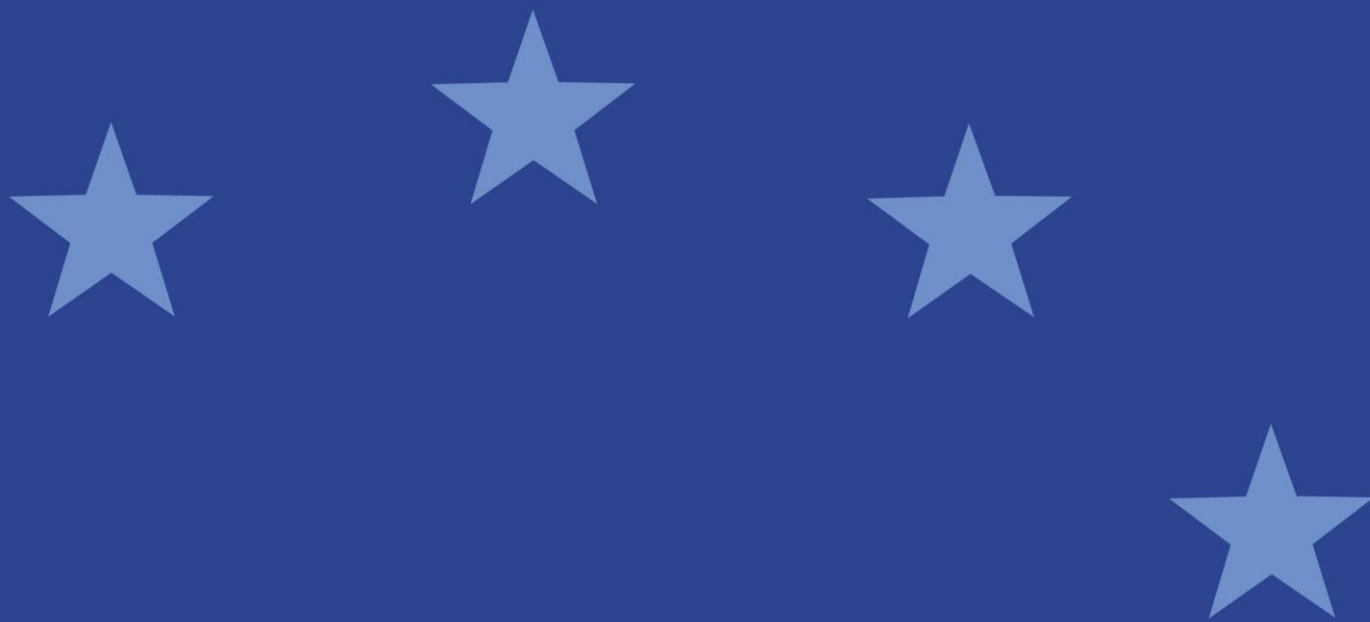


# Насоки

относно определени аспекти на изискванията на MiFID за годност



## Съдържание

|   |   |
|---|---|
| I. Приложно поле .....  | 3 |
| II. Определения .....   | 3 |
| III. Цел.....   | 5 |
| IV. Задължения за спазване на изискванията и докладване .....                     | 5 |
| V. Насоки относно определени аспекти на изискванията на MiFID II за годност ..... | 6 |

## I. Приложно поле

### Кой?

1. Настоящите насоки се прилагат по отношение на:
  - а. компетентните органи и
  - б. посредниците

### Какво?

2. Настоящите насоки са свързани с предоставянето на следните инвестиционни услуги, изброени в приложение I, раздел А към Директива 2014/65/ЕС<sup>1</sup> (MiFID II):
  - а. инвестиционни съвети;
  - б. управление на портфейл.
3. Настоящите насоки по принцип са насочени към ситуации, при които услугите се предлагат на непрофесионални клиенти. Те са приложими също така и когато се предоставят услуги на професионални клиенти дотолкова, доколкото имат отношение към тях, като се вземат предвид разпоредбите на член 54, параграф 3 от Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията<sup>2</sup> (Делегиран регламент за допълване на MiFID II) и приложение II към MiFID II.

### Кога?

4. Настоящите насоки влизат в сила 60 календарни дни след датата на изпълнение на изискването за докладване, посочена в параграф 13.

Предишните насоки на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП), издадени съгласно MiFID I<sup>3</sup>, ще престанат да се прилагат от същата дата.

## II. Определения

5. Освен ако не е посочено друго, термините, използвани в MiFID II и Делегиран регламент за допълване на MiFID II, имат същото значение в настоящите насоки.

---

<sup>1</sup> Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

<sup>2</sup> Делегиран регламент (ЕС) [2017/565] на Комисията от 25 април 2016 година за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници и за даването на определения за целите на посочената директива (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 1—83).

<sup>3</sup> ESMA/2012/387 — Насоки относно определени аспекти на изискванията на MiFID за годност.

6. В допълнение, за целите на настоящите насоки се прилагат следните определения:
- „инвестиционен продукт“ означава финансов инструмент (по смисъла на член 4, параграф 1, алинея 15 от MiFID II) или структуриран депозит (по смисъла на член 4, параграф 1, алинея 43 от MiFID II);
  - „посредници“ означава посредници, за които се прилагат изискванията, посочени в параграф 1, и включват инвестиционни посредници (както е определено в член 4, параграф 1, алинея 1 от MiFID II), включително кредитни институции при предоставянето на инвестиционни услуги и дейности (по смисъла на член 4, параграф 1, алинея 2 от MiFID II), инвестиционни посредници и кредитни институции, когато продават или консултират клиенти във връзка със структурирани депозити, управляващите дружества на ПКИПЦК и лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ) (съгласно определението в член 5, параграф 1, буква а) от Директивата относно ЛУАИФ<sup>4</sup>) при предоставянето на инвестиционни услуги на индивидуално управление на портфейли или допълнителни услуги (по смисъла на член 6, параграф 3, букви а) и б) от Директивата относно ПКИПЦК<sup>5</sup> и член 6, параграф 4, букви а) и б) от Директивата относно ЛУАИФ);
  - „оценка на годността“ означава целият процес на събиране на информация относно даден клиент и последващата оценка от страна на посредника дали даден инвестиционен продукт е подходящ за този клиент, основана и на задълбоченото разбиране от посредника на продуктите, които може да препоръча на клиента или в които може да инвестира от негово име;
  - „робо консултации“ означава (пълно или частично) предоставяне на инвестиционни консултации или услуги по управление на портфейл чрез автоматизирана или полуавтоматизирана система, използвана като инструмент за обслужване на клиентите.
7. Настоящите насоки се прилагат в тяхната цялост за всички посредници, предоставящи услуги за инвестиционни консултации и управление на портфейл, независимо от начина на взаимодействие с клиентите. Прилагането на някои насоки се счита за особено важно, когато посредниците предоставят „робо консултации“ (съгласно определението по-горе за целите на настоящите насоки) поради ограниченото взаимодействие (или пълната липса на взаимодействие)

---

<sup>4</sup> Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 година относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 (ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1—73).

<sup>5</sup> Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 година относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) (ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32).

между клиентите и персонала на посредниците. Това е изрично посочено в текста, където е подходящо.

8. Насоките не представляват абсолютни задължения. По тази причината често се използва думата „следва“. Когато се описва изискване на MiFID II обаче се използват думите „трябва“, „са длъжни“ или „се изисква“.

### III. Цел

9. Целта на настоящите насоки е да се поясни прилагането на определени аспекти от изискванията на MiFID II за годност с цел да се гарантира общо, еднакво и последователно прилагане на член 25, параграф 2 от MiFID II и на членове 54 и 55 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.
10. Очакванията на ЕОЦКП са, че настоящите насоки ще насърчат сближаването при тълкуването на изискванията на MiFID II за годност и надзорните подходи към тях чрез подчертаване на редица важни въпроси и че така ще се повиши стойността на съществуващите стандарти. Чрез гаранцията, че тези посредници спазват регулаторните стандарти, ЕОЦКП очаква съответно укрепване на защитата на инвеститорите.

### IV. Задължения за спазване на изискванията и докладване

#### Състояние на насоките

11. Настоящият документ съдържа насоки, издадени съгласно член 16 от Регламента за ЕОЦКП <sup>6</sup>. Съгласно член 16, параграф 3 от Регламента за ЕОЦКП компетентните органи и участниците на финансовите пазари полагат всички усилия за спазване на насоките.
12. Компетентните органи, за които се отнасят настоящите насоки, следва да ги спазват, като ги включат в своите национални правни и/или надзорни практики, според случая, включително когато определени насоки са насочени предимно към участниците на финансовите пазари. В такива случаи компетентните органи следва да гарантират чрез своя надзор, че участниците на финансовите пазари спазват насоките.

#### Изисквания за докладване

13. Компетентните органи, за които се отнасят настоящите насоки, трябва да уведомят ЕОЦКП дали спазват или възнамеряват да спазват насоките, като посочат причините за неспазването, ако не ги спазват или не възнамеряват да ги спазват,

---

<sup>6</sup> Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията.

в срок от два месеца от датата на публикуване на насоките на уебсайта на ЕОЦКП на всички официални езици на ЕС.

14. От посредниците не се изисква да докладват дали спазват настоящите насоки.

## V. Насоки относно определени аспекти на изискванията на MiFID II за годност

### I.I ИНФОРМАЦИЯ ЗА КЛИЕНТИТЕ ОТНОСНО ЦЕЛТА НА ОЦЕНКАТА НА ГОДНОСТТА

**Приложимо законодателство: член 24, параграф 1, член 24, параграф 4 и член 24, параграф 5 от MiFID II и член 54, параграф 1 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 1*

15. Посредниците следва да информират клиентите си по ясен и опростен начин за оценката на годността и за нейната цел, а именно да даде възможност на посредника да действа в най-добрия интерес на клиента. Информацията трябва да включва ясно обяснение, че посредникът е длъжен да извърши оценката, така че клиентите да разберат причината, поради която от тях се иска да предоставят определена информация, и значението на актуалността, точността и пълнотата на тази информация. Тази информация може да се представя в стандартизиран формат.

#### *Подкрепящи насоки*

16. Информацията относно оценката на годността следва да помогне на клиентите да разберат целта на изискванията. Тя следва да ги насърчи да предоставят точна и достатъчна информация относно своите знания, опит, финансово състояние (включително способността им да понесат загуби) и инвестиционни цели (включително допустимото за тях равнище на риск). Посредниците следва да подчертаят пред клиента, че е важно да съберат изчерпателна и точна информация, така че да могат да му препоръчат подходящи продукти или услуги. Без тази информация посредниците не могат да предоставят на клиентите услуги за инвестиционни консултации или управление на портфейл.
17. Посредниците следва да решат как ще информират своите клиенти относно оценката на годността. Използваният формат следва обаче да осигурява възможност за контрол с цел да се провери дали информацията е предоставена.
18. Посредниците следва да избягват да декларират или да създават впечатление, че клиентът е този, който решава кои инвестиции са подходящи, или че клиентът установява кои финансови инструменти са подходящи за неговия собствен рисков профил. Например посредниците следва да избягват да посочват пред клиента, че

определен финансов инструмент е бил избран като подходящ от клиента, или да изискват от клиента да потвърди, че даден инструмент или услуга са подходящи.

19. Отказ от отговорност (или други подобни изявления), който има за цел да ограничи отговорността на посредника за оценката на годността, по никакъв начин няма да повлияе върху характеризирането на услугата, предоставена на практика на клиентите, нито върху оценката на спазването на съответните изисквания от страна на посредника. Например, когато събират информацията относно клиентите, необходима за извършване на оценка на годността (като инвестиционен хоризонт/период на държане или информация, свързана с допустимото за клиента равнище на риск), посредниците не трябва да твърдят, че не оценяват годността.
20. За да се преодолеят потенциалните пропуски в разбирането на клиентите за услугите, предоставяни чрез робо консултации, посредниците трябва да предоставят на клиентите, в допълнение към другата необходима информация, информация за следното:
  - много ясно обяснение на точната степен и обхват на участието на хора и дали и как клиентът може да поиска взаимодействие с друг човек;
  - обяснение, че предоставените от клиента отговори ще окажат пряко влияние при определяне на годността на инвестиционните решения, препоръчани на този клиент или предприети от негово име;
  - описание на източниците на информация, използвани за генериране на инвестиционен съвет или за предоставяне на услугата за управление на портфейл (например ако се използва онлайн въпросник, посредниците следва да обяснят, че отговорите на въпросника могат да бъдат единствената основа за робо консултацията, или дали посредникът има достъп до друга информация за клиента или негов профил);
  - обяснение как и кога ще бъде актуализирана информацията на клиента с оглед на неговото състояние, лично положение и т.н.
21. Предвид изискването цялата информация и всички доклади, предоставяни на клиентите, да са в съответствие с относимите разпоредби (включително задълженията за предоставяне на информация на траен носител), посредниците следва също така внимателно да преценят дали техните писмени оповестявания са изготвени така, че да са ефективни (например да се предоставят директно на клиентите и да не са скрити или неразбираеми). По отношение на посредниците, които предоставят робо консултации, това може да включва по-специално:
  - наблюдение върху съответната информация (например чрез използване на функции на дизайна, като например изскачащи прозорци);

- преценяване на това дали дадена информация следва да бъде придружена от интерактивен текст (например чрез използване на функции на дизайна, като инструменти за пояснение) или други средства с цел предоставяне на допълнителни подробности на клиенти, които търсят допълнителна информация (например чрез раздел „Често задавани въпроси“).

## **I.II РАЗБИРАНЕ НА КЛИЕНТИТЕ И ПРОДУКТИТЕ**

### **Необходима организация за разбиране на клиентите**

**Приложимо законодателство: член 16, параграф 2 и член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 54, параграфи 2 до 5 и член 55 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 2*

22. Посредниците са длъжни да въведат, прилагат и поддържат необходимите политики и процедури (включително подходящи инструменти), които да им дават възможност да разбират най-важните факти и характеристики за своите клиенти. Посредниците следва да гарантират, че събираната информация за техните клиенти се оценява по последователен начин, независимо от средствата, използвани за събирането ѝ.

#### *Подкрепящи насоки*

23. Политиките и процедурите на посредниците трябва да им дават възможност да събират и оценяват цялата необходима информация за извършването на оценката на годността за всеки клиент, като същевременно вземат предвид разписаните в насока 3 елементи.
24. Посредниците биха могли да използват например въпросници (също и в цифров формат), които се попълват от техните клиенти, или информация, събрана по време на обсъждания с тях. Посредниците следва да гарантират, че е най-вероятно въпросите, които задават на своите клиенти, да бъдат разбрани правилно, и че всеки друг метод, използван за събиране на информация, е разработен така, че да се получи необходимата за оценката на годността информация.
25. При разработването на въпросниците за събиране на информация за клиентите за целите на оценката на годността посредниците следва да отчитат и да вземат предвид най-често срещаните причини, поради които инвеститорите може да не успеят да отговорят правилно на въпросника. По-специално:
  - следва да се обърне внимание на яснотата, изчерпателността и разбираемостта на въпросника, като се избягва подвеждащ, объркващ, неточен и прекалено технически език;



- оформлението следва да бъде разработено внимателно и да избягва ориентирането на избора на инвеститорите (шрифт, разстояние между редовете, ...);
  - следва да се избягва представянето на въпроси в групи (събиране на информация за поредица от елементи чрез един въпрос, особено при оценката на знанията и опита и на допустимото равнище на риск);
  - посредниците следва да преценят внимателно реда, в който задават въпросите, за да събират информация по ефективен начин;
  - за да може да се гарантира събирането на необходимата информация, възможността да не се даде отговор следва по принцип да не съществува във въпросниците (особено когато се събира информация за финансовото състояние на инвеститора).
26. При извършването на оценка на годността посредниците следва също така да предприемат разумни мерки, за да оценят доколко клиентът разбира понятието инвестиционен риск, както и връзката между риск и възвръщаемост на инвестициите, тъй като това е от ключово значение, за да могат посредниците да действат в най-добрия интерес на клиента. Когато представят въпросите в това отношение, посредниците следва да обяснят ясно и просто, че целта на отговорите е да им помогне да оценят отношението на клиента към риска (неговия рисков профил) и следователно вида на подходящите за него финансови инструменти (и рисковете, свързани с тях).
27. Необходимата за извършването на оценка на годността информация включва различни елементи, които могат да окажат въздействие например върху анализа на финансово състояние на клиента (включително способността му да понася загуби) или инвестиционните му цели (включително допустимото за него равнище на риск). Примери за такива елементи са:
- семейното положение на клиента (по-специално правният капацитет на клиента да инвестира активи, които могат да принадлежат и на неговия партньор);
  - положението в семейството (промени в положението в семейството на даден клиент могат да окажат въздействие върху неговото финансово състояние, например ново дете или дете на възраст да учи в университет);
  - възраст (която е от значение най-вече за осигуряване на правилна оценка на инвестиционните цели и по-специално на нивото на финансовия риск, който инвеститорът е готов да поеме, както и на периода на държане/инвестиционния хоризонт, който показва желанието инвестицията да се държи за определен период от време);

- заетост на клиента (степената на сигурност на работното място или приближаването на пенсионна възраст може да окаже въздействие върху финансовото състояние или инвестиционните цели на клиента);
  - необходимостта от ликвидност при определени приложими инвестиции или необходимостта от финансиране на бъдещ финансов ангажимент (например покупка на имот, такса за образование).
28. ЕОЦКП счита, че би било добра практика при събирането на информация за инвестиционните цели на клиента посредниците да вземат под внимание и нефинансови елементи и, извън изброените в параграф 27 елементи, да събират информация за предпочитанията на клиента по отношение на екологичните, социалните и управленските фактори.
29. Когато определят каква информация е необходима, посредниците не трябва да забравят въздействието, което всяка съществена промяна на тази информация би могла да окаже върху оценката на годността.
30. Посредниците следва да предприемат всички разумни стъпки, за да оценят в достатъчна степен разбирането на клиентите си за основните характеристики и рисковете, свързани с предлаганите от тях видове продукти. Приемането от посредниците на механизми за избягване на самооценка и осигуряване на последователност на предоставените от клиента отговори<sup>7</sup> е особено важно за правилната оценка на знанията и опита на клиента. Събираната от посредниците информация относно знанията и опита на клиента следва да се взема предвид като цяло в цялостната оценка на разбирането на клиента за продуктите и за рисковете, свързани с препоръчаните сделки или с управлението на портфейла му.
31. Също така е важно посредниците да оценят разбирането на клиента за основни финансови понятия като инвестиционен риск (включително риск от концентрация) и компромис между риска и възвръщаемостта. За тази цел посредниците следва да използват показателни, разбираеми примери за нивата на загуби/възвръщаемост, които могат да възникнат в зависимост от нивото на поетия риск, както и да оценят реакцията на клиента на такива сценарии.
32. Посредниците следва да разработват въпросниците си по начин, който им позволява да съберат необходимата информация за своите клиенти. Това може да е особено важно за посредниците, които предоставят робо консултации (предвид ограниченото взаимодействие с хора). За да осигурят спазването на изискванията за тази оценка, посредниците следва да вземат предвид фактори като:

---

<sup>7</sup> Вж. насока 4.

- дали информацията, събрана чрез онлайн въпросника, позволява на посредника да стигне до заключението, че предоставяните консултации са подходящи за неговите клиенти, въз основа на познанията и опита на тези клиенти, тяхното финансово състояние и инвестиционните им цели и нужди;
- дали въпросите във въпросника са достатъчно ясни и/или дали въпросникът е съставен така, че да предоставя на клиентите допълнителни пояснения или примери, когато е необходимо (например чрез използване на функции на дизайна като инструмент за пояснения или изскачащи прозорци);
- дали когато отговарят на онлайн въпросника, клиентите имат на разположение някакво взаимодействие с хора (включително взаимодействие от разстояние чрез електронна поща или мобилни телефони);
- дали са предприети мерки за справяне с непоследователни реакции от страна на клиентите (като включване във въпросника на функции на дизайна, които предупреждават клиентите, когато отговорите им изглеждат вътрешно несъвместими, и им предлагат да преразгледат такива отговори; или внедряване на системи за автоматично маркиране на очевидно непоследователна информация, предоставена от клиент, за да може посредникът да я прегледа или да предприеме последващи действия).

### **Каква информация следва да се събира от клиентите (пропорционалност)**

**Приложимо законодателство: член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 54, параграфи 2 до 5 и член 55 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 3*

33. Преди да предоставят услуги за инвестиционни консултации или управление на портфейл, посредниците трябва да съберат цялата „необходима информация“<sup>8</sup> относно знанията и експертния опит, финансовото състояние и инвестиционните цели на клиента. Обхватът на „необходимата“ информация може да варира и следва да отчита характеристиките на услугите за инвестиционни консултации или управление на портфейл, които да бъдат предоставени, вида и характеристиките на инвестиционните продукти, които да бъдат взети под внимание, и особеностите на клиентите.

---

<sup>8</sup> Под „необходима информация“ следва да се разбира информацията, която посредниците трябва да съберат, за да отговорят на изискванията за годност съгласно MiFID II.

### Подкрепящи насоки

34. Когато определят каква информация е „необходима“ по отношение на знанията и опита, финансовото състояние и инвестиционните цели на даден клиент, посредниците следва да вземат предвид следното:
- вида на финансовия инструмент или сделка, която посредникът може да препоръча или да сключи (включително сложността и нивото на риска);
  - естеството и размера на услугата, която посредникът може да предостави;
  - нуждите и обстоятелствата на клиента;
  - типа на клиента.
35. Докато обемът на информацията, която следва да бъде събрана, може да бъде различен, стандартът за гарантиране, че съответната препоръка или инвестиция, направена от името на клиента, е подходяща за клиента, винаги ще остава непроменен. MiFID позволява на посредниците да събират информация на равнище, което е пропорционално на продуктите и услугите, които предлагат или за които клиентът изисква специфични услуги за предоставяне на инвестиционни консултации или управление на портфейл. Директивата не позволява на посредниците да намалят нивото на защита по отношение на клиентите.
36. Например, когато се предоставя достъп до сложни<sup>9</sup> или рискови<sup>10</sup> финансови инструменти, посредниците следва внимателно да преценят дали трябва да съберат по-задълбочена информация относно клиента, отколкото биха събрали, когато се предвиждат по-малко сложни или рискови инструменти. По този начин посредниците могат да оценят способността на клиента да разбере и да се справи с финансовата страна на рисковете, свързани с такива инструменти<sup>11</sup>. За такива сложни продукти ЕОЦКП очаква от посредниците да извършват задълбочена оценка, наред с другото, на знанията и опита на клиента, включително например способността му да разбере механизмите, които правят инвестиционния продукт „сложен“, дали клиентът вече е търгувал в такива продукти (например деривати или продукти с ливъридж), от колко време търгува с такива продукти и т.н.
37. При неликвидните финансови инструменти<sup>12</sup> „необходимата информация“, която следва да бъде събрана, ще включва информацията относно продължителността на

---

<sup>9</sup> Както е определено в MiFID II и като се вземат предвид посочените в насока 7 критерии.

<sup>10</sup> Всеки инвестиционен посредник трябва да определи *a priori* нивото на риска на финансовите инструменти, които предлага на инвеститорите, като по възможност взема предвид евентуални насоки, издадени от компетентните органи, под чийто надзор се намира посредникът.

<sup>11</sup> Във всеки случай, за да се гарантира, че клиентите разбират инвестиционния риск и потенциалните загуби, които могат да претърпят, посредникът следва, доколкото е възможно, да представи тези рискове по ясен и разбираем начин, евентуално като използва примери за размера на загубите в случай на неуспешна инвестиция.

<sup>12</sup> Всеки посредник трябва да определи *a priori* кой от финансовите инструменти, които предлага на инвеститорите, се счита за неликвиден, като по целесъобразност взема предвид евентуални насоки, издадени от компетентните органи, под чийто надзор се намира посредникът.

периода, през който клиентът е подготвен да държи инвестицията. Тъй като винаги ще трябва да се събира информация за финансовото състояние на клиента, обемът на информацията, която следва да бъде събрана, може да зависи от вида на финансовите инструменти, които ще бъдат препоръчани или използвани. Например при неликвидни или рискови финансови инструменти „необходимата информация“, която следва да бъде събрана, може да включва всеки от следните елементи, ако са необходими, за да се гарантира, че финансовото състояние на клиента му позволява да инвестира или от негово име да се прави инвестиция в такива инструменти:

- размер на редовния и на общия доход на клиента, дали доходът има постоянен или временен характер и източника на този доход (например доход от трудовоправни отношения, доход от пенсия, доход от инвестиции, доход от наем и т.н.);
  - активи на клиента, включително ликвидни активи, инвестиции и недвижимо имущество, което включва финансови инвестиции, лично и инвестиционно имущество, пенсионни фондове и парични депозити и др., които клиентът притежава. Посредникът следва по целесъобразност да събира информация и относно условията, сроковете, достъпа, заемите, гаранциите и други съществуващи ограничения, ако са приложими, свързани с горните активи;
  - редовни финансови задължения на клиента, което включва финансови задължения, които клиентът е поел или планира да поеме (дебити на клиента, общ размер за задълженията, други периодични задължения и т.н.).
38. При определяне на информацията, която следва да бъде събрана, посредниците следва да вземат предвид и естеството на услугата, която ще бъде предоставена. Това на практика означава, че:
- когато ще се предлагат инвестиционни консултации, посредниците следва да съберат достатъчна информация, за да могат да оценят способността на клиента да разбира рисковете и естеството на всеки финансов инструмент, който посредникът има намерение да му препоръча;
  - тъй като при услугите за управление на портфейл инвестиционните решения се вземат от посредника от името на клиента, равнището на знания и опит, нужни на клиента по отношение на всички финансови инструменти, които потенциално могат да бъдат включени в портфейла, може да бъде по-ниско от равнището, нужно на клиента, когато получава услуги за инвестиционни консултации. Независимо от това дори и в тази ситуация клиентът следва да разбира поне общите рискове на портфейла и да разбира като цяло рисковете, свързани с всички видове финансови инструменти, които могат да бъдат включени в портфейла. Посредниците следва да получат много ясна представа и знания за инвестиционния профил на клиента.

39. По същия начин размерът на услугата, поискана от клиента, може също да окаже влияние във връзка с подробностите или информацията за клиента, които се събират. Например посредниците следва да събират повече информация за клиенти, които търсят инвестиционни консултации, обхващащи цялостния им финансов портфейл, отколкото за клиенти, които търсят конкретна консултация как да инвестират определена сума пари, която представлява относително малка част от цялостния им портфейл.
40. Когато определят информацията, която следва да бъде събрана, посредниците също така следва да вземат предвид характеристиките на клиента. Например обикновено е необходимо да се събере по-задълбочена информация за потенциално уязвими клиенти (каквито биха могли да бъдат по-възрастните клиенти) или клиенти без опит, които търсят услуги за предоставяне на инвестиционни консултации за първи път. Когато предоставя услуги за инвестиционни консултации или управление на портфейл на професионален клиент (който правилно е класифициран като такъв), посредникът има право да допусне, че клиентът разполага с необходимото равнище на опит и знания, и следователно не се налага да събира информация за тези елементи.
41. По същия начин, когато инвестиционната услуга е свързана с предоставяне на инвестиционна консултация на „професионален клиент *per se*“<sup>13</sup>, посредникът има право да допусне, че клиентът е в състояние да поеме финансово съответните инвестиционни рискове в зависимост от инвестиционните си цели и че поради това като цяло посредникът не е длъжен да получи информация за финансовото състояние на клиента. Такава информация обаче следва да бъде получена, когато инвестиционните цели на клиента го изискват. Например, когато клиентът желае да хеджира риск, посредникът ще трябва да разполага с подробна информация за този риск, за да може да предложи ефикасен хеджиращ инструмент.
42. Информацията, която следва да бъде събрана, ще зависи и от нуждите, и обстоятелствата на клиента. Например посредникът вероятно ще се нуждае от по-подробна информация за финансовото състояние на клиента, когато инвестиционните цели на клиента са повече на брой и/или са дългосрочни, отколкото когато клиентът търси краткосрочна сигурна инвестиция.<sup>14</sup>
43. Информацията за финансовото състояние на даден клиент включва информация за неговите инвестиции. Това означава, че от посредниците се очаква да разполагат с информация за финансовите инвестиции, които клиентът държи в посредника, по инструменти. В зависимост от обхвата на предоставяната консултация, посредниците следва също да насърчават клиентите да разкриват

---

<sup>13</sup> Както е посочено в приложение II, раздел I към MiFID II („Категории клиенти, които се считат за професионални клиенти“).

<sup>14</sup> Възможно е да има ситуации, при които клиентът не желае да разкрие пълното си финансово състояние. По този въпрос вж. Въпроси и отговори относно темите за защита на инвеститорите по MiFID II (ESMA35-43-349)

подробности за финансовите инвестиции, които държат в други посредници, ако е възможно и по инструменти.

### **Надеждност на информацията за клиента**

**Приложимо законодателство: член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 54, параграф 7, алинея 1 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 4*

44. Посредниците следва да предприемат разумни стъпки и да разполагат с подходящи инструменти, за да гарантират, че събраната относно клиентите информация е надеждна и последователна, без да разчитат неоснователно на самооценката на клиентите.

#### *Подкрепящи насоки*

45. От клиентите се очаква да предоставят вярна, актуална и пълна информация, която е необходима за оценката на годността. Въпреки това посредниците трябва да предприемат разумни стъпки, за да проверят надеждността, точността и последователността на информацията, събрана за клиентите<sup>15</sup>. Посредниците са длъжни да гарантират, че разполагат с необходимата информация за извършване на оценка на годността. В този смисъл всяко споразумение, подписано от клиента, или всяко оповестяване от страна на посредника, което би имало за цел да ограничи отговорността на посредника по отношение на оценката на годността, няма да се счита за съответстващо на относимите изисквания на MiFID II и свързания с нея Делегиран регламент.

46. Самооценката следва да се компенсира от обективни критерии. Например:

- вместо да пита клиента дали разбира понятията компромис между риска и възвръщаемостта и диверсификация на риска, посредникът би могъл да даде някои практически примери за ситуации, които могат да настъпят на практика, например чрез графики или чрез положителни и отрицателни сценарии;
- вместо да пита клиента дали счита, че има достатъчен опит, за да инвестира в определени продукти, посредникът би могъл да го попита с кои видове продукти е запознат и от колко скоро и колко чест е опитът му в търговията с тях;
- вместо да пита клиента дали смята, че разполага с достатъчно средства за инвестиране, посредникът би могъл да поиска от него да предостави фактическа информация за финансовото си състояние, например редовен

---

<sup>15</sup> Когато предоставят услуги на професионални клиенти, посредниците следва да вземат предвид принципите на пропорционалност, посочени в насока 3, в съответствие с член 54, параграф 3 от Делегирания регламент за допълване на MiFID II.

източник на доходи и наличие на неизплатени задължения (като банкови заеми или други дългове, които могат да окажат значително влияние върху оценката на способността на клиента да понесе финансово свързаните с инвестицията рискове и загуби);

- вместо да пита дали клиентът не се притеснява от поемането на риск, посредникът би могъл да попита какъв размер на загубите е готов да приеме клиентът през определен период от време по отношение на отделната инвестиция или на цялостния портфейл.
47. Когато оценяват допустимото за техните клиенти равнище на риск с помощта на въпросник, посредниците следва не само да проучват желаните характеристики на риска и възвръщаемостта на бъдещите инвестиции, но и да отчитат възприемането на риска от страна на клиента. За тази цел, макар че самооценката на допустимото за клиента равнище риск следва да се избягва, биха могли да бъдат поставени ясно формулирани въпроси относно личния избор на клиента в случай на несигурност на риска. Освен това посредниците биха могли, например, да използват графики, конкретни проценти или конкретни стойности, когато питат клиента как ще реагира, когато стойността на портфейла му намалее.
48. Когато посредниците разчитат на инструменти, които ще се използват от клиентите като част от процеса за оценяване на годността (като например въпросници или софтуер за профилиране на риска), те следва да гарантират, че разполагат с подходящи системи и средства за контрол, за да гарантират, че инструментите са подходящи за целта и водят до задоволителни резултати. Например в софтуера за профилиране на риска могат да бъдат включени средства за контрол на съгласуваността на отговорите, дадени от клиентите, за да се открият противоречията в рамките на събраната информация.
49. Освен това посредниците следва да предприемат разумни стъпки за смекчаване на потенциалните рискове, свързани с използването на такива инструменти. Например, потенциални рискове могат да възникнат, ако клиентите са били насърчени да дадат определени отговори, за да получат достъп до финансови инструменти, които може да не са подходящи за тях (без да отразяват правилно техните реални обстоятелства и нужди)<sup>16</sup>.
50. С цел да се гарантира съгласуваността на информацията на клиента, посредниците следва да разглеждат събраната информация в нейната цялост. Посредниците следва да следят за противоречия между отделните елементи на събраната информация и да се свържат с клиента, за да отстранят всички съществени несъответствия или неточности. Примери за подобни противоречия

---

<sup>16</sup> В тази връзка вижте също параграф 54 от насока 5, който разглежда риска посредниците да повлияят на клиентите да променят отговорите, които вече са предоставили, без да има реална промяна в тяхното положение.



са клиенти с ограничени знания или опит и агресивно отношение към риска или с „предпазлив“ рисков профил и амбициозни инвестиционни цели.

51. Посредниците следва да приемат механизми за справяне с риска клиентите да са склонни да надценяват своите знания и опит, например като включват въпроси, които биха им помогнали да оценят цялостното разбиране на клиентите за характеристиките и рисковете на различните видове финансови инструменти. Такива мерки могат да бъдат особено важни в случай на робо консултации, тъй като рискът от надценяване от страна на клиентите може да бъде по-висок, когато те предоставят информация чрез автоматизирана (или полуавтоматизирана) система, особено в ситуации, при които е предвидено много ограничено или не е предвидено никакво човешко взаимодействие между клиентите и служители на посредника.

### **Актуализиране на информацията за клиента**

**Приложимо законодателство: член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 54, параграф 7, алинея 2 и член 55, параграф 3 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 5*

52. Когато даден посредник е установил текущи отношения с даден клиент (като например когато предоставя постоянна услуга или услуга за управление на портфейл), за да може да извърши изискваната оценка на годността този посредник следва да приеме процедури, с които се определя:
  - (а) каква част от събраната информация за клиента следва да се актуализира и колко често;
  - (б) как следва да се извършва актуализацията и какви действия следва да се предприемат от посредника, когато бъде получена допълнителна или актуална информация, или когато клиентът не предостави исканата информация.

#### *Подкрепящи насоки*

53. Посредниците следва редовно да преглеждат информацията за клиентите, за да се уверят, че тя не е станала явно неактуална, неточна или непълна. За тази цел те следва да въведат процедури, които да насърчават клиентите да актуализират първоначално предоставената информация, когато настъпят значителни промени.
54. Честотата на актуализирането може да зависи например от рисковите профили на клиентите или да взема предвид вида на препоръчания финансов инструмент. Въз основа на информацията, събрана за клиента съгласно изискванията за годност, посредникът ще определи рисковия инвестиционен профил на клиента, т.е. какъв вид инвестиционни услуги или финансови инструменти могат да бъдат подходящи

като цяло за него предвид неговите знания и опит, финансовото му състояние (включително способността му да понесе загуби) и инвестиционните му цели (включително допустимото за него равнище на риск). Например, рисков профил, който дава на клиента достъп до по-широк спектър от рискови продукти, е елемент, който вероятно ще налага по-често актуализиране. Определени събития също биха могли да предизвикат актуализиране на данните; това може да е така, например при клиенти, които достигат пенсионна възраст.

55. Актуализация може да се извърши например по време на периодични срещи с клиентите или чрез изпращане на въпросници на клиентите. Освен това подходящите действия могат да включват промяна на профила на клиента въз основа на събраната актуална информация.
56. Важно е също посредниците да приемат мерки за намаляване на риска от изкуствено предизвикване на клиента да актуализира собствения си профил, без да има реална промяна в положението му, така че даден инвестиционен продукт, който в противен случай би бил неподходящ за него, да изглежда подходящ<sup>17</sup>. Пример за добра практика за справяне с този вид риск е приемане от страна на посредниците на процедури за проверка преди или след извършване на сделки дали профилът на клиента е актуализиран прекалено често или скоро след последната промяна (особено ако тази промяна е настъпила в дните непосредствено преди препоръчаната инвестиция). Такива ситуации биха били ескалирани или съобщавани на съответното контролно звено. Тези политики и процедури са особено важни в ситуации, при които съществува повишен риск интересите на посредника да влязат в конфликт с най-добрия интерес на неговите клиенти, например в ситуации на пласиране на собствени финансови инструменти, или когато посредникът получава стимули за предлагане на продукт. Друг важен фактор, който трябва да се има предвид в този контекст, е и видът на взаимодействието с клиента (например лице в лице чрез автоматизирана система)<sup>18</sup>.
57. Посредниците следва да уведомяват клиента, когато предоставената допълнителна информация води до промяна в профила му, независимо дали той става по-рисков (и следователно за клиента може да се окаже подходящ потенциално по-широк спектър от по-рискови и по-сложни продукти, с потенциал по-високи загуби) или *обратно*, по-консервативен (и следователно за клиента да е подходящ потенциално по-ограничен набор от продукти).

---

<sup>17</sup> От значение в този контекст са и мерките, приети за гарантиране на надеждността на информацията за клиентите, както е посочено в насока 4, параграф 44.

<sup>18</sup> В тази връзка вижте също разясненията, предоставени от ЕОЦКП във Въпроси и отговори относно темите за защита на инвеститорите по MiFID II (Ref: ESMA35-43-349 – въпрос относно „Сделки с неподходящи продукти“).

## Информация за клиенти, които са юридически лица или групи

**Приложимо законодателство: член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 54, параграф 6 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

### *Обща насока 6*

58. Посредниците следва да имат политика, с която *предварително* се определя как се извършва оценката на годността, когато клиентът е юридическо лице или група от две или повече физически лица, или когато едно и повече физически лица се представляват от друго физическо лице. В тази политика следва да са посочени за всяка от горните ситуации процедурата и критериите, които следва да бъдат спазвани, за да се спазят изискванията за годност на MiFID II. Посредникът следва *предварително* да информира ясно своите клиенти, които са юридически лица, групи от физически лица или физически лица, представлявани от друго физическо лице, за това кой следва да бъде подложен на оценката на годността, как тази оценка ще бъде извършена на практика и за възможното въздействие, което тя би могла да има за съответните клиенти, в съответствие със съществуващата политика.

### *Подкрепящи насоки*

59. Посредниците следва да преценят дали приложимата национална правна рамка съдържа конкретни указания, които следва да бъдат взети под внимание за целите на извършването на оценката на годността (случаят може да е такъв, например когато по закон се изисква определянето на законен представител: например на непълнолетни или недееспособни лица или на юридическо лице).
60. В политиката следва да се направи ясно разграничение между ситуацията, в които приложимото национално законодателство предвижда представител, какъвто може да е например случаят с юридическите лица, и ситуацията, в които не се предвижда представител, и вниманието следва да се съсредоточи върху последните ситуации. Когато политиката предвижда споразумения между клиенти, клиентите следва да бъдат информирани ясно и в писмена форма за влиянието, което тези споразумения могат да имат по отношение на защитата на техните съответни интереси. Стъпките, предприети от посредника в съответствие с политиката му, следва да бъдат надлежно документирани, за да се даде възможност за *последващ* контрол.

### *Ситуации, в които приложимото национално законодателство предвижда представител*

61. Член 54, параграф 6, алинея 2 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II определя начина, по който следва да се извършва оценка на годността по отношение на ситуации, в които клиентът е физическо лице, което се представлява от друго физическо лице, или юридическо лице, поискала третиране като

професионален клиент. Изглежда разумно един и същ подход да може да се прилага по отношение на всички юридически лица, независимо от факта, че те може да са поискали или да не са поискали третиране като професионални клиенти.

62. Посредниците следва да гарантират, че техните процедури включват по подходящ начин този член в тяхната организация, което би означавало, наред с другото, да се проверява дали представителят действително е — съгласно съответното национално законодателство — упълномощен да извършва сделки от името на крайния клиент.

Ситуации, в които приложимото национално законодателство не предвижда представител

63. Когато клиентът е група от две или повече физически лица и приложимото национално законодателство не предвижда представител, политиката на посредника следва да посочва от кого ще бъде събрана необходимата информация и как ще бъде извършена оценката на годността. Клиентите следва да бъдат надлежно информирани за подхода на посредника (както е предвиден в неговата политика) и за въздействието на този подход върху начина, по който оценката на годността се извършва на практика.
64. Възможно е посредниците да вземат под внимание следните подходи:
- (а) те биха могли да изберат да поканят групата от две или повече физически лица да посочат представител; или,
  - (б) те биха могли да обмислят събиране на информация за всеки отделен клиент и оценяване на годността на всеки отделен клиент.

Покана до групата от две или повече физически лица да посочат представител

65. Ако групата от две или повече физически лица се съгласи да посочи представител, може да се следва същият подход като описания в член 54, параграф 6, алинея 2 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II: знанията и опитът са тези на представителя, докато финансовото състояние и инвестиционните цели са тези на крайния клиент (крайните клиенти). Представителят следва да се посочи в писмена форма, както и съгласно и в съответствие с приложимото национално законодателство, и да бъде записан от съответния посредник. Клиентите, които са част от група, следва да бъдат информирани ясно, в писмена форма, за влиянието, което споразумението между клиентите би могло да има върху защитата на техните съответни интереси.
66. Политиката на посредника би могла обаче да изисква от крайния клиент (крайните клиенти) да постигне съгласие относно инвестиционните цели.

67. Ако заинтересованите страни се затрудняват да вземат решение относно лицето/лицата, от които следва да бъде събрана информацията за знанията и опита, основата, на която следва да бъде определено финансовото състояние за целите на оценката на годността, или определянето на инвестиционните цели, посредникът следва да възприеме най-разумния подход, като съответно вземе предвид информацията за лицето с най-малко знания и опит, най-слабо финансово състояние или най-консервативни инвестиционни цели. Другият възможен вариант е в политиката на посредника да се посочва, че в такава ситуация посредникът няма да може да предоставя услуги за инвестиционни консултации или управление на портфейл. Посредниците следва да бъдат разумни поне когато има значителна разлика в нивото на знания и опит или във финансовото състояние на отделните клиенти — част от групата или когато услугите за инвестиционни консултации или управление на портфейл биха могли да включват финансови инструменти с ливъридж или сделки за условни задължения, водещи до риск от значителни загуби, които биха могли да надхвърлят първоначалната инвестиция на групата клиенти. Избраният подход следва да се документира ясно.

Събиране на информация за всеки отделен клиент и оценяване на годността на всеки отделен клиент

68. Когато посредникът реши да събира информация и да оценява годността за всеки отделен клиент — част на групата, ако между особеностите на отделните клиенти има съществени разлики (например, ако посредникът би ги класифицирал в различни инвестиционни профили) възниква въпросът как да се осигури последователността на предоставяните услуги за инвестиционни консултации или управление на портфейл от гледна точка на активите или портфейла на съответната група клиенти. В такава ситуация даден финансов инструмент може да е подходящ за един клиент — част от групата, но не и за друг. В политиката на посредника следва да се посочи ясно как ще се действа в такива ситуации. Тук отново посредникът следва да възприеме най-разумния подход, като вземе предвид информацията за клиента — част от групата с най-малко знания и опит, най-слабо финансово състояние или най-консервативни инвестиционни цели. Другият възможен вариант е в политиката на посредника да се посочва, че в такава ситуация посредникът няма да може да предоставя услуги за инвестиционни консултации или управление на портфейл. В този контекст следва да се отбележи, че събирането на информация за всички клиенти, които са част от групата, и разглеждането за целите на оценката на средния профил на нивото на знания и компетентност на всички тези клиенти е малко вероятно да бъде в съответствие с MiFID II като основен принцип на действие в най-добрия интерес на клиентите.

## Необходима организация за разбиране на инвестиционните продукти

**Приложимо законодателство: член 16, параграф 2 и член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 54, параграф 9 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

### *Обща насока 7*

69. Посредниците следва да гарантират, че използваните за разбиране на характеристиките, естеството и особеностите (включително разходите и рисковете) на инвестиционните продукти политики и процедури им позволяват да препоръчат подходящи инвестиции или да инвестират в подходящи продукти от името на своите клиенти.

### *Подкрепящи насоки*

70. Посредниците следва да приемат стабилни и обективни процедури, методологии и инструменти, които да им позволят да отчитат по подходящ начин различните характеристики и относимите рискови фактори (като кредитен риск, пазарен риск, ликвиден риск<sup>19</sup>, ...) на всеки инвестиционен продукт, който препоръчват, или в който инвестират от името от клиентите. Това следва да включва вземането предвид на анализа, извършен от посредника за целите на задълженията по отношение на управлението на продуктите<sup>20</sup>. В този контекст посредниците следва да оценят внимателно как определени продукти биха могли да се държат при определени обстоятелства (например конвертируеми облигации или други дългови инструменти, попадащи в приложното поле на Директивата относно възстановяването и реструктурирането на банки<sup>21</sup>, които например могат да се превърнат в акции).

71. Отчитането на нивото на „сложност“ на продуктите е особено важно и то следва да съответства на информацията за клиента (по-специално по отношение на неговите знания и опит). Въпреки че сложността е относително понятие, което зависи от няколко фактора, посредниците следва също така да вземат предвид определените в MiFID II критерии и принципи, когато определят и степенуват по подходящ начин нивото на сложност, което следва да се припише на продуктите за целите на оценката на годността.

---

<sup>19</sup> Особено важно е идентифицираният ликвиден риск да не бъде компенсирен с други показатели за риска (като например показатели, възприети за оценка на кредитния риск / риска от контрагента и пазарния риск). Причината за това е, че ликвидните характеристиките на продуктите следва да бъдат съпоставяни с информацията за готовността на клиента да държи инвестицията за определен период от време, т.е. т.нар. „период на държане“.

<sup>20</sup> По-специално, MiFID II изисква от посредниците (съгласно член 24, параграф 2, алинея 2) да „*разбира[т] финансовите инструменти, които предлага[т] или препоръчва[т]*“, за да могат да изпълнят задължението си да осигурят съвместимостта на предлаганите продукти със съответния целеви пазар от крайни клиенти.

<sup>21</sup> Директива 2014/59/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година за създаване на рамка за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници и за изменение на Директива 82/891/ЕИО на Съвета и директиви 2001/24/ЕО, 2002/47/ЕО, 2004/25/ЕО, 2005/56/ЕО, 2007/36/ЕО, 2011/35/ЕС, 2012/30/ЕС и 2013/36/ЕС и на Регламент (ЕС) № 1093/2010 и Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 190—348).

72. Посредниците следва да приемат процедури, за да гарантират, че използваната за разбирането и правилното класифициране на включените в предложението им инвестиционни продукти информация е надеждна, точна, последователна и актуална. При приемането на такива процедури посредниците следва да отчитат различните характеристики и естеството на разглежданите продукти (например, при по-сложните продукти със специфични характеристики може да са необходими по-подробни процеси и посредниците не трябва да разчитат единствено на един доставчик на данни, за да разбират и класифицират инвестиционните продукти, а трябва да проверяват и поставят под съмнение тези данни или да съпоставят данни, предоставени от множество източници на информация).
73. Освен това посредниците следва да преглеждат използваната информация, за да могат да отразяват всички съответни промени, които биха могли да повлияят върху класифицирането на продукта. Това е особено важно, като се има предвид непрекъснатото развитие и нарастващата скорост на финансовите пазари.

## **I.I СЪЧЕТАВАНЕ НА КЛИЕНТИТЕ С ПОДХОДЯЩИ ПРОДУКТИ**

### **Необходима организация за гарантиране на годността на инвестицията**

**Приложимо законодателство: член 16, параграф 2 и член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 21 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 8*

74. С оглед да изберат подходящи инструменти за клиентите, посредниците следва да въведат политики и процедури, които да гарантират, че те систематично вземат предвид:
- цялата налична информация за клиента, която е необходима, за да се оцени дали инвестицията е подходяща, включително текущия инвестиционен портфейл на клиента (и разпределението на активите в този портфейл);
  - всички съществени характеристики на инвестициите, взети предвид в оценката на годността, включително всички съответни рискове и преки или непреки разходи на клиента.<sup>22</sup>

#### *Подкрепящи насоки*

75. На посредниците се напомня, че оценката на годността не е ограничена до препоръки за купуване на определен финансов инструмент. Всяка препоръка трябва да бъде подходяща, независимо дали е например препоръка за купуване,

---

<sup>22</sup> Вж. член 50 и член 51 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II относно задължението за предоставяне на информация на клиентите относно разходите.

държане или продажба на инструмент, или препоръка даден инструмент да не бъде купуван, държан или продаван<sup>23</sup>.

76. Посредниците, които използват инструменти в процеса на оценяване на годността (като модели на портфейли, софтуер за разпределение на активи или инструмент за профилиране на риска при потенциални инвестиции), следва да разполагат с подходящи системи и средства за контрол, за да гарантират, че инструментите са подходящи за целта и водят до задоволителни резултати.
77. В това отношение инструментите следва да бъдат разработени така, че да се вземат предвид всички значими характеристики на всеки клиент или инвестиционен продукт. Например инструментите, които правят обща класификация на клиентите или инвестиционните продукти, няма да бъдат подходящи за тази цел.
78. Посредникът следва да въведе политики и процедури, които му дават възможност да гарантира *inter alia*, че:
  - при услугите за консултиране и управление на портфейл, предоставяни на клиента, се взема предвид подходяща степен на диверсификация на риска;
  - клиентът разбира в достатъчна степен връзката между риска и възвръщаемостта, т.е. ниската по необходимост възвръщаемост от безрисковите активи, наличието на времеви интервал в тази връзка и въздействието на разходите върху неговите инвестиции;
  - финансовото състояние на клиента позволява финансиране на инвестициите и клиентът може да поеме евентуални загуби в резултат на инвестициите;
  - при всяка лична препоръка или сделка, сключена в процеса на предоставяне на услуга за инвестиционни консултации или управление на портфейл, в която е включен неликвиден продукт, се взема предвид продължителността на периода, през който клиентът е подготвен да държи инвестицията; и
  - евентуалните конфликти на интереси няма да засегнат по отрицателен начин качеството на оценката на годността.
79. Когато взема решение коя методология да приеме за извършване на оценката на годността, посредникът следва да вземе предвид и вида и характеристиките на предоставяните услуги и по-общо своя бизнес модел. Например, когато даден посредник управлява портфейл или предоставя на клиент консултации по отношение на портфейла му, посредникът следва да приеме методология, която

---

<sup>23</sup> Вж. съображение 87 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II, както и раздел IV, параграф 31 от CESR, Въпроси и отговори — разбиране на определението на консултация съгласно MiFID, 19 април 2010 г., CESR/10-293.



да му позволи да извършва оценка на годността въз основа на отчитането на портфейла на клиента като цяло.

80. Когато извършва оценка на годността, посредник, предоставящ услуга за управление на портфейл, следва, от една страна, да оцени — в съответствие с параграф 38 от настоящите насоки — знанията и опита на клиента по отношение на всеки вид финансови инструменти, който би могъл да бъде включен в портфейла му, и видовете рискове, свързани с управлението на портфейла му. В зависимост от нивото на сложност на съответните финансови инструменти, посредникът следва да оценява знанията и опита на клиента по-конкретно, а не единствено въз основа на вида, към който принадлежи инструментът (например подчинен дълг вместо облигации като цяло). От друга страна, по отношение на финансовото състояние и инвестиционните цели на клиента, оценката на годността с оглед на влиянието на инструмента (инструментите) и сделката (сделките) може да се извърши на нивото на портфейла на клиента като цяло. На практика, ако договорът за управление на портфейл дефинира достатъчно подробно инвестиционната стратегия, която е подходяща за клиента с оглед на определените в MiFID II критерии за годност и която ще бъде следвана от посредника, оценката на годността на инвестиционните решения може да се направи с оглед на инвестиционната стратегия, както е определена в договора за управление на портфейла, а портфейлът на клиента като цяло следва да отразява тази договорена инвестиционна стратегия.

Когато посредникът извършва оценка на годността въз основа на разглеждане на портфейла на клиента като цяло в рамките на услуга за инвестиционни консултации, това означава, че, от една страна, нивото на знания и опит на клиента следва да бъде оценено по отношение на всеки инвестиционен продукт и рисковете, свързани със съответната сделка. От друга страна, по отношение на финансовото състояние и инвестиционните цели на клиента, оценката на годността с оглед на влиянието на продукта и сделката може да се извърши на нивото на портфейла на клиента.

81. Когато извършва оценка на годността, въз основа на разглеждане на портфейла на клиента като цяло, посредникът следва да осигури подходяща степен на диверсификация в портфейла на клиента, като взема предвид експозицията на клиента към различни финансови рискове (географска експозиция, валутна експозиция, експозиция на клас активи и т.н.). В случаите, когато например от гледна точка на посредника размерът на портфейла на клиента е твърде малък, за да позволи ефективна диверсификация по отношение на кредитния риск, посредникът би могъл да насочи тези клиенти към видове инвестиции, които са „обезпечени“ или сами по себе си диверсифицирани (като например диверсифициран инвестиционен фонд).

Посредниците следва да бъдат особено предпазливи по отношение на кредитния риск: следва да се обърне специално внимание на експозицията на портфейла на клиента на един единствен емитент или на емитенти, които са част от една и съща

група. Причината за това е, че ако портфейлът на клиента е съсредоточен в продукти, емитирани от един единствен субект (или от субекти от една и съща група), в случай на неизпълнение на този субект клиентът може да загуби цялата си инвестиция. Когато посредниците работят чрез така наречените модели на пласиране на собствени финансови инструменти, им се напомня за Изявлението на ЕОЦКП от 2016 г. относно Директивата за банково възстановяване и реструктуриране,<sup>24</sup> съгласно което те *„следва да избягват прекомерна концентрация на инвестиции във финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране, емитирани от самия посредник или лицата от същата група“*. Следователно, в допълнение към методологиите, които следва да се прилагат за оценката на кредитния риск на продуктите (вж. насока 7), посредниците следва също така да приемат *специални* мерки и процедури, за да гарантират ефективно идентифициране, контрол и смекчаване на концентрацията по отношение на кредитния риск (може, например, да бъде включено идентифициране на *последващи* прагове)<sup>25</sup>.

82. За да осигурят последователност на оценката на годността, извършвана с помощта на автоматизирани инструменти (дори ако взаимодействието с клиенти не се осъществява чрез автоматизирани системи), посредниците следва редовно да наблюдават и изпитват алгоритмите, които подкрепят годността на препоръчаните или предприетите от името на клиенти сделки. При дефинирането на такива алгоритми посредниците следва да отчитат естеството и характеристиките на продуктите, включени в офертите им към клиентите. По-специално посредниците следва най-малко:

- да създадат подходяща документация за организацията на системата, която ясно посочва целта, обхвата и структурата на алгоритмите. Когато е уместно, схеми или правила за вземане на решения следва да бъдат част от тази документация;
- да имат документирана стратегия за изпитване, която обяснява обхвата на изпитването на алгоритмите. Това следва да включва планове за изпитване, изпитвани казуси, резултати от изпитвания, отстраняване на дефекти (ако е приложимо) и крайни резултати от изпитването;
- да разполагат с подходящи политики и процедури за управление на всякакви промени в алгоритъма, включително наблюдение и поддържане на данни за такива промени. Това включва въвеждане на мерки за сигурност за наблюдение и предотвратяване на неотризиран достъп до алгоритъма;

---

<sup>24</sup> Вж. „Практики на MiFID, засягащи фирми, предлагащи финансови инструменти, предмет на режима на реструктуриране съгласно Директивата за банково възстановяване и реструктуриране“ (ESMA/2016/902).

<sup>25</sup> За тази цел, в съответствие с посоченото по-горе изявление на ЕОЦКП, посредниците следва също така да вземат предвид специфичните характеристики на предлаганите ценни книжа (включително рисковите им характеристики и обстоятелствата на емитента), както и финансовото състояние на клиентите, включително способността им да понесат загуби, и инвестиционните им цели, включително рисковия им профил.

- да преглеждат и актуализират алгоритмите, за да гарантират, че те отразяват всички относими промени (например пазарни промени и промени в приложимото законодателство), които могат да повлияят на тяхната ефективност;
- да разполагат с политики и процедури, които дават възможност за откриване на всички грешки в алгоритъма и отстраняването им по подходящ начин, включително например спиране на предоставянето на консултации, ако съществува вероятност грешката да доведе до неподходяща консултация и/или нарушаване на относимото законодателство/разпоредба;
- да разполагат с подходящи ресурси, включително човешки и технически ресурси, за наблюдение и надзор на работата на алгоритмите чрез адекватен и своевременно преглед на предоставените консултации; и
- да разполагат с подходящ процес за вътрешно одобряване, за да гарантират, че горепосочените стъпки са били следвани.

### **Разходи за и сложност на равностойни продукти**

**Приложимо законодателство: член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 54, параграф 9 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 9*

83. Политиките и процедурите за годност следва да гарантират, че преди посредникът да вземе решение относно инвестиционния продукт или продукти, които ще бъдат препоръчани или в които ще се направи инвестиция в портфейла, управляван от името на клиента, се извършва задълбочена оценка на възможните инвестиционни алтернативи, като се отчитат разходите и сложността на продуктите.

#### *Подкрепящи насоки*

84. Посредниците следва да имат въведен процес за оценка на наличните продукти, които са „равностойни“ един на друг по отношение на способността да съответстват на нуждите и обстоятелствата на клиента, като финансови инструменти със сходни целеви пазари и сходен профил на риска и възвръщаемостта. Този процес следва да отчита естеството на услугата, бизнес модела и вида на предлаганите продукти.
85. При разглеждане на разходите, посредниците следва да вземат предвид всички разходи и такси, обхванати от съответните разпоредби на член 24, параграф 4 от MiFID II и свързаните с тях разпоредби на Делегиран регламент за допълване на MiFID II. Що се отнася до сложността, посредниците следва да имат предвид критериите, посочени в насока 7 по-горе. При посредници с ограничен обхват от продукти или посредници, препоръчващи един вид продукт, при които оценката на

„равностойни“ продукти може да е ограничена, е важно клиентите да са напълно запознати с тези обстоятелства. В този контекст е особено важно на клиентите да се предоставя подходяща информация за това колко е ограничен обхватът на предлаганите продукти, в съответствие с член 24, параграф 4, буква а), подточка ii) от MiFID II<sup>26</sup>.

86. Когато даден посредник използва общи стратегии за портфейли или примерни инвестиционни предложения, които се прилагат към различни клиенти с еднакъв инвестиционен профил (както е определен от посредника), оценката на разходите и сложността на „равностойните“ продукти може да се извършва на по-високо ниво, централизирано (например в рамките на инвестиционен комитет или друг комитет, който определя общи стратегии за портфейли или примерни инвестиционни предложения), въпреки че посредникът все пак трябва да гарантира за всеки отделен клиент, че избраните инвестиционни продукти са подходящи и отговарят на профила на неговите клиенти.
87. Посредниците следва да могат да обосноват ситуацията, при които вместо равностоеен продукт е избран или препоръчан по-скъп или сложен продукт, като се има предвид, че в процеса на подбор на продукти в контекста на инвестиционните консултации или управлението на портфейл могат да се вземат предвид и други критерии (например: диверсификацията на портфейла, ликвидността или нивото на риска). Посредниците следва да документират и съхраняват данни за тези решения, тъй като контролните звена в рамките на посредника следва да им обръщат специално внимание. Съответната документация следва да бъде подлагана на вътрешни проверки. Когато предоставят инвестиционни консултации, посредниците биха могли по конкретни точно определени причини да решат да информират клиента за решението да изберат по-скъпия и сложен финансов инструмент.

## **Разходи за и ползи от замяна на инвестиции**

**Приложимо законодателство: член 16, параграф 2 и член 25, параграф 2 от MiFID II, както и член 54, параграф 11 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

### *Обща насока 10*

88. Посредниците следва да имат подходящи политики и процедури, за да гарантират, че се извършва анализ на разходите и ползите от замяната, така че посредникът да е в състояние да докаже, че очакваните ползи от замяната са по-големи от разходите. Посредниците следва също така да въведат подходящи механизми за

---

<sup>26</sup> Следователно, съгласно MiFID II от посредниците не се очаква да разглеждат абсолютно всички евентуални възможности за инвестиции, съществуващи на пазара, за да изпълнят изискването по член 54, параграф 9 от Делегирания регламент за допълване на MiFID II.

контрол, за да се избегне всякакво заобикаляне на съответните изисквания на MiFID II.

### *Подкрепящи насоки*

89. За целите на настоящите насоки, инвестиционните решения като ребалансиране на управлявания портфейл в случай на „пасивна стратегия“ за възпроизвеждане на индекс (както е договорен с клиента) обикновено не се считат за замяна. За да се избегне съмнение, всяка сделка, при която тези прагове не се поддържат, се счита за замяна. За професионални клиенти рег се анализът на разходите и ползите може да се извърши на ниво инвестиционна стратегия.
90. Посредниците следва да вземат предвид цялата необходима информация, така че да могат да извършват анализ на разходите и ползите от замяната, т.е. оценка на предимствата и недостатъците на разглежданата нова инвестиция/и. При разглеждане на разходите, посредниците следва да вземат предвид всички разходи и такси, обхванати от съответните разпоредби на член 24, параграф 4 от MiFID II и свързаните с тях разпоредби на Делегиран регламент за допълване на MiFID II. В този контекст от значение биха могли да бъдат както парични, така и непарични фактори. Те биха могли да включват например следното:
- очакваната нетна възвръщаемост на предложената алтернативна сделка (която също така взема предвид всички предварителни разходи, които клиентът трябва да плати) спрямо очакваната нетна възвръщаемост на съществуващата инвестиция (която следва да вземе предвид и всички разходи за излизане, които клиентът може да се наложи да направи, за да се освободи от продукта, който вече е в портфейла му);
  - промяна в обстоятелствата и нуждите на клиента, която може да е причина за обмисляне на замяната, например необходимостта от ликвидност в краткосрочен план вследствие на неочаквано и непланирано събитие в семейството;
  - промяна в характеристиките на продуктите и/или пазарните обстоятелства, която може да е причина за обмисляне на замяна в портфейла (портфейлите) на клиента (клиентите), например ако даден продукт стане неликвиден поради пазарните тенденции;
  - ползи за портфейла на клиента, произтичащи от замяната, като (i) увеличаване на диверсификацията на портфейла (по географски район, вид инструмент, вид емитент и т.н.); (ii) по-голямо приваждане на рисковия профил на портфейла в съответствие с целите на клиента по отношение на риска; (iii) увеличаване на ликвидността на портфейла; или (iv) намаляване на общия кредитен риск на портфейла.

91. При предоставянето на инвестиционни консултации в доклада за годността, който посредникът трябва да предостави на непрофесионалния клиент преди извършването на сделката, следва да бъде включено ясно обяснение на причините, поради които ползите от препоръчаната замяна са по-големи от разходите за нея.
92. Посредниците също така следва да приемат системи и механизми за контрол за наблюдение на риска от заобикаляне на задължението за оценка на разходите и ползите от препоръчаната замяна, например в ситуации, при които съвет за продажба на продукт е последван от съвет за закупуване на друг продукт на по-късен етап (например след няколко дни), но двете сделки всъщност са строго свързани от самото начало.
93. Когато даден посредник използва общи стратегии за портфейли или примерни инвестиционни предложения, които се прилагат към различни клиенти с еднакъв инвестиционен профил (както е определен от посредника), анализът на разходите и ползите от замяната може да се извършва на по-високо ниво, а не на нивото на всеки отделен клиент или всяка отделна сделка. По-конкретно, когато решение за замяна се взема централизирано, например в рамките на инвестиционен комитет или друг комитет, който определя общи стратегии за портфейли или примерни инвестиционни предложения, анализът на разходите и ползите може да се извърши на равнището на този комитет. Ако такова решение за замяна се взема централизирано, извършеният на това ниво анализ на разходите и ползите обикновено се прилага към всички съпоставими портфейли на клиенти, без да се извършва оценка за всеки отделен клиент. В такава ситуация посредникът може да определи на нивото на съответния комитет и причината, поради която за определени клиенти замяната, за която е взето решение, няма да бъде изпълнена. Въпреки че в такива ситуации анализът на разходите и ползите може да се извършва на по-високо ниво, посредникът все пак следва да разполага с подходящи механизми за контрол, за да провери за наличие на особени характеристики на определени клиенти, които биха могли да налагат по-различно ниво на анализ.
94. Когато лице, управляващо портфейл, е договорило с клиент по-специални правомощия и инвестиционна стратегия поради специфичните инвестиционни потребности на клиента, за разлика от описаното по-горе, по-подходящ би бил анализ на разходите и ползите от замяната на ниво клиент<sup>27</sup>.
95. Независимо от горното, ако лице, управляващо портфейл, счита, че съставът или параметрите на даден портфейл трябва да се променят по начин, който не е разрешен от договорените с клиента правомощия (например от стратегия, съсредоточена върху акции, към стратегия, насочена към инструменти с фиксирана доходност), това лице следва да обсъди ситуацията с клиента и да

---

<sup>27</sup> За взаимоотношенията с професионални клиенти вижте параграф 89.

прегледа или да извърши нова оценка на годността, за да договори нови правомощия.

## I.II ДРУГИ СВЪРЗАНИ ИЗИСКВАНИЯ

### Квалификации на персонала на посредника

**Приложимо законодателство: член 16, параграф 2, член 25, параграф 1 и член 25, параграф 9 от MiFID II и член 21, параграф 1, буква г) от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 11*

96. От посредниците се изисква да гарантират, че персоналът, работещ по съществени аспекти от процеса на оценяване на годността, има адекватно ниво на умения, знания и експертен опит.

#### *Подкрепящи насоки*

97. Персоналът трябва да разбира ролята, която играе в процеса на оценяване на годността, и да притежава необходимите умения, знания и експертен опит, включително достатъчни знания за съответните регулаторни изисквания и процедури, за да изпълнява своите отговорности.

98. Персоналът, който предоставя инвестиционни консултации или информация за финансови инструменти, структурирани депозити, инвестиционни услуги или спомагателни услуги на клиенти от името на посредника (включително когато предоставя управление на портфейл), трябва да притежава необходимите знания и компетентност, изисквани съгласно член 25, параграф 1 от MiFID II (и допълнително уточнени в Насоките на ЕОЦКП за оценка на знанията и компетентността<sup>28</sup>), включително по отношение на оценката на годността.

99. Другият персонал, който не работи пряко с клиенти (и следователно не е обект на новите разпоредби, споменати в параграф 97), но участва по друг начин в оценката на годността, все пак трябва да притежава необходимите умения, знания и опит в зависимост от конкретната му роля в процеса на годност<sup>29</sup>. Това може да се отнася, например за създаването на въпросници, определянето на алгоритми за оценяването на годността или други аспекти, необходими за провеждане на оценката за годност, и контрола върху съответствието с изискванията за годност.

100. Където е приложимо, когато се използват автоматизирани инструменти (включително хибридни инструменти), инвестиционните посредници следва да

---

<sup>28</sup> Референтен номер: ESMA71-1154262120-153 EN (rev). ES

<sup>29</sup> ЕОЦКП отбелязва, че в някои държави членки се изисква сертифициране на персонала, който предоставя инвестиционни консултации и/или управление на портфейл или еквивалентни системи, за да се гарантира подходящо ниво на знанията и експертния опит на персонала, участващ в съществените аспекти от процеса на оценяване на годността.

гарантират, че техният персонал, участващ в дейностите, свързани с определянето на тези инструменти:

- (а) разбира добре технологиите и алгоритмите, използвани за предоставяне на цифрови консултации (по-конкретно е в състояние да разбере обосновката, рисковете и правилата зад алгоритмите, стоящи в основата на цифровата консултация); и
- (б) е в състояние да разбере и прегледа цифровата/автоматизираната консултация, генерирана от алгоритмите.

### **Поддържане на архив**

**Приложимо законодателство: член 16, параграф 6, член 25, параграф 5 и член 25, параграф 6 от MiFID II, както и членове 72, 73, 74 и 75 от Делегиран регламент за допълване на MiFID II.**

#### *Обща насока 12*

101. Посредниците следва най-малко:

- (а) да поддържат адекватен архив и организация за съхранение, за да се гарантира подреденост и прозрачност на архива, свързан с оценката на годността, в който се включва събирането на информация от клиенти, всяка предоставена инвестиционна консултация и всички направени (и оттеглени) инвестиции след извършването на оценката на годността, както и свързаните с това доклади за годността, предоставени на клиентите;
- (б) да гарантират, че организацията за поддържане на архив позволява откриване на грешки при оценката на годността (като неправомерни продажби);
- (в) да гарантират, че поддържаният архив, включително предоставяните на клиентите доклади за годността, са достъпни за съответните лица в посредника и за компетентните органи;
- (г) да разполагат с адекватни процеси за смекчаване на недостатъци или ограничения на организацията за поддържане на архив.

#### *Подкрепящи насоки*

102. Приетата от посредниците организацията за поддържане на архив трябва да бъде разработена така, че да им позволява да проследяват последващо защо е направена (оттеглена) дадена инвестиция и защо е бил даден определен инвестиционен съвет, дори когато той не е довел до действително извършване



(оттегляне) на инвестиция. Това може да бъде важно в случай на спор между клиент и посредник. То е важно и за осъществяване на контрол — например грешките при поддържането на архив могат да възпрепятстват оценката на компетентния орган по отношение на качеството на процеса за оценка на годността, прилаган от посредника, и могат да намалят способността на ръководството да идентифицира неправомерни продажби.

103. Поради това от посредника се изисква да съхранява в архив цялата приложима информация относно оценката на годността, например информация за клиента (включително как тази информация се използва и тълкува за определяне на рисковия профил на клиента) и информация за финансовите инструменти, препоръчани на клиента или закупени от името на клиента, както и предоставения на клиента доклад за годността. Този архив следва да включва:

- всички промени, направени от посредника по отношение на оценката на годността, и по-специално промените в рисковия инвестиционен профил на клиента;
- видовете финансови инструменти, които отговарят на този профил, и обосновката за тази оценка, както и всички промени и причините за тях.

104. Посредниците следва да разбират допълнителните рискове, които биха могли да повлияят на предоставянето на инвестиционни консултации чрез онлайн/цифрови инструменти, като например злонамерена кибернетична дейност, и да въведат механизми, способни да смекчат тези рискове<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Посредниците следва да разглеждат тези рискове не само по отношение на разпоредбите, посочени в насоките, но и като част от по-широките си задължения съгласно член 16, параграф 4 от MiFID II да предприемат подходящи мерки за осигуряване на непрекъснатостта и редовността на изпълнението на инвестиционните услуги и дейности, както и съгласно изискванията на делегирания акт във връзка с това.