, να διακρατήσει ή να πωλήσει ένα χρηματοπιστωτικό μέσο²³.
76. Οι επιχειρήσεις που βασίζουν τη διαδικασία αξιολόγησης της καταλληλότητας στη χρήση εργαλείων (όπως είναι τα μοντέλα χαρτοφυλακίων, το λογισμικό κατανομής στοιχείων του ενεργητικού ή εργαλεία κατάρτισης προφίλ κινδύνου για πιθανές επενδύσεις) θα πρέπει να διαθέτουν κατάλληλα συστήματα και ελέγχους που θα διασφαλίζουν ότι τα εν

²² Βλ. άρθρα 50 και 51 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II σχετικά με την υποχρέωση ενημέρωσης των πελατών σε ό,τι αφορά το κόστος.

²³ Βλ. αιτιολογική σκέψη 87 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II, καθώς και παράγραφο 31, τμήμα IV της δημοσίευσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) με τίτλο 'Understanding the definition of advice under MiFID, question and answers, 19 April 2010, CESR/10-293'.

λόγω εργαλεία είναι πρόσφορα για τον σκοπό για τον οποίο χρησιμοποιούνται και παράγουν ικανοποιητικά αποτελέσματα.

77. Υπό το πρίσμα αυτό, τα εργαλεία θα πρέπει να σχεδιάζονται ώστε να λαμβάνουν υπόψη όλα τα συναφή χαρακτηριστικά κάθε πελάτη ή επενδυτικού προϊόντος. Για παράδειγμα, τα εργαλεία που διενεργούν ευρείες ταξινομήσεις πελατών ή επενδυτικών προϊόντων δεν είναι κατάλληλα για τον συγκεκριμένο σκοπό.
78. Η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει να θεσπίσει πολιτικές και διαδικασίες που θα της επιτρέπουν να διασφαλίζει, μεταξύ άλλων, ότι:
- η παροχή των υπηρεσιών συμβουλών και διαχείρισης χαρτοφυλακίου στον πελάτη πραγματοποιείται με γνώμονα τον κατάλληλο βαθμό διαφοροποίησης των κινδύνων
 - ο πελάτης κατανοεί επαρκώς τη σχέση μεταξύ κινδύνου και απόδοσης, δηλαδή την κατ' ανάγκην χαμηλή απόδοση των επενδύσεων μηδενικού κινδύνου, τις επιπτώσεις του χρονικού ορίζοντα στη σχέση αυτή και τον αντίκτυπο του κόστους στις επενδύσεις του
 - η χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη επιτρέπει τη χρηματοδότηση των επενδύσεων και ο πελάτης μπορεί να αναλάβει κάθε ζημία που ενδέχεται να προκύψει από τις επενδύσεις
 - κάθε προσωπική σύσταση ή συναλλαγή που διενεργείται στο πλαίσιο της παροχής επενδυτικών συμβουλών ή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και αφορά μη ευχερώς ρευστοποιήσιμο προϊόν λαμβάνει υπόψη το χρονικό διάστημα για το οποίο ο πελάτης είναι προετοιμασμένος να διακρατήσει την επένδυση, και
 - τυχόν συγκρούσεις συμφερόντων δεν επηρεάζουν δυσμενώς την ποιότητα της αξιολόγησης της καταλληλότητας.
79. Κατά τη λήψη αποφάσεων όσον αφορά την υπό θέσπιση μέθοδο για τη διενέργεια της αξιολόγησης της καταλληλότητας, η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τον τύπο και τα χαρακτηριστικά των παρεχόμενων υπηρεσιών, καθώς και το εν γένει επιχειρηματικό της μοντέλο. Για παράδειγμα, αν η επιχείρηση επενδύσεων διαχειρίζεται το χαρτοφυλάκιο του πελάτη ή παρέχει στον πελάτη συμβουλές σχετικές με το χαρτοφυλάκιο του, θα πρέπει να θεσπίσει μια μέθοδο που θα της επιτρέψει τη διενέργεια της αξιολόγησης της καταλληλότητας βάσει της εξέτασης του χαρτοφυλακίου του πελάτη ως συνόλου.
80. Κατά τη διενέργεια της αξιολόγησης της καταλληλότητας, μια επιχείρηση επενδύσεων που παρέχει υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου θα πρέπει, αφενός, να αξιολογήσει -σύμφωνα με την παράγραφο 38 των παρουσών κατευθυντηρίων γραμμών- τη γνώση και την πείρα του πελάτη όσον αφορά τον κάθε τύπο χρηματοπιστωτικού μέσου που θα μπορούσε να συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο και τους τύπους των κινδύνων που συνδέονται με τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του. Ανάλογα με το επίπεδο

πολυπλοκότητας των εμπλεκόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων, η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει να αξιολογήσει με ακριβέστερο τρόπο τη γνώση και την πείρα του πελάτη και όχι αποκλειστικά βάσει του τύπου του χρηματοπιστωτικού μέσου (π.χ. χρέος μειωμένης εξασφάλισης αντί για εν γένει ομόλογα). Αφετέρου, η αξιολόγηση της καταλληλότητας του αντικτύπου του/των χρηματοπιστωτικού/ών μέσου/ων και της/των συναλλαγής/ών με γνώμονα τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τους επενδυτικούς στόχους του πελάτη μπορεί να διενεργηθεί στο επίπεδο του χαρτοφυλακίου του πελάτη ως συνόλου. Στην πράξη, αν η συμφωνία διαχείρισης του χαρτοφυλακίου καθορίζει επαρκώς τις λεπτομέρειες της συνάδουσας με τα κριτήρια καταλληλότητας της MiFID II επενδυτικής στρατηγικής που θα ακολουθήσει η επιχείρηση επενδύσεων, η αξιολόγηση της καταλληλότητας των επενδυτικών αποφάσεων θα μπορούσε να διενεργηθεί με γνώμονα την καθορισθείσα στη συμφωνία διαχείρισης του χαρτοφυλακίου επενδυτική στρατηγική, το δε χαρτοφυλάκιο του πελάτη ως σύνολο θα πρέπει να αντικατοπτρίζει την εν λόγω συμφωνημένη επενδυτική στρατηγική.

Όταν η επιχείρηση επενδύσεων διενεργεί αξιολόγηση της καταλληλότητας βάσει της εξέτασης του χαρτοφυλακίου του πελάτη ως συνόλου στο πλαίσιο της παροχής υπηρεσιών επενδυτικών συμβουλών, αυτό σημαίνει ότι, αφενός, το επίπεδο της γνώσης και της πείρας του πελάτη πρέπει να αξιολογείται για κάθε επενδυτικό προϊόν και για τους κινδύνους που ενέχει η συναφής συναλλαγή ξεχωριστά. Αφετέρου, η αξιολόγηση της καταλληλότητας του αντικτύπου του επενδυτικού προϊόντος και της συναλλαγής με γνώμονα τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τους επενδυτικούς στόχους του πελάτη μπορεί να διενεργηθεί στο επίπεδο του χαρτοφυλακίου του πελάτη.

81. Όταν η επιχείρηση επενδύσεων διενεργεί αξιολόγηση της καταλληλότητας βάσει της εξέτασης του χαρτοφυλακίου του πελάτη ως συνόλου, πρέπει να διασφαλίζει τον κατάλληλο βαθμό διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου του πελάτη, λαμβάνοντας υπόψη την έκθεση του χαρτοφυλακίου του πελάτη σε διάφορους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους (γεωγραφική έκθεση, έκθεση σε συναλλαγματικούς κινδύνους, έκθεση με βάση την κατηγορία στοιχείων του ενεργητικού, κ.λπ.). Όταν, για παράδειγμα, σύμφωνα με την άποψη της επιχείρησης επενδύσεων, το μέγεθος του χαρτοφυλακίου του πελάτη είναι τόσο μικρό ώστε να μην επιτρέπει την αποτελεσματική διαφοροποίηση του πιστωτικού κινδύνου, η επιχείρηση επενδύσεων θα μπορούσε να εξετάσει το ενδεχόμενο να κατευθύνει τον συγκεκριμένο πελάτη σε τύπους επενδύσεων που κρίνονται «ασφαλείς» ή είναι εγγενώς διαφοροποιημένοι (όπως είναι, για παράδειγμα, ένας διαφοροποιημένος οργανισμός επενδύσεων).

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να είναι πολύ προσεκτικές όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο: η έκθεση του χαρτοφυλακίου του πελάτη σε έναν μόνο εκδότη ή σε εκδότες που ανήκουν στον ίδιο όμιλο πρέπει να εξετάζεται με τη δέουσα προσοχή. Και τούτο διότι, αν το χαρτοφυλάκιο του πελάτη συγκεντρώνεται σε προϊόντα που εκδόθηκαν από μία μόνον οντότητα (ή από οντότητες του ίδιου ομίλου), σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής εκ μέρους της εν λόγω οντότητας ο πελάτης κινδυνεύει να απολέσει ακόμη και το σύνολο της επένδυσής του. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων που λειτουργούν μέσω μοντέλων αυτοτοποθέτησης δεν πρέπει να παραβλέπουν τη δήλωση της ESMA του

2016 σχετικά με την οδηγία BRRD²⁴, σύμφωνα με την οποία «πρέπει να αποφεύγουν την υπερβολική συγκέντρωση επενδύσεων σε χρηματοπιστωτικά μέσα υπό καθεστώς εξυγίανσης τα οποία εκδίδονται από την ίδια την επιχείρηση επενδύσεων ή από οντότητες του ίδιου ομίλου». Ως εκ τούτου, εκτός από τις μεθόδους που θα πρέπει να εφαρμόζουν για την αξιολόγηση των προϊόντων πιστωτικού κινδύνου (βλ. κατευθυντήρια γραμμή 7), οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να θεσπίσουν *ad hoc* μέτρα και διαδικασίες για να διασφαλίσουν ότι η συγκέντρωση προϊόντων που ενέχουν πιστωτικό κίνδυνο θα εντοπίζεται, θα ελέγχεται και θα περιορίζεται με τη δέουσα αποτελεσματικότητα (για παράδειγμα, θα μπορούσε να θεσπιστεί διαδικασία εντοπισμού βάσει *εκ των προτέρων* κατώτατων ορίων)²⁵.

82. Για να διασφαλίσουν τη συνεκτικότητα της αξιολόγησης της καταλληλότητας που διενεργείται μέσω αυτόματων εργαλείων (ακόμη και αν δεν υφίσταται αλληλεπίδραση με τους πελάτες μέσω των αυτοματοποιημένων συστημάτων), οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να παρακολουθούν ανά τακτά χρονικά διαστήματα και να δοκιμάζουν τους αλγόριθμους επί των οποίων ερείδεται η καταλληλότητα των συναλλαγών που συνιστούν ή εκτελούν για λογαριασμό των πελατών τους. Κατά τον προσδιορισμό αυτών των αλγόριθμων, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τη φύση και τα χαρακτηριστικά των προϊόντων που περιλαμβάνονται στις προσφορές τους προς τους πελάτες. Ειδικότερα, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει τουλάχιστον:

- να καθιερώσουν κατάλληλο σύστημα τεκμηρίωσης σχεδιασμού το οποίο θα καθορίζει σαφώς τον σκοπό, το πεδίο εφαρμογής και τον σχεδιασμό των αλγόριθμων. Τα οικεία διαγράμματα αποφάσεων ή οι κανόνες λήψης αποφάσεων θα πρέπει να αποτελούν, όπου απαιτείται, μέρος αυτής της τεκμηρίωσης,
- να διαθέτουν τεκμηριωμένη στρατηγική δοκιμών που να εξηγεί το πεδίο εφαρμογής των δοκιμών των αλγόριθμων. Η εν λόγω στρατηγική θα πρέπει να περιλαμβάνει σχέδια δοκιμών, περιπτώσεις δοκιμών, αποτελέσματα δοκιμών, διόρθωση ελαττωμάτων (εφόσον συντρέχει περίπτωση) και τα αποτελέσματα των τελικών δοκιμών,
- να εφαρμόζουν κατάλληλες πολιτικές και διαδικασίες για τη διαχείριση τυχόν αλλαγών κάποιου αλγόριθμου, περιλαμβανομένης της παρακολούθησης και καταγραφής τέτοιων αλλαγών. Η διαδικασία αυτή θα πρέπει να περιλαμβάνει την εφαρμογή ρυθμίσεων ασφαλείας για την παρακολούθηση και αποτροπή της μη εξουσιοδοτημένης πρόσβασης στους αλγόριθμους,

²⁴ Βλ. 'MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime' («Πρακτικές της MiFID για τις επιχειρήσεις επενδύσεων που πωλούν χρηματοπιστωτικά μέσα υπαγόμενα στο καθεστώς εξυγίανσης της οδηγίας BRRD») (ESMA/2016/902).

²⁵ Για τον σκοπό αυτόν, σύμφωνα με την εν λόγω δήλωση της ESMA, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των προσφερόμενων τίτλων (περιλαμβανομένων των χαρακτηριστικών κινδύνου και των συνθηκών του εκδότη), τη χρηματοοικονομική κατάσταση του πελάτη (περιλαμβανομένης της δυνατότητάς του να υποστεί ζημιές) και τους επενδυτικούς του στόχους (περιλαμβανομένου του προφίλ κινδύνου).

- να επανεξετάζουν και να επικαιροποιούν τους αλγόριθμους για να διασφαλίζουν ότι αυτοί αντικατοπτρίζουν σημαντικές αλλαγές (π.χ. αλλαγές της αγοράς και αλλαγές στο ισχύον δίκαιο) που ενδέχεται να επηρεάζουν την αποτελεσματικότητά τους,
- να εφαρμόζουν πολιτικές και διαδικασίες που επιτρέπουν τον εντοπισμό σφαλμάτων στους αλγόριθμους και την κατάλληλη αντιμετώπισή τους, περιλαμβανομένων, για παράδειγμα, της αναστολής της παροχής επενδυτικών συμβουλών ενόψει πιθανού σφάλματος που ενδέχεται να έχει ως αποτέλεσμα την παροχή εσφαλμένης συμβουλής ή/και την παράβαση συναφούς νόμου/κανονισμού,
- να διαθέτουν επαρκείς πόρους, περιλαμβανομένων των ανθρώπινων και των τεχνολογικών πόρων, για την παρακολούθηση και την εποπτεία των επιδόσεων των αλγόριθμων μέσω πρόσφορης και έγκαιρης επανεξέτασης των παρεχόμενων συμβουλών, και
- να εφαρμόζουν κατάλληλη εσωτερική διαδικασία υπογραφής που θα διασφαλίζει την εφαρμογή όλων των ανωτέρω μέτρων.

Κόστος και πολυπλοκότητα ισοδύναμων προϊόντων

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II και άρθρο 54 παράγραφος 9 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 9

83. Οι πολιτικές και οι διαδικασίες καταλληλότητας θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι, πριν από τη λήψη μιας απόφασης για τα επενδυτικά προϊόντα που η επιχείρηση επενδύσεων πρόκειται να συστήσει ή στα οποία πρόκειται να επενδύσει στο πλαίσιο της διαχείρισης χαρτοφυλακίου για λογαριασμό του πελάτη, διενεργείται ενδελεχής αξιολόγηση των πιθανών επενδυτικών εναλλακτικών επιλογών λαμβάνοντας υπόψη το κόστος και την πολυπλοκότητα των σχετικών προϊόντων.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

84. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να εφαρμόζουν διαδικασία η οποία, λαμβάνοντας υπόψη το επιχειρηματικό μοντέλο και το είδος των παρεχόμενων προϊόντων, θα αξιολογεί τα διαθέσιμα «ισοδύναμα» προϊόντα που θα μπορούν να ικανοποιήσουν τις ανάγκες και τις συνθήκες του πελάτη, όπως είναι τα χρηματοπιστωτικά μέσα που απευθύνονται σε παρεμφερείς αγορές-στόχους και διαθέτουν παρεμφερές προφίλ κινδύνου-απόδοσης.
85. Όταν εξετάζουν τον παράγοντα του κόστους, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη κάθε κόστος, καθώς και τις επιβαρύνσεις που καλύπτονται από τις συναφείς διατάξεις του άρθρου 24 παράγραφος 4 της MiFID II και τις σχετικές διατάξεις του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II. Όσον αφορά την πολυπλοκότητα, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα κριτήρια που απαριθμούνται στην

κατευθυντήρια γραμμή 7 ανωτέρω. Αν οι επιχειρήσεις επενδύσεων διαθέτουν περιορισμένο φάσμα προϊόντων ή συνιστούν έναν τύπο προϊόντος, η δε αξιολόγηση των «ισοδύναμων» προϊόντων είναι ενδεχομένως περιορισμένη, είναι σημαντικό οι πελάτες να γνωρίζουν πλήρως τις περιστάσεις αυτές. Στο πλαίσιο αυτό, είναι ιδιαίτερα σημαντικό οι πελάτες να ενημερώνονται δεόντως σχετικά με το περιορισμένο φάσμα των προσφερόμενων προϊόντων, σύμφωνα με το άρθρο 24 παράγραφος 4 στοιχείο α) περίπτωση ii) της MiFID II²⁶.

86. Όταν η επιχείρηση επενδύσεων χρησιμοποιεί στρατηγική κοινού χαρτοφυλακίου ή προτάσεις βάσει επενδυτικού μοντέλου εφαρμόζονται σε διάφορους πελάτες με όμοιο επενδυτικό προφίλ (όπως προσδιορίζεται από την επιχείρηση επενδύσεων), οι αξιολογήσεις του κόστους και της πολυπλοκότητας των «ισοδύναμων» προϊόντων θα πρέπει να διενεργούνται σε ανώτερο ιεραρχικό επίπεδο (για παράδειγμα, από επενδυτική επιτροπή ή από οποιαδήποτε άλλη επιτροπή καταρτίζει τις στρατηγικές κοινού χαρτοφυλακίου ή τις προτάσεις βάσει επενδυτικού μοντέλου). Ωστόσο, και σε αυτήν ακόμη την περίπτωση η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει να διασφαλίζει ότι τα επιλεγμένα επενδυτικά προϊόντα είναι κατάλληλα και συμβατά με το προφίλ των πελατών τους για κάθε πελάτη χωριστά.
87. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να αιτιολογούν την επιλογή ή τη διατύπωση σύστασης υπέρ ενός προϊόντος με υψηλότερο κόστος ή με αυξημένη πολυπλοκότητα έναντι κάποιου ισοδύναμου προϊόντος, λαμβάνοντας υπόψη ότι κατά τη διαδικασία επιλογής προϊόντων στο πλαίσιο της παροχής επενδυτικών συμβουλών ή της διαχείρισης χαρτοφυλακίου, είναι δυνατή η εφαρμογή και άλλων κριτηρίων (για παράδειγμα: η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου, η ρευστότητα, το επίπεδο κινδύνου). Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να τεκμηριώνουν και να τηρούν αρχείο αυτών των αποφάσεων, καθώς οι εν λόγω αποφάσεις χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής στο πλαίσιο των εσωτερικών λειτουργιών ελέγχου της εκάστοτε επιχείρησης επενδύσεων. Η σχετική τεκμηρίωση θα πρέπει να υποβάλλεται σε εσωτερικές αναθεωρήσεις. Κατά την παροχή επενδυτικών συμβουλών οι επιχειρήσεις επενδύσεων μπορούν, με ειδικά αιτιολογημένη απόφαση, να ενημερώνουν τον πελάτη σχετικά με την απόφασή τους να επιλέξουν ένα υψηλότερου κόστους ή πιο πολύπλοκο χρηματοπιστωτικό μέσο.

²⁶ Ως εκ τούτου, σύμφωνα με τη MiFID II, οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν να εξετάζουν το σύνολο των διαθέσιμων στην αγορά πιθανών επενδυτικών επιλογών προκειμένου να συμμορφώνονται προς την απαίτηση του άρθρου 54 παράγραφος 9 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Κόστος και οφέλη της αλλαγής επενδύσεων

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 16 παράγραφος 2 και άρθρο 25 παράγραφος 2 της MiFID II και άρθρο 54 παράγραφος 11 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 10

88. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να εφαρμόζουν επαρκείς πολιτικές και διαδικασίες που θα διασφαλίζουν ότι η ανάλυση του κόστους και του οφέλους της αλλαγής επενδύσεων διενεργείται με τέτοιο τρόπο ώστε οι επιχειρήσεις επενδύσεων είναι ευλόγως σε θέση να καταδείξουν ότι τα αναμενόμενα οφέλη της αλλαγής είναι μεγαλύτερα από το κόστος. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει επίσης να θεσπίσουν κατάλληλους ελέγχους προς αποφυγή της καταστρατήγησης των σχετικών απαιτήσεων της MiFID II.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

89. Με βάση τον σκοπό της παρούσας κατευθυντήριας γραμμής, επενδυτικές αποφάσεις όπως η επανεξισορρόπηση του διαχειριζόμενου χαρτοφυλακίου στο πλαίσιο μιας «παθητικής στρατηγικής» αναπαραγωγής ενός δείκτη (κατόπιν συμφωνίας με τον πελάτη) δεν αποτελούν κατά κανόνα αλλαγή επένδυσης. Προς άρση των αμφιβολιών, κάθε συναλλαγή που δεν λαμβάνει υπόψη τα συναφή όρια θεωρείται ότι αποτελεί αλλαγή επένδυσης. Η ανάλυση κόστους-οφέλους για τους πελάτες που θεωρούνται επαγγελματίες μπορεί να διενεργείται σε επίπεδο επενδυτικής στρατηγικής.

90. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη όλες τις αναγκαίες πληροφορίες για τη διενέργεια της ανάλυσης κόστους-οφέλους για την αλλαγή επένδυσης, δηλαδή την αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων της/των υπό εξέταση νέας/-ων επένδυσης/-ων. Όταν εξετάζουν τη διάσταση του κόστους, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη κάθε κόστος, καθώς και τις επιβαρύνσεις που καλύπτονται από τις συναφείς διατάξεις του άρθρου 24 παράγραφος 4 της MiFID II και τις σχετικές διατάξεις του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II. Στο πλαίσιο αυτό μπορούν να θεωρηθούν συναφείς τόσο οι χρηματικοί όσο και οι μη χρηματικοί παράγοντες κόστους και οφέλους. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται, για παράδειγμα:

- η αναμενόμενη καθαρή απόδοση της προτεινόμενης εναλλακτικής συναλλαγής (η οποία περιλαμβάνει επίσης κάθε πιθανό προκαταβολικό κόστος που πρέπει να πληρώσει ο πελάτης) έναντι της αναμενόμενης καθαρής απόδοσης της υπάρχουσας επένδυσης (όπου πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη το τυχόν κόστος που ενδέχεται να επιβαρύνει τον/τους πελάτη/-ες για την αφαίρεση του προϊόντος που ήδη υπάρχει στο χαρτοφυλάκιό του/τους),

- η μεταβολή των συνθηκών και των αναγκών του πελάτη, η οποία αποτελεί ενδεχομένως τον λόγο για τον οποίο εξετάζεται η αλλαγή επένδυσης, π.χ. η ανάγκη βραχυπρόθεσμης ρευστότητας λόγω κάποιου απροσδόκητου και απρόβλεπτου οικογενειακού συμβάντος.
 - η αλλαγή των χαρακτηριστικών του προϊόντος ή/και των συνθηκών αγοράς, η οποία ενδέχεται να αποτελεί τον λόγο για τον οποίο εξετάζεται η αλλαγή επένδυσης στο/στα χαρτοφυλάκιο/-α του/των πελάτη/-ών, π.χ. αν ένα προϊόν καθίσταται μη ευχερώς ρευστοποιήσιμο λόγω των τάσεων της αγοράς,
 - οφέλη που προκύπτουν από την αλλαγή επένδυσης στο χαρτοφυλάκιο του πελάτη, όπως είναι i) η αύξηση της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου (με γνώμονα τη γεωγραφική περιοχή, τον τύπο χρηματοπιστωτικού μέσου, τον τύπο του εκδότη, κ.λπ.), ii) ενίσχυση της εναρμόνισης του προφίλ κινδύνου του χαρτοφυλακίου με τους στόχους κινδύνου του πελάτη, iii) αύξηση της ρευστότητας του χαρτοφυλακίου, ή iv) μείωση του συνολικού πιστωτικού κινδύνου του χαρτοφυλακίου.
91. Κατά την παροχή επενδυτικών συμβουλών, η έκθεση καταλληλότητας που οφείλει να υποβάλλει η επιχείρηση επενδύσεων στον πελάτη λιανικής πριν από τη συναλλαγή θα πρέπει να περιλαμβάνει αναλυτική τεκμηρίωση των λόγων για τους οποίους τα οφέλη της συνιστώμενης αλλαγής επένδυσης είναι μεγαλύτερα από το κόστος.
92. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει επίσης να θεσπίσουν συστήματα και μηχανισμούς ελέγχου για την παρακολούθηση του κινδύνου καταστράτηγησης της υποχρέωσης αξιολόγησης του κόστους και του οφέλους της συνιστώμενης αλλαγής επένδυσης, για παράδειγμα σε περιπτώσεις στις οποίες η συμβουλή για την πώληση ενός προϊόντος ακολουθείται από συμβουλή για την αγορά άλλου προϊόντος σε μεταγενέστερο στάδιο (π.χ. ημέρες αργότερα), όμως οι δύο συναλλαγές παρουσιάζουν εξαρχής στενή συνάφεια.
93. Όταν η επιχείρηση επενδύσεων εφαρμόζει στρατηγικές κοινού χαρτοφυλακίου ή υποβάλλει προτάσεις βάσει επενδυτικού μοντέλου σε διαφορετικούς πελάτες με όμοιο επενδυτικό προφίλ (όπως προσδιορίζεται από την επιχείρηση επενδύσεων), η ανάλυση κόστους/οφέλους της αλλαγής επένδυσης μπορεί να διενεργηθεί σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό του κάθε μεμονωμένου πελάτη ή της κάθε μεμονωμένης συναλλαγής. Ειδικότερα, όταν η αλλαγή επένδυσης αποφασίζεται σε ανώτερο ιεραρχικό επίπεδο, για παράδειγμα από επενδυτική επιτροπή ή από οποιαδήποτε άλλη επιτροπή η οποία καταρτίζει τις στρατηγικές κοινού χαρτοφυλακίου ή τις προτάσεις βάσει επενδυτικού μοντέλου, η ανάλυση κόστους/οφέλους μπορεί να διενεργείται στο επίπεδο της εν λόγω επιτροπής. Εάν η αλλαγή επένδυσης αποφασίζεται σε ανώτερο ιεραρχικό επίπεδο, η ανάλυση κόστους/οφέλους που διενεργείται σε αυτό το επίπεδο εφαρμόζεται κατά κανόνα σε όλα τα συγκρίσιμα χαρτοφυλάκια πελατών χωρίς να διενεργείται αξιολόγηση καταλληλότητας για κάθε μεμονωμένο πελάτη. Η αρμόδια επιτροπή της επιχείρησης επενδύσεων θα μπορούσε και σε μια τέτοια περίπτωση να προσδιορίσει τους λόγους για τους οποίους ορισμένοι πελάτες εξαιρούνται από την αλλαγή επένδυσης. Παρόλο που σε τέτοιες περιπτώσεις η ανάλυση κόστους/οφέλους μπορεί να διενεργείται σε ανώτερο

επίπεδο, η επιχείρηση επενδύσεων θα πρέπει να εφαρμόζει κατάλληλους ελέγχους για να διαπιστώνει αν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά ορισμένων πελατών επιβάλλουν μια πιο διακριτική ανάλυση.

94. Όταν ο διαχειριστής του χαρτοφυλακίου έχει συμφωνήσει με τον πελάτη μια εντολή και επενδυτική στρατηγική με ειδικά χαρακτηριστικά βάσει των ειδικών επενδυτικών αναγκών του πελάτη, η διενέργεια ανάλυσης κόστους/οφέλους για τη συγκεκριμένη αλλαγή σε επίπεδο πελάτη κρίνεται σκόπιμη, κατά παρέκκλιση από τα ανωτέρω²⁷.
95. Ανεξάρτητα από τα ανωτέρω, εάν ο διαχειριστής χαρτοφυλακίου θεωρήσει ότι η σύνθεση ή οι παράμετροι ενός χαρτοφυλακίου πρέπει να αλλάξουν προς κατεύθυνση μη επιτρεπόμενη από τη συμφωνηθείσα εντολή με τον πελάτη (π.χ. από μια στρατηγική που εστιάζει στις μετοχές σε μια στρατηγική που εστιάζει στο σταθερό εισόδημα), θα πρέπει να συζητήσει το θέμα με τον πελάτη και να αναθεωρήσει την υπάρχουσα ή να διενεργήσει νέα αξιολόγηση της καταλληλότητας προκειμένου να συμφωνηθεί η νέα εντολή.

I.II ΑΛΛΕΣ ΣΥΝΑΦΕΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

Προσόντα του προσωπικού της επιχείρησης επενδύσεων

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 16 παράγραφος 2 και άρθρο 25 παράγραφοι 1 και 9 της MiFID II, άρθρο 21 παράγραφος 1 στοιχείο δ) του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 11

96. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων οφείλουν να διασφαλίζουν ότι το επίπεδο των ικανοτήτων, των γνώσεων και της εμπειρογνωμοσύνης του προσωπικού που συμμετέχει στις υλικές πτυχές της διαδικασίας αξιολόγησης είναι επαρκές.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

97. Το προσωπικό πρέπει να κατανοεί τον ρόλο που διαδραματίζει στη διαδικασία αξιολόγησης της καταλληλότητας. Πρέπει να διαθέτει τις ικανότητες, τις γνώσεις και την εμπειρογνωμοσύνη που απαιτούνται, καθώς και επαρκή γνώση των συναφών κανονιστικών απαιτήσεων και διαδικασιών για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του.
98. Τα μέλη του προσωπικού που παρέχουν εκ μέρους της επιχείρησης επενδύσεων συμβουλές ή πληροφορίες στους πελάτες σχετικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα, τις δομημένες καταθέσεις, τις επενδυτικές υπηρεσίες ή τις επικουρικές υπηρεσίες (περιλαμβανομένων των υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου) πρέπει να διαθέτουν τις προβλεπόμενες στο άρθρο 25 παράγραφος 1 της MiFID II αναγκαίες γνώσεις και ικανότητες (όπως εξειδικεύονται στις Κατευθυντήριες γραμμές της ESMA για την

²⁷ Για τις σχέσεις με τους επαγγελματίες πελάτες, βλ. παράγραφο 89.

αξιολόγηση των γνώσεων και των ικανοτήτων²⁸), περιλαμβανομένης της αξιολόγησης της καταλληλότητας.

99. Τα μέλη του προσωπικού που δεν έρχονται σε απευθείας επαφή με τους πελάτες (και, ως εκ τούτου, δεν υπάγονται στις νέες διατάξεις που αναφέρονται στην παράγραφο 97) αλλά συμμετέχουν στην αξιολόγηση της καταλληλότητας με οποιονδήποτε άλλον τρόπο, θα πρέπει να διαθέτουν τις αναγκαίες ικανότητες, τις γνώσεις και την εμπειρογνωμοσύνη που απαιτούνται ανάλογα με τον ειδικότερο ρόλο τους στη διαδικασία αξιολόγησης της καταλληλότητας²⁹. Στην κατηγορία αυτή ενδέχεται να εμπίπτουν, για παράδειγμα, τα μέλη του προσωπικού που συμμετέχουν στην κατάρτιση ερωτηματολογίων, στον προσδιορισμό των αλγόριθμων που διέπουν την αξιολόγηση της καταλληλότητας ή σε άλλες αναγκαίες πτυχές για τη διενέργεια της αξιολόγησης της καταλληλότητας και τον έλεγχο συμμόρφωσης προς τις απαιτήσεις καταλληλότητας.
100. Κατά περίπτωση, όταν χρησιμοποιούνται αυτοματοποιημένα εργαλεία (συμπεριλαμβανομένων των υβριδικών εργαλείων), οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να διασφαλίζουν ότι τα μέλη του προσωπικού τους που συμμετέχουν σε δραστηριότητες σχετικές με τον προσδιορισμό αυτών των εργαλείων:

διαθέτουν κατάλληλη γνώση της τεχνολογίας και των αλγόριθμων που χρησιμοποιούνται για την παροχή ψηφιακών συμβουλών (κατανοούν ιδίως το σκεπτικό, τους κινδύνους και τους κανόνες που διέπουν τους αλγόριθμους επί των οποίων βασίζονται οι ψηφιακές συμβουλές), και

κατανοούν και αναθεωρούν τις ψηφιακές/αυτοματοποιημένες συμβουλές που παράγονται μέσω αλγόριθμων.

Τήρηση αρχείων

Σχετική νομοθεσία: Άρθρο 16 παράγραφος 6 και άρθρο 25 παράγραφοι 5 και 6 της MiFID II, άρθρα 72, 73, 74 και 75 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού της MiFID II.

Γενική κατευθυντήρια γραμμή 12

101. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει τουλάχιστον:
- α) να διατηρούν κατάλληλες ρυθμίσεις καταγραφής και διατήρησης προκειμένου να διασφαλίζουν την άρτια και διαφανή τήρηση αρχείων σχετικά την αξιολόγηση της καταλληλότητας, περιλαμβανομένων της συλλογής των πληροφοριών του πελάτη, κάθε παρασχεθείσας επενδυτικής συμβουλής και του συνόλου των επενδύσεων (και των αποεπενδύσεων) που πραγματοποιούνται μετά τη διενέργεια της

²⁸ Ref: ESMA71-1154262120-153 EL (rev). ES

²⁹ Η ESMA επισημαίνει ότι ορισμένα κράτη μέλη απαιτούν την πιστοποίηση του προσωπικού που παρέχει υπηρεσίες επενδυτικών συμβουλών ή/και διαχείρισης χαρτοφυλακίου ή ισοδύναμα συστήματα, προκειμένου να διασφαλίζεται το κατάλληλο επίπεδο γνώσεων και εμπειρογνωμοσύνης του προσωπικού που συμμετέχει στις υλικές πτυχές της διαδικασίας αξιολόγησης της καταλληλότητας.

αξιολόγησης της καταλληλότητας, καθώς και των συναφών γνωστοποιήσεων καταλληλότητας που χορηγούνται στον πελάτη,

- β) να διασφαλίζουν ότι ο σχεδιασμός των ρυθμίσεων για την τήρηση αρχείων επιτρέπει τον εντοπισμό αστοχιών όσον αφορά την αξιολόγηση της καταλληλότητας (όπως είναι οι καταχρηστικές πωλήσεις),
- γ) να διασφαλίζουν ότι τα τηρούμενα αρχεία, περιλαμβανομένων των γνωστοποιήσεων καταλληλότητας που χορηγούνται στους πελάτες, είναι προσβάσιμα από τα αρμόδια πρόσωπα της επιχείρησης επενδύσεων και από τις αρμόδιες αρχές,
- δ) να διαθέτουν κατάλληλες διαδικασίες για τον μετριασμό των ανεπαρκειών ή των περιορισμών που εισάγουν οι ρυθμίσεις σχετικά με την τήρηση αρχείων.

Υποστηρικτικές κατευθυντήριες γραμμές

102. Οι ρυθμίσεις τήρησης αρχείων που θεσπίζονται από τις επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να σχεδιάζονται έτσι ώστε να επιτρέπουν στις επιχειρήσεις επενδύσεων να εντοπίζουν εκ των υστέρων τους λόγους για τους οποίους πραγματοποιήθηκε μια επένδυση ή αποεπένδυση και τους λόγους για τους οποίους δόθηκε μια επενδυτική συμβουλή ακόμη και όταν η εν λόγω συμβουλή δεν είχε ως αποτέλεσμα κάποια επένδυση ή αποεπένδυση. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό σε περίπτωση που προκύψει κάποια διαφορά μεταξύ πελάτη και επιχείρησης επενδύσεων. Είναι επίσης σημαντικό για τους σκοπούς του ελέγχου. Για παράδειγμα, τυχόν αστοχίες της λειτουργίας τήρησης αρχείων ενδέχεται να δυσχεράνουν την αξιολόγηση της ποιότητας της διαδικασίας αξιολόγησης που εφαρμόζει η επιχείρηση επενδύσεων από την αρμόδια αρχή, καθώς και να μειώσουν την ικανότητα της Διοίκησης της επιχείρησης επενδύσεων να εντοπίζει κινδύνους καταχρηστικών πωλήσεων.
103. Ως εκ τούτου, η επιχείρηση επενδύσεων οφείλει να καταγράφει όλες τις σημαντικές πληροφορίες σχετικά με την αξιολόγηση της καταλληλότητας, όπως είναι οι πληροφορίες σχετικά με τον πελάτη (περιλαμβανομένων του τρόπου χρήσης και ερμηνείας αυτών των πληροφοριών για την κατάρτιση του προφίλ κινδύνου του πελάτη), οι πληροφορίες σχετικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα που συνιστώνται στον πελάτη ή αγοράζονται για λογαριασμό του πελάτη, καθώς και οι γνωστοποιήσεις καταλληλότητας που χορηγούνται στους πελάτες. Τα αρχεία πρέπει να περιλαμβάνουν:
- κάθε αλλαγή που πραγματοποιεί η επιχείρηση επενδύσεων σχετικά με την αξιολόγηση της καταλληλότητας, ιδίως κάθε αλλαγή στο προφίλ επενδυτικού κινδύνου του πελάτη,
 - τους τύπους χρηματοπιστωτικών μέσων που αρμόζουν στο εν λόγω προφίλ και το σκεπτικό στο οποίο βασίστηκε η συγκεκριμένη αξιολόγηση, καθώς και οποιεσδήποτε αλλαγές και τους λόγους που τις προκάλεσαν.

104. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να κατανοούν τους πρόσθετους κινδύνους που ενδέχεται να επηρεάσουν την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών μέσω επιγραμμικών/ψηφιακών εργαλείων -όπως είναι η κακόβουλη δραστηριότητα στον κυβερνοχώρο- και να εφαρμόζουν ρυθμίσεις ικανές να περιορίσουν αυτούς τους κινδύνους³⁰.

³⁰ Οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να εξετάζουν τέτοιους κινδύνους όχι μόνον σε σχέση με τις διατάξεις που αναφέρονται στην κατευθυντήρια γραμμή, αλλά και στο πλαίσιο των προβλεπόμενων στο άρθρο 16 παράγραφος 4 της MiFID II ευρύτερων υποχρεώσεων για τη λήψη μέτρων που θα διασφαλίζουν τη συνέχεια και την κανονικότητα της εκτέλεσης των επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων, καθώς και στο πλαίσιο των συναφών υποχρεώσεων που θεσπίζει η σχετική κατ' εξουσιοδότηση πράξη.