

Richtsnoeren

voor productgovernanceverplichtingen van MiFID II

Inhoud

Richtsnoeren.....	3
1.Toepassingsgebied	3
2.Wettelijke verwijzingen, afkortingen en definities.....	4
3.Doel	7
4.Nalevings- en rapportageverplichtingen	8
5.Richtsnoeren voor de toepassing van artikel 16, lid 3 en 6, en artikel 24, lid 2, van MiFID II	9

Richtsnoeren

1. Toepassingsgebied

Wie?

1. Deze richtsnoeren gelden voor:
 - Ondernemingen.
 - Bevoegde autoriteiten.

Wat?

2. Deze richtsnoeren zijn van toepassing op de ontwikkeling of distributie van financiële instrumenten en gestructureerde deposito's. Meer in het bijzonder zijn deze richtsnoeren van toepassing in verband met de volgende verplichtingen:
 - i. Artikel 9, lid 3, van Richtlijn 2014/65/EU ¹ (MiFID II);
 - ii. Artikel 16, leden 3 en 6, MiFID II;
 - iii. Artikel 24, leden 1 en 2, MiFID II;
 - iv. Artikelen 9 en 10 van de gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie ² (gedelegeerde richtlijn van MiFID II).

Wanneer?

3. Deze richtsnoeren zijn van toepassing vanaf twee maanden vanaf de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de website van ESMA in alle officiële talen van de EU.

¹ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

² Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie van 7 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het vrijwaren van financiële instrumenten en geldmiddelen die aan cliënten toebehoren, productgovernanceverplichtingen en de regels die van toepassing zijn op het betalen of het ontvangen van provisies, commissies en geldelijke of niet-geldelijke tegemoetkomingen (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 500).

2. Wettelijke verwijzingen, afkortingen en definities

2.1 Wetgeving waarnaar wordt verwezen

ESMA-verordening	Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichhoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie ³
Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/1253 van de Commissie	Gedelegeerde verordening (EU) 2021/1253 van de Commissie van 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in bepaalde organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening van beleggingsondernemingen ⁴
Gedelegeerde verordening MiFID II	Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn ⁵
MiFID II	Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU ⁶

2.2 Afkortingen

ACS	Adviescomité inzake evenredigheid
CSA	Gemeenschappelijk toezichtsoptreden
EC	Europese Commissie

³ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84.

⁴ PB L 277 van 2.8.2021, blz. 1.

⁵ PB L 87 van 31.3.2017, blz. 1.

⁶ PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349.

EER	Europese Economische Ruimte
ESFS	Europees Systeem voor financieel toezicht
ESMA	Europese Autoriteit voor effecten en markten
EU	Europese Unie
RD	Raadplegingsdocument
Stakeholdergroep effecten en markten	Stakeholdergroep effecten en markten

2.3 Definities

distributeur	een onderneming die een product en dienst aanbiedt, aanbeveelt of verkoopt aan een klant.
ondernemingen	beleggingsondernemingen (zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 1, van MiFID II) en kredietinstellingen (zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 27, van MiFID II) wanneer zij de genoemde beleggingsdiensten en activiteiten verrichten (zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 2 van MiFID II), beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (wanneer zij verkopen of cliënten adviseren in verband met gestructureerde deposito's), icbe-beheermaatschappijen (zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 1, punt b), van de icbe-richtlijn ⁷) en externe beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (abi-beheerders) (zoals gedefinieerd in artikel 5, lid 1, punt a), van de AIFM-richtlijn ⁸) wanneer zij de beleggingsdiensten van individueel vermogensbeheer of nevendiensten (in de zin van artikel 6, lid 3, punten a) en b), van de icbe-richtlijn en artikel 6, lid 4, punten a) en b) van de AIFM-richtlijn) verrichten, in elk geval met uitzondering van financiële instrumenten die uitsluitend aan in aanmerking komende tegenpartijen worden verhandeld of gedistribueerd (overeenkomstig de vrijstelling van artikel 16 bis van MiFID II)

⁷ Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32).

⁸ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van Richtlijn 2003/41/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 01.07.2011, blz. 1-73).

ontwikkelaar	een onderneming die een product ontwikkelt, met inbegrip van het creëren, ontwikkelen, uitgeven of ontwerpen van dat product, ook bij het adviseren van uitgevende instellingen over de lancering van een nieuw product;
producten	financiële instrumenten (in de zin van artikel 4, lid 1, punt 15, van MiFID II), met uitzondering van obligaties zonder andere in een contract besloten derivaten dan een make-whole-clausule in overeenstemming met de vrijstelling van artikel 16 bis van MiFID II, en gestructureerde deposito's (in de zin van artikel 4, lid 1, punt 43, van MiFID II)

3. Doel

4. Deze richtsnoeren zijn gebaseerd op artikel 16, lid 1, van de ESMA-verordening. De doelstellingen van deze richtsnoeren bestaan uit het invoeren van consistente, efficiënte en effectieve toezichtpraktijken binnen het ESFS en het waarborgen van de gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van productgovernanceverplichtingen van MiFID II. Naar verwachting van ESMA zullen beleggers beter worden beschermd door naleving van deze richtsnoeren.

4. Nalevings- en rapportageverplichtingen

4.1 Status van de richtsnoeren

5. Overeenkomstig artikel 16, lid 3, van de ESMA-verordening moeten bevoegde autoriteiten en financiëlemarktdeelnemers zich tot het uiterste inspannen om aan deze richtsnoeren te voldoen.
6. Bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, dienen deze na te leven door ze voor zover van toepassing op te nemen in hun nationale wettelijke en/of toezichtkaders, ook wanneer bepaalde richtsnoeren in de eerste plaats gericht zijn op financiëlemarktdeelnemers. In dit geval dienen de bevoegde autoriteiten er door middel van hun toezicht voor te zorgen dat financiëlemarktdeelnemers de richtsnoeren naleven.

4.2 Rapportageverplichtingen

7. De bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, stellen ESMA er binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de ESMA-website in alle officiële talen van de EU, van in kennis dat zij i) voldoen, ii) niet voldoen, maar voornemens zijn te voldoen, of iii) niet voldoen en niet voornemens zijn te voldoen aan de richtsnoeren.
8. In geval van niet-naleving moeten de bevoegde autoriteiten ESMA ook binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de website van ESMA in alle officiële talen van de EU in kennis stellen van de redenen waarom zij niet aan de richtsnoeren voldoen.
9. Een formulier voor de kennisgevingen is beschikbaar op de website van ESMA. Het ingevulde formulier moet naar ESMA worden verzonden.
10. Financiëlemarktdeelnemers zijn niet verplicht om te melden of zij aan deze richtsnoeren voldoen.

5. Richtsnoeren voor de toepassing van artikel 16, lid 3 en 6, en artikel 24, lid 2, van MiFID II

5.1 Algemeen

11. Deze richtsnoeren dienen, overeenkomstig artikel 9, lid 1, tweede alinea, en artikel 10, lid 1, eerste alinea, gedelegeerde richtlijn van MiFID II, op passende en evenredige wijze te worden toegepast, rekening houdend met de aard van het product, de beleggingsdienst en de doelmarkt voor het product.
12. Wanneer een onderneming zowel de ontwikkelaar als de distributeur van producten is, zijn de onderstaande richtsnoeren, voor zover relevant, van toepassing, zolang de onderneming aan alle toepasselijke verplichtingen van zowel de ontwikkelaar als de distributeur voldoet.
13. In het algemeen moeten ondernemingen die als ontwikkelaars en/of distributeurs optreden, de in de context van hun productgovernanceregelingen gemaakte keuzes onderbouwen en documenteren, onder meer met betrekking tot de identificatie van de doelmarkt en de bijbehorende distributiestrategieën.

5.2 Richtsnoeren voor ontwikkelaars

Vaststelling van de potentiële doelmarkt door de ontwikkelaar: in aanmerking te nemen categorieën

14. Ontwikkelaars dienen de potentiële doelmarkt niet alleen op grond van kwantitatieve criteria vast te stellen, maar daarbij ook voldoende kwalitatieve aspecten in aanmerking te nemen. Bij de vaststelling van de doelmarkt voor een product moeten ontwikkelaars ook rekening houden met de resultaten van scenario- en kostenstructuuranalyses⁹ die voor het desbetreffende product zijn uitgevoerd¹⁰. Met name bij diensten voor de massamarkt kan het nodig zijn om processen te automatiseren, en deze automatisering is doorgaans gebaseerd op formules of algoritmische methoden die kwantitatieve criteria voor producten en cliënten verwerken. Dergelijke numerieke gegevens worden doorgaans verkregen door middel van puntensystemen (bijvoorbeeld door productgegevens als volatiliteit van financiële instrumenten, kredietrating van uitgevende instellingen, enz. te gebruiken, of door feitelijke gegevens naar numerieke systemen te “converteren”).

⁹ De termen “scenarioanalyses” en “kostenstructuur” verwijzen naar de analyses die vereist zijn op grond van respectievelijk artikel 9, leden 10 en 12, van de gedelegeerde richtlijn van MiFID II.

¹⁰ Uit de door de onderneming uitgevoerde scenarioanalyses kan bijvoorbeeld blijken dat de waarde van een product bijzonder gevoelig is voor negatieve marktomstandigheden, wat leidt tot de vaststelling van een kleinere doelmarkt wat de risicotolerantie van cliënten betreft. Een ander voorbeeld: uit de door de onderneming verrichte kostenstructuuranalyse kan blijken dat de kostenstructuur van het product niet verenigbaar is met de vastgestelde doelmarkt, waardoor de onderneming de kostenstructuur van het product moet wijzigen en/of de doelmarkt moet herbeoordelen. ESMA heeft in vraag 16.2-4 van haar Q&A over de onderwerpen MiFID II en MiFIR beleggersbescherming en tussenpersonen (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf) richtsnoeren verstrekt voor de toepassing van de vereisten inzake kostenstructuuranalyse.

Bij de vaststelling van de potentiële doelmarkt dienen ondernemingen niet alleen op dergelijke kwantitatieve criteria te vertrouwen, maar ook voldoende gewicht te geven aan kwalitatieve elementen.

15. Ontwikkelaars dienen bij de vaststelling van de doelmarkt voor hun producten de lijst categorieën in deze richtsnoeren als basis te gebruiken. De lijst categorieën is cumulatief: bij de beoordeling van de doelgroep dient elke ontwikkelaar elk van deze categorieën te gebruiken. Daarbij analyseert de ontwikkelaar in hoeverre elke categorie relevant is voor een bepaald product, en stemt hij vervolgens de mate van vaststelling naar evenredigheid af op het type, de aard en andere kenmerken van het product (zoals beschreven in de paragrafen 19 tot en met 31 van de richtsnoeren).
16. Ontwikkelaars moeten elk van deze categorieën invullen/beschrijven, zonder categorieën samen te voegen, en daarbij rekening houden met hun relatie en het verband tussen de verschillende categorieën, aangezien ze allemaal bijdragen tot de vaststelling van de doelmarkt voor een bepaald product.
17. Ontwikkelaars mogen geen van de vijf onderstaande categorieën uitsluiten. Indien deze vijf categorieën volgens de ontwikkelaar te beperkt zijn om een zinvolle doelmarkt vast te stellen, kunnen andere categorieën worden toegevoegd. Bij de beslissing of een aanvullende categorie moet worden gebruikt, kunnen ontwikkelaars rekening houden met de kenmerken van de informatiekanaalen met distributeurs. Zo kunnen ontwikkelaars, om de uitwisseling van informatie met distributeurs te vereenvoudigen en open architectuur te bevorderen, het gebruik van aanvullende categorieën beperken tot gevallen waarin zij noodzakelijk zijn om een zinvolle doelmarkt voor het product vast te stellen.
18. Ontwikkelaars moeten een potentiële doelmarkt vaststellen¹¹. Aangezien zij doorgaans geen rechtstreeks contact hebben met cliënten, betekent dit overeenkomstig artikel 9, lid 9, tweede alinea, gedelegeerde richtlijn van MiFID II dat hun doelmarkt onder andere kan worden vastgesteld op basis van hun theoretische kennis van en ervaring met het product.
19. Ontwikkelaars dienen de volgende lijst van vijf categorieën te gebruiken:
20. Het type cliënt voor wie het product bedoeld is: De onderneming dient te specificeren voor welk type cliënt het product bedoeld is volgens de categorisering van de MiFID II-richtlijn, dat wil zeggen of het een “niet-professionele cliënt”, een “professionele cliënt” en/of een “in aanmerking komende tegenpartij” is. Om mogelijk misbruik van de vrijstelling van artikel 16 bis MiFID II te voorkomen¹², moet het besluit om een product uitsluitend aan in aanmerking komende tegenpartijen te verhandelen of te distribueren, duidelijk vooraf worden genomen (hetzij bij het

¹¹ Zie artikel 9, lid 9, gedelegeerde richtlijn van MiFID II.

¹² Volgens artikel 16 bis van MiFID II is een onderneming onder andere vrijgesteld van productgovernanceverplichtingen wanneer de financiële instrumenten uitsluitend aan in aanmerking komende tegenpartijen worden verhandeld of gedistribueerd.

uitvoeren van de initiële beoordeling van de doelmarkt of bij het uitvoeren van periodieke evaluaties), op basis van de interne processen van de onderneming.

21. Kennis en ervaring: De onderneming dient te specificeren welke kennis cliënten binnen de doelgroep moeten hebben van aspecten als: het relevante producttype, kenmerken van producten en/of kennis van thematisch verwante gebieden die helpen het product te begrijpen. Ondernemingen kunnen bijvoorbeeld bij gestructureerde producten met ingewikkelde rendementsprofielen specificeren dat de belegger binnen de doelgroep dient te weten hoe dit soort producten werkt en wat de vermoedelijke resultaten daarvan zijn. Wat ervaring betreft kan de onderneming beschrijven hoeveel praktijkervaring cliënten binnen de doelgroep dienen te hebben met aspecten als: relevant producttype, relevante productkenmerken en/of ervaring in thematisch verwante gebieden. De onderneming kan bijvoorbeeld specificeren dat cliënten een bepaalde tijd in financiële markten actief moeten zijn geweest. Kennis en ervaring kunnen in bepaalde gevallen van elkaar afhangen (dat wil zeggen dat beleggers met weinig of geen ervaring tot de cliënten binnen de doelgroep behoren als zij hun ontbrekende ervaring compenseren met gedetailleerde kennis).
22. Financiële situatie met een focus op het vermogen om verliezen te dragen: De onderneming dient te specificeren welk verliespercentage cliënten binnen de doelgroep in staat en bereid moeten zijn te dragen (bijvoorbeeld van kleine verliezen tot volledig verlies), en of er bijkomende betalingsverplichtingen zijn die het geïnvesteerde bedrag kunnen overschrijden (bijvoorbeeld bijstorting van marge). Dit kan ook worden geformuleerd als een maximaal deel van de activa dat geïnvesteerd zou moeten worden.
23. Risicotolerantie en verenigbaarheid van het risico/rendementsprofiel van het product met de doelmarkt: De onderneming dient te specificeren hoe cliënten binnen de doelgroep in het algemeen tegenover beleggingsrisico's staan. Basishoudingen tegenover risico dienen in categorieën te worden ingedeeld (bijvoorbeeld: "risico-georiënteerd of speculatief", "evenwichtig", "conservatief") en duidelijk te worden beschreven. Aangezien verschillende ondernemingen in de keten verschillende benaderingen kunnen hebben bij het definiëren van risico's, dient de onderneming duidelijk aan te geven op grond van welke criteria een cliënt in een bepaalde categorie wordt ingedeeld. Ondernemingen dienen, waar van toepassing, de door de PRIIPS-verordening¹³ of de icbe-richtlijn vastgestelde risico-indicator te hanteren om aan dit vereiste te voldoen. In voorkomend geval dienen ondernemingen ook rekening te houden met de risico's die zijn opgenomen in de beschrijving onder de samenvattende risico-indicator voor PRIIPS, zoals valuta- en/of liquiditeitsrisico's.

¹³ Verordening (EU) nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIPs) (PB L 352 van 09.12.2014, blz. 1-23).

24. Doelstellingen en behoeften van cliënten: De onderneming moet specificeren voor welke beleggingsdoelstellingen en -behoeften van cliënten binnen de doelgroep een product is ontworpen, waaronder hun bredere financiële doelstellingen of de algemene strategie die zij bij het beleggen volgen. Deze doelstellingen kunnen nader worden bepaald door de bijzondere aspecten van de investering en verwachtingen van cliënten binnen de doelgroep te specificeren. De specifieke doelen en behoeften van cliënten voor wie een product bedoeld is kunnen variëren van specifiek tot meer algemeen. Zo kan een product zijn ontworpen om te voldoen aan de behoeften van een specifieke demografische leeftijd, om fiscale efficiëntie te bewerkstelligen afhankelijk van het land of de fiscale woonplaats van cliënten, of zijn ontworpen met speciale kenmerken om specifieke investeringsdoelstellingen te bereiken, zoals “valutabescherming”, “regelmatige betalingen”, en meer, voor zover relevant. Daarnaast moet worden verwezen naar de verwachte beleggingshorizon/aanbevolen houdperiode (bijvoorbeeld het aantal jaren dat de belegging moet worden aangehouden), waarbij terdege rekening moet worden gehouden met de mogelijke gevolgen voor cliënten van een vervroegde uitstap (bijvoorbeeld qua kosten).
25. Binnen de ruime categorie van doelstellingen en behoeften van cliënten moet de onderneming ook alle doelstellingen over duurzaamheid vermelden waarmee het product verenigbaar is. Om te zorgen voor een voldoende niveau van granulariteit van de doelmarkt, kunnen ondernemingen bij het bepalen van doelstellingen over duurzaamheid, indien relevant, de volgende aspecten specificeren (in overeenstemming met de definitie van “duurzaamheidsvoorkeuren” volgens artikel 2, lid 7, van de gedelegeerde verordening MiFID II¹⁴ en zoals verder uitgewerkt in de ESMA-richtsnoeren betreffende bepaalde aspecten van de geschiktheidsvereisten van MiFID II):
- a) Het minimumaandeel van het product dat wordt belegd in ecologisch duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 1, van Verordening (EU) 2020/852¹⁵;
 - b) Het minimumaandeel van het product dat wordt belegd in duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 17, van Verordening (EU) 2019/2088^{16, 17}

¹⁴ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 1).

¹⁵ Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088 (PB L 198 van 22.6.2020, blz. 13).

¹⁶ Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverstopping over duurzaamheid in de financiële dienstensector (PB L 317 van 9.12.2019, blz. 1).

¹⁷ Het minimumaandeel van het product als bedoeld in de twee punten hierboven is het aandeel dat wordt bekendgemaakt in de bindende contractuele documentatie van het product zoals bedoeld in artikel 6 van Verordening (EU) 2019/2088 of enig ander relevant juridisch document.

- c) Welke belangrijke negatieve gevolgen (weighted adverse impacts, PAI) voor duurzaamheidsfactoren door het product in overweging worden genomen, met inbegrip van kwantitatieve of kwalitatieve criteria waaruit die overweging blijkt. Bedrijven zouden de in de technische reguleringsnormen van de categorieën gepresenteerd in de SFDR kunnen gebruiken¹⁸ (in plaats van een benadering op basis van elke PAI-indicator), zoals “emissies”, “energieprestaties”, “water & afval”, enz.
 - d) Of het product, indien relevant, gericht is op milieu-, sociale of governancecriteria of een combinatie daarvan¹⁹;
26. Afhankelijk van de kenmerken van een specifiek ontwikkeld product, kan aan de hand van de beschrijving van een of meerdere van de bovenstaande categorieën een brede doelgroep worden vastgesteld die tevens een kleinere groep kan omvatten. Als een product bijvoorbeeld verenigbaar wordt geacht met een doelgroep die algemene relevante kennis en ervaring heeft, zal het uiteraard verenigbaar zijn met een hoog kennis- en ervaringsniveau.
27. Om het risico van verkeerde interpretaties en misverstanden te vermijden, dienen ontwikkelaars de concepten en terminologie die zij bij het afbakenen van de doelmarkt aan de hand van de vijf bovenstaande categorieën in paragraaf 19 gebruiken, duidelijk te definiëren.

Vaststelling van de potentiële doelgroep: differentiatie op grond van de aard van het ontwikkelde product

28. De doelmarkt dient, gelet op de aard van het product, op passende en evenredige wijze voor alle producten te worden geïdentificeerd. Dit betekent dat bij de vaststelling van de doelmarkt rekening dient te worden gehouden met de kenmerken van het product, waaronder de complexiteit (inclusief de structuur van kosten en lasten), het risico/rendementsprofiel of de liquiditeit, of het innovatieve karakter daarvan.
29. In dit verband moeten de ontwikkelaars het niveau van complexiteit dat aan de ontwikkelde producten moet worden toegekend, definiëren en adequaat gradueren om de noodzakelijke gedetailleerdheid te bepalen waarmee de doelmarkt moet worden afgebakend. Hoewel complexiteit een relatief begrip is dat van verschillende factoren afhangt, moeten ondernemingen ook rekening houden met de in artikel 25, lid 4, van MiFID II genoemde criteria en beginselen.

¹⁸ Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1288 van de Commissie van 6 april 2022 tot aanvulling van Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de inhoud en presentatie van de informatie met betrekking tot het beginsel “geen ernstige afbreuk doen”, tot nadere bepaling van de inhoud, methoden en presentatie van informatie met betrekking tot duurzaamheidsindicatoren en ongunstige duurzaamheidseffecten, en de inhoud en presentatie van de informatie met betrekking tot de bevordering van ecologische of sociale kenmerken en duurzame beleggingsdoelstellingen in precontractuele documenten, op websites en in periodieke verslagen (PB L 196 van 25.7.2022, blz. 1–72)

¹⁹ Als bedoeld in paragraaf 27, tweede punt, van de ESMA-richtsnoeren betreffende bepaalde aspecten van de geschiktheidsvereisten van MiFID II (ref. ESMA35-43-3172).

30. Voor complexere producten, zoals gestructureerde producten met ingewikkelde rendementsprofielen, dient de doelmarkt nauwkeuriger te worden afgebakend. Voor eenvoudigere, meer gebruikelijke producten kan de doelmarkt waarschijnlijk minder nauwkeurig worden bepaald²⁰. Afhankelijk van het product kan de beschrijving van een of meer van de bovenvermelde categorieën algemener zijn. Hoe eenvoudiger het product, des te minder nauwkeurig hoeft een categorie te zijn.
31. Voor bepaalde bijzonder complexe en risicovolle producten, zoals contracts for difference (CFD's) en andere producten met soortgelijke kenmerken, moeten ontwikkelaars een zeer zorgvuldige beoordeling van de doelmarkt uitvoeren, die resulteert in een aanzienlijk kleinere doelmarkt of helemaal geen passende doelmarkt. Indien een ontwikkelaar van mening is dat een CFD of een product met soortgelijke kenmerken geen passende doelmarkt heeft, mag hij het product niet voor distributie beschikbaar stellen. Als een ontwikkelaar van mening is dat er een doelmarkt is waarvan de behoeften, kenmerken en doelstellingen verenigbaar zijn met een CFD, of een product met vergelijkbare kenmerken, dan moet een dergelijke doelmarkt in ieder geval beperkt blijven tot cliënten die op zoek zijn naar een hoog risico, die de risico's begrijpen en die in staat en bereid zijn om met hun belegging een gemiddeld bedrag te verliezen, en die op zoek zijn naar speculatieve beleggingen met slechts een kleine kans op een positief rendement.
32. Ontwikkelaars kunnen ook besluiten de doelmarkt af te bakenen door voor sommige producten een gemeenschappelijke aanpak te kiezen als zij voldoende vergelijkbare productkenmerken hebben ("clustering"). Bij clustering moeten ontwikkelaars een voldoende niveau van granulariteit hanteren om ervoor te zorgen dat alleen producten met voldoende vergelijkbare kenmerken en risicokenmerken worden gegroepeerd (d.w.z. de clusters moeten op zichzelf homogeen zijn en heterogeen ten opzichte van andere clusters). Om ervoor te zorgen dat homogene clusters worden geïdentificeerd, moeten ondernemingen bijzondere aandacht besteden aan de mate van complexiteit van de producten, hetgeen betekent dat hoe complexer de onderliggende producten van een cluster worden, hoe gedetailleerder de clustering moet zijn. Over het algemeen wordt voor bepaalde complexere producten verwacht dat een clusterbenadering niet geschikt is en dat ondernemingen de doelmarkt op het niveau van het individuele product moeten bepalen.
33. Ontwikkelaars moeten rekening houden met meerdere sleutelfactoren bij het clusteren van producten, zoals risicofactoren (zoals markt-, krediet- en liquiditeitsrisico); kostenstructuur (niveau en soort kosten); optionaliteitselementen (in het geval van derivaten, of producten met ingebouwde derivaten); financiële hefboomwerking; in aanmerking komen voor bail-in; achterstellingsclausules; waarneembaarheid van de onderliggende waarde (bv. het gebruik van onbekende of ondoorzichtige indexen); garanties voor terugbetaling van de hoofdsom of

²⁰ Zie overweging 19 van de gedelegeerde richtlijn van MiFID II.

kapitaalbeschermingsclausules; liquiditeit van het product (d.w.z. verhandelbaarheid op handelsplatforms, verschil tussen bied- en vraagprijzen, verkoopbeperkingen, uitstapkosten); en de valutadenominatie van het product).

34. Bij het gebruik van een clusterbenadering moet de ontwikkelaar altijd voor elk specifiek product nagaan en documenteren of het tot een bepaalde cluster behoort en dus of de voor deze cluster geïdentificeerde doelmarkt aan dit product kan worden toegewezen. Daartoe moeten voor elk cluster duidelijke criteria worden gespecificeerd. In ieder geval moeten ontwikkelaars bij het gebruik van een clusterbenadering rekening houden met de resultaten van de kostenstructuur en scenarioanalyses van elk product.
35. De doelmarkt dient in elk geval, ook bij gebruik van een clusteraanpak, altijd te worden vastgesteld met een voldoende niveau van granulariteit, om te voorkomen dat daarbij groepen beleggers worden inbegrepen wier behoeften, kenmerken en doelstellingen niet met het product verenigbaar zijn.
36. Voor individuele cliënten specifiek op maat gemaakte producten is de doelgroep van het product doorgaans de cliënt die het product heeft besteld, tenzij het product ook onder andere cliënten kan worden verspreid.

Koppeling tussen de distributiestrategie van de ontwikkelaar en zijn vaststelling van de doelmarkt

37. Volgens artikel 16, lid 3, MiFID II moet de ontwikkelaar waarborgen dat de geplande distributiestrategie is afgestemd op de geïdentificeerde doelmarkt, en volgens artikel 24, lid 2, MiFID II, moet de ontwikkelaar redelijke stappen ondernemen om ervoor te zorgen dat het product wordt verspreid aan de geïdentificeerde doelmarkt. De ontwikkelaar definieert de distributiestrategie zodanig dat daardoor de verkoop van elk product op de bijbehorende doelmarkt wordt bevorderd. Dit houdt ook in dat indien de ontwikkelaar de distributeurs van zijn producten kan kiezen, hij zijn uiterste best doet om distributeurs te kiezen wier type cliënten en geboden diensten verenigbaar zijn met de doelmarkt van het product.
38. Bij de vaststelling van de distributiestrategie dient de ontwikkelaar vast te stellen in hoeverre de distributeur informatie van cliënten nodig heeft om de doelmarkt voor zijn product goed te beoordelen. Daarom dient de ontwikkelaar het type beleggingsdienst voor te stellen waarmee cliënten binnen de doelgroep het financiële instrument zou moeten of kunnen verwerven. Als het product geschikt wordt geacht om zonder advies te worden verkocht, kan de onderneming ook het gewenste verwervingskanaal specificeren.

5.3 Richtsnoeren voor distributeurs

Timing en verband van de beoordeling van de doelmarkt door de distributeur met andere productgovernanceprocessen

39. De doelmarkt (dat wil zeggen, de vaststelling van de “werkelijke” doelmarkt van dat product) wordt door de distributeur vastgesteld als onderdeel van het algemene besluitvormingsproces ten aanzien van het aanbod van diensten en producten dat de distributeur in omloop zal brengen. Daarom moet de feitelijke identificatie van de doelmarkt in een vroeg stadium plaatsvinden op ex-antebasis (d.w.z. voordat wordt overgegaan tot de dagelijkse bedrijfsvoering en/of voordat wordt besloten of het product in het aanbod van de onderneming moet worden opgenomen), op basis van het bedrijfsbeleid en de distributiestrategieën van de onderneming zoals vastgesteld door het leidinggevend orgaan. Met name de identificatie van de doelmarkt van de voor distributie bestemde producten moet ervoor zorgen dat de beslissingen die worden genomen om het productassortiment van de distributeur te bepalen, gebaseerd zijn op de overweging van de kenmerken, doelstellingen en behoeften van het cliëntenbestand van de distributeur.
40. In het bijzonder moeten distributeurs de verantwoordelijkheid op zich nemen om vanaf het begin te zorgen voor de algemene samenhang van de producten en beleggings- en/of nevendiensten die zullen worden aangeboden, en om te kiezen welke producten in het kader van de verschillende diensten zullen worden aangeboden, om ervoor te zorgen dat deze verenigbaar zijn met de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de beoogde cliënten. De aspecten in verband met deze algemene samenhang van producten, diensten en distributiestrategieën met de doelgroep moeten worden behandeld en geformaliseerd in het beleid van de onderneming met betrekking tot de aangeboden of geleverde diensten, activiteiten, producten en transacties.²¹
41. Het besluitvormingsproces ten aanzien van het aanbod van diensten en producten in combinatie met het vaststellingsproces van de doelmarkt, dient rechtstreeks invloed te hebben op de dagelijkse gang van zaken van de onderneming, aangezien de keuzen van het leidinggevend orgaan in de hele besluitvormingsketen en hiërarchie worden geïmplementeerd. Deze processen tezamen hebben een directe impact op de verenigbaarheid van de geboden producten en diensten en beïnvloeden alle andere relevante processen die samenhangen met de verleende diensten, met name de vaststelling van begrotingsdoelen en beloningsbeleid voor personeel.

²¹ In overeenstemming met artikel 9, lid 3, onder b), van MiFID II.

42. Ondernemingen dienen met name te focussen op de beleggingsdiensten waarmee de producten aan hun respectieve doelgroepen worden aangeboden. In deze context verwacht ESMA dat naar behoren rekening zal worden gehouden met de aard van de producten, door met name aandacht te besteden aan de producten gekenmerkt door complexiteit/risico of andere relevante eigenschappen (bijvoorbeeld illiquiditeit en innovatie)²². Als een distributeur bijvoorbeeld gedetailleerde informatie over een aantal cliënten heeft (bijvoorbeeld omdat hij hun reeds beleggingsadvies geeft), kan hij beslissen dat, gezien het risico/rendementsprofiel van een product, het belang van deze groep cliënten het best gediend wordt als zij van execution-diensten worden uitgesloten. Op vergelijkbare wijze kan de distributeur beslissen dat bepaalde niet-complexe producten die mogelijk onder de execution-only-regeling kunnen worden aangeboden, uitsluitend worden aangeboden indien aan de vereisten van gepastheid en geschiktheid is voldaan, zodat aan cliënten een hogere mate van bescherming wordt geboden.
43. Meer in het bijzonder dienen distributeurs te beslissen welke producten zullen worden aanbevolen (ook via het verstrekken van vermogensbeheerdiensten) of aangeboden of actief worden gemarket aan bepaalde groepen cliënten (die gekenmerkt worden door dezelfde kenmerken wat kennis, ervaring, financiële situatie, enz. betreft). Distributeurs dienen ook te beslissen welke producten zij op initiatief van de cliënten ter beschikking stellen door middel van execution-diensten zonder actieve marketing, waarbij er rekening mee moet worden gehouden dat in dergelijke situaties mogelijk zeer weinig informatie over de cliënt beschikbaar is.
44. In dezelfde algemene besluitvormingsfasen moeten distributeurs nagaan welke distributiestrategieën moeten worden gebruikt voor de verschillende cliëntengroepen, met inbegrip van de manier waarop producten op de markt zullen worden gebracht. Met name wanneer ondernemingen voornemens zijn om voor de distributie van bepaalde producten gebruik te maken van nudging en digital engagementpraktijken zoals gamification technieken²³, moeten distributeurs zorgvuldig nagaan of het gebruik van dergelijke technieken in het belang is van de cliëntengroep waarvoor dergelijke strategieën zullen worden gebruikt. Distributeurs moeten daarom op basis van de kenmerken van de cliënten of potentiële cliënten

²² Dit is in lijn met overweging 18 van de gedelegeerde richtlijn van MiFID II, die het volgende verduidelijkt: “Rekening houdend met de in Richtlijn 2014/65/EU omschreven voorschriften en ter wille van de bescherming van de belegger moeten productgovernanceregels van toepassing zijn op alle producten die op primaire en secundaire markten worden verkocht, ongeacht het soort geleverde producten of diensten en de voorschriften die op dat verkooppunt van toepassing zijn. Deze regels mogen echter op evenredige wijze worden toegepast, afhankelijk van de complexiteit van het product en de mate waarin publiek beschikbare informatie kan worden verkregen, rekening houdend met de aard van het instrument, de beleggingsdienst en de doelmarkt. Evenredigheid betekent dat deze regels betrekkelijk simpel kunnen zijn voor bepaalde eenvoudige producten die alleen voor uitvoering worden gedistribueerd, wanneer deze producten verenigbaar zijn met de behoeften en kenmerken van de massaretailmarkt.”

²³ Gamification technieken voegen spellen of spelachtige competitieve elementen toe aan niet-spelgerelateerde contexten zoals financiële diensten. Voorbeelden van spelachtige elementen zijn het verdienen van punten of badges; het bijhouden van scores of klasseringen; het weergeven van prestatiegrafieken; het gebruik van betekenisvolle verhalen of avatars om gebruikers te betrekken; of het introduceren van teamgenoten om conflicten, samenwerking of concurrentie uit te lokken. Gamification is een soort digital engagement die kan worden gebruikt; digital engagement verwijst op zijn beurt naar de manier waarop gebruikers actief met een softwaretoepassing of platform omgaan.

bepalen aan welke groepen cliënten dergelijke diensten zullen worden aangeboden. Bepaalde gamification technieken (zoals gebruikt in trading apps die bedoeld zijn om de (potentiële) cliënt aan te zetten tot schadelijk gedrag, bijvoorbeeld het aantal transacties maximaliseren) zullen echter nooit in het belang van de cliënt zijn. Bovendien kunnen nudging en digital engagementpraktijken bijdragen tot de distributie van producten buiten hun doelmarkt. Bij het bepalen van de doelmarkt voor hun diensten moeten distributeurs ook bijzondere aandacht besteden aan situaties waarin een bundel diensten aan cliënten zal worden aangeboden, zoals zowel execution-diensten als de nevendienst van het verstrekken van leningen waardoor de cliënt de transactie kan uitvoeren.

45. Hoe dan ook, indien de distributeur op grond van alle informatie en gegevens waarover hij beschikt, die hij door middel van beleggings- of nevendiensten of via andere bronnen heeft verzameld, inclusief de informatie die hij van de ontwikkelaar heeft ontvangen, oordeelt dat een bepaald product nooit verenigbaar zal zijn met de behoeften en kenmerken van bestaande of potentiële cliënten, mag hij het product niet in zijn productassortiment opnemen (dat wil zeggen, de producten die worden aangeboden, aan wie en door middel van welke beleggingsdiensten).

Verband tussen productgovernanceverplichtingen en beoordeling van geschiktheid of passendheid

46. De verplichting van de distributeur om de werkelijke doelmarkt vast te stellen en ervoor te zorgen dat een product wordt gedistribueerd in overeenstemming met de werkelijke doelmarkt, wordt niet vervangen door een beoordeling van geschiktheid of passendheid, en moet worden uitgevoerd in aanvulling op en voorafgaand aan een dergelijke beoordeling. Meer in het bijzonder dienen voor een bepaald product de vaststelling van de doelmarkt en de bijbehorende distributiestrategie te waarborgen dat het product terechtkomt bij het soort cliënten voor wier behoeften, kenmerken en doelstellingen het product is ontworpen, en niet bij andere groepen cliënten voor wie het product mogelijk niet verenigbaar is.

Vaststelling van de doelgroep door de distributeur: in aanmerking te nemen categorieën

47. Distributeurs dienen bij afbakening van de doelmarkt voor hun producten dezelfde lijst categorieën te gebruiken die door de ontwikkelaars wordt gebruikt (zie de paragrafen 19 en 20), waarbij zij ook de samenvoeging van twee of meer categorieën moeten vermijden (zie paragraaf 16). Distributeurs dienen de doelgroep evenwel op een concreter niveau vast te stellen en rekening te houden met het type cliënten waaraan zij beleggingsdiensten verlenen, de aard van de beleggingsproducten en het soort beleggingsdiensten dat zij verlenen, en de mate van gedetailleerdheid van bij cliënten verzamelde informatie. In dit verband moeten distributeurs ervoor zorgen dat de concepten die voor de vaststelling van de werkelijke doelmarkten voor producten worden gebruikt, in overeenstemming zijn met de concepten die in het kader van de geschiktheids- en passendheidsregelingen worden gebruikt. Wat bijvoorbeeld de categorie kennis en

ervaring van de doelmarkt van de ontwikkelaar betreft, die in grote lijnen kan verwijzen naar “basisbeleggers”, “gemiddelde beleggers” of “gevorderde beleggers” moet de distributeur een meer gedetailleerde classificatie hanteren die in overeenstemming is met zijn geschiktheids- of passendheidsregelingen, indien dit gezien de kenmerken van de producten passend is; een ander voorbeeld zou een distributeur zijn die, met betrekking tot de categorie risicotolerantie van cliënten, de bereidheid van cliënten aangeeft om het risico van een waardedaling van het product met een bepaald percentage te nemen. Belangrijk is dat distributeurs bij het vaststellen van de feitelijke doelmarkt voor producten consistente termen en definities gebruiken en zorgen voor consistentie tussen de feitelijke doelmarkten die voor producten met homogene productkenmerken zijn vastgesteld.

48. Aangezien de ontwikkelaar de potentiële doelmarkt moet specificeren op grond van zijn theoretische kennis en ervaring met een vergelijkbaar product, bepaalt hij de doelmarkt van het product zonder specifieke kennis van de individuele cliënten. Bij de beoordeling heeft de ontwikkelaar derhalve een algemenere kijk op hoe de kenmerken/aard van een product verenigbaar kunnen zijn met bepaalde typen beleggers, op grond van hun kennis van de financiële markten en hun ervaring met vergelijkbare producten. Zodoende worden op een abstracter niveau grenzen geïntroduceerd.
49. Aan de andere kant moet de distributeur de werkelijke doelmarkt specificeren, met inachtneming van de door de ontwikkelaar vastgestelde grenzen aan de potentiële doelmarkt. Distributeurs dienen hun doelgroep te baseren op hun informatie en kennis van hun eigen cliëntenbestand en de informatie die zij (eventueel) van de ontwikkelaar hebben ontvangen, of informatie die de distributeur zelf heeft verzameld via deskresearch (met name indien de distributeur een nieuwe onderneming is die nog niet voldoende werkelijke informatie over haar eigen cliënten heeft). Distributeurs dienen de algemenere beoordeling van de doelmarkt door de ontwikkelaar samen met bestaande informatie over hun eigen of potentiële cliënten te gebruiken om een eigen doelmarkt voor een product vast te stellen, namelijk de groep cliënten waaraan zij het product via de verlening van hun diensten daadwerkelijk zullen aanbieden.
50. Met dit oogmerk dienen distributeurs de kenmerken van hun cliëntenbestand grondig te analyseren, dat wil zeggen, zowel bestaande als potentiële cliënten (zo kan een distributeur cliënten met bankdeposito's hebben aan wie hij beleggingsdiensten wil aanbieden). Distributeurs dienen alle daartoe redelijkerwijs bruikbaar geachte en beschikbare informatie en gegevens te gebruiken die tot hun beschikking staan en die zij hebben verzameld via beleggings- of nevendiensten. Daarnaast kunnen zij alle redelijkerwijs bruikbaar geachte en beschikbare informatie en gegevens gebruiken die tot hun beschikking staan en die zij hebben verkregen uit andere bronnen dan beleggings- of nevendiensten.

51. Bij het verfijnen van de doelmarkt van de ontwikkelaar mag de distributeur niet afwijken van de fundamentele beslissingen die daarin zijn gemaakt. Distributeurs kunnen evenwel niet simpelweg vertrouwen op de doelmarkt van de ontwikkelaar zonder te bedenken hoe de door de ontwikkelaar vastgestelde doelmarkt in hun cliëntenbestand zou passen. Met dit oogmerk dienen distributeurs een toegewijd proces te implementeren en te handhaven, dat in alle gevallen moet worden toegepast. Dit proces moet evenredig zijn, dat wil zeggen dat het onderzoek en – indien noodzakelijk – de verfijning door distributeur van de door de ontwikkelaar afgebakende doelmarkt in geval van complexere producten grondiger dient te zijn en in geval van eenvoudigere, meer gebruikelijke producten minder grondig. Om een goed toezicht op dergelijke complexere producten te waarborgen, moeten distributeurs ook bepalen of zij, naast de beschrijving van de doelmarkt van de ontwikkelaar toegang moeten hebben tot onderliggende beoordelingen, zoals de resultaten van de scenarioanalyses van de ontwikkelaar en analyses van de kostenstructuur. Indien de distributeur als resultaat van het proces tot de conclusie komt dat de doelmarkt van de ontwikkelaar niet hoeft te worden verfijnd, kan de distributeur de doelmarkt van de ontwikkelaar gebruiken zoals die is.
52. Distributeurs kunnen ook besluiten de doelmarkt vast te stellen door voor sommige producten een clustering toe te passen, overeenkomstig de beginselen van een voldoende niveau van granulariteit zoals aangegeven in paragrafen 27-30. Om ervoor te zorgen dat alleen icbe's met voldoende vergelijkbare kenmerken worden geclusterd met het oog op de vaststelling van de doelmarkt, zijn onderscheidende factoren bijvoorbeeld de soorten activaklassen waarin de icbe belegt, haar beleggingsstrategie, risico's, kostenstructuur (bv. niveau en soorten kosten), eventueel gebruikte hefboomwerking, enz. Dergelijke factoren moeten cumulatief worden gebruikt.
53. Doorgaans wordt de doelmarkt door de distributeur beoordeeld nadat de ontwikkelaar hem zijn doelmarkt heeft meegedeeld. Het kan evenwel zijn dat de ontwikkelaar en distributeur hun respectieve doelmarkt tegelijkertijd, met inbegrip van het evaluatie- en verfijningsproces, vaststellen. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn wanneer de ontwikkelaar en de distributeur gezamenlijk een gemeenschappelijke standaard-doelmarkt vaststellen voor de producten die zij doorgaans uitwisselen. Zowel de ontwikkelaar als de distributeur blijven verplicht een eigen doelmarkt vast te stellen zoals beschreven in de richtlijn MiFID II en de gedelegeerde richtlijn van MiFID II, en nader gespecificeerd in dit richtsnoer voor de vaststelling van de doelmarkt. Een ontwikkelaar moet nog steeds redelijke stappen ondernemen om ervoor te zorgen dat producten worden gedistribueerd op de geïdentificeerde doelmarkt, en de distributeur moet ervoor zorgen dat de producten uitsluitend worden aangeboden of aanbevolen als dat in het belang van de cliënt is.
54. Bij de vaststelling van hun productassortiment dienen distributeurs bijzondere aandacht te besteden aan situaties waarin zij de doelmarkt mogelijk niet goed kunnen beoordelen wegens het soort diensten dat zij verlenen (met name

uitvoerende diensten bij de passendheidstoets of de execution-only-regeling). Dit is vooral belangrijk voor producten die worden gekenmerkt door complexiteit/risico (of andere relevante kenmerken zoals illiquiditeit of innovatie), en in situaties waarin er sprake kan zijn van aanzienlijke belangenconflicten (zoals met betrekking tot producten die door de onderneming zelf of andere entiteiten binnen de groep worden uitgegeven). In dergelijke omstandigheden is het uiterst belangrijk dat distributeurs afdoende rekening houden met alle relevante informatie die de productontwikkelaar heeft verstrekt over de doelmarkt en distributiestrategie.

Vaststelling van de doelmarkt: differentiatie naar gelang de aard van het gedistribueerde product

55. Bij de vaststelling van de doelmarkt dient de distributeur een passende en evenwichtige beoordeling uit te voeren, gelet op de aard van het product, in overeenstemming met wat is beschreven in paragrafen 23 tot en met 31.
56. Indien de ontwikkelaar een doelmarkt heeft vastgesteld voor eenvoudigere, meer gebruikelijke producten, hoeft de distributeur de door de ontwikkelaar geïdentificeerde doelmarkt bij zijn eigen beoordeling niet noodzakelijkerwijs te verfijnen.

Vaststelling en beoordeling van de doelmarkt door de distributeur: interactie met beleggingsdiensten

57. Zoals hierboven vermeld, dienen distributeurs de omstandigheden en behoeften van de groep cliënten waaraan zij een product daadwerkelijk zullen aanbieden of aanbevelen te identificeren en te beoordelen, om ervoor te zorgen dat dit product verenigbaar is met de betreffende cliënten binnen de doelgroep. Deze verplichting dient op evenredige wijze te worden toegepast, naar gelang niet alleen de aard van het product (zie paragraaf 50), maar ook van het type beleggingsdiensten dat ondernemingen verlenen.
58. In dit verband zij erop gewezen dat enerzijds de beoordeling vooraf van de werkelijke doelmarkt wordt beïnvloed door de verleende diensten, aangezien deze beoordeling meer of minder grondig kan zijn, afhankelijk van de hoeveelheid beschikbare informatie over de cliënt, die weer afhangt van het type verleende diensten en de op de verlening van deze diensten toepasselijke gedragsregels (zo wordt met beleggingsadvies en portefeuillebeheer een breder spectrum aan informatie over cliënten verkregen dan met andere diensten). Anderzijds heeft de beoordeling van de doelmarkt invloed op de beslissing over het soort diensten dat zal worden verleend afhankelijk van de aard van het product en de omstandigheden en behoeften van de geïdentificeerde cliënten binnen de doelgroep, aangezien het niveau van beleggersbescherming per beleggingsdienst verschilt naar gelang de regels die op het verkooppunt van toepassing zijn. Zo bieden beleggingsadvies en portefeuillebeheer een hogere mate van beleggersbescherming dan andere diensten die onder de regeling van passendheid of execution-only worden verleend.

59. Daarom wordt verwacht dat distributeurs bij de definiëring van hun productassortiment met name aandacht besteden aan situaties waarin zij de doelmarkt mogelijk niet goed kunnen beoordelen wegens het soort diensten dat zij verlenen. Meer in het bijzonder, indien distributeurs alleen uitvoerende diensten verrichten waarbij de passendheid wordt beoordeeld (bijvoorbeeld via een brokerage platform), dienen zij er rekening mee te houden dat zij normaal gesproken een beoordeling van de werkelijke doelmarkt kunnen uitvoeren die beperkt blijft tot de categorieën van kennis en ervaring van cliënten (zie paragraaf 19 (b)); indien zij alleen uitvoerende diensten verrichten onder de execution-only-regeling, kan doorgaans zelfs de kennis en ervaring van de cliënt niet worden beoordeeld.²⁴ In dit verband moeten ondernemingen bijzondere aandacht besteden aan de door de ontwikkelaar gesuggereerde distributiestrategie (zie paragrafen 33, 59 tot en met 61).
60. Dit is met name relevant voor producten die worden gekenmerkt door complexiteit/risico (of andere relevante kenmerken, zoals innovatie), en in situaties waarin er sprake kan zijn van aanzienlijke belangenconflicten (bijvoorbeeld met betrekking tot producten die worden uitgegeven door entiteiten binnen de ondernemingsgroep of wanneer distributeurs inducements van derden ontvangen), waarbij er tevens rekening mee moet worden gehouden dat de passendheidstest cliënten bij de verkooppunten beperkte bescherming biedt (of helemaal geen bescherming, in geval van execution-only). In dergelijke omstandigheden is het uiterst belangrijk dat distributeurs afdoende rekening houden met alle relevante informatie die de productontwikkelaar over de potentiële doelmarkt en de distributiestrategie heeft verstrekt. Indien bijvoorbeeld de doelmarkt van de ontwikkelaar een product met specifieke kenmerken beschrijft dat niet alleen gedegen kennis en ervaring van de cliënt, maar ook een specifieke financiële situatie en unieke doelstellingen/behoefte vereist, kan de distributeur beslissen tot een prudente benadering door dit product niet in het productassortiment op te nemen (ook indien de onderneming in staat zou zijn om vooraf te beoordelen of dit product qua kennis en ervaring verenigbaar is met haar cliëntenbestand).
61. Bovendien, als in aanmerking wordt genomen dat de cliënt minder wordt beschermd indien de beschikbare informatie niet volstaat om een volledige beoordeling van de doelmarkt te verrichten, kunnen distributeurs ook beslissen om cliënten zonder advies te laten handelen, na hen te hebben gewaarschuwd dat de onderneming niet in staat is om goed te beoordelen of dergelijke producten met hen verenigbaar zijn. Zoals vermeld in paragraaf 60, moet dit besluit in elk geval altijd worden gebaseerd op de beoordeling van de kenmerken van het product (bv. wat betreft kosten/complexiteit), alsook op andere relevante situaties (zoals het zich voordoen van belangenconflicten in het geval van self-placement of inducements).

²⁴ Zoals hierboven uitgelegd (zie paragraaf 45) kunnen distributeurs bij de vaststelling van de doelmarkt, naast de via belegging of nevendiensten verzamelde informatie, alle verdere informatie en redelijkerwijs nuttig geachte gegevens gebruiken die tot hun beschikking staan en via andere bronnen zijn verzameld. Daarom kunnen zelfs ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen onder de regeling van passendheid of execution-only de doelmarkt grondiger onderzoeken.

Daarom mogen producten niet als resultaat van verkoop zonder advies worden gedistribueerd als de distributeur redelijkerwijs (d.w.z. vooraf) niet kan verwachten dat de distributiestrategie voor het product (met inbegrip van de marketing- en informatiestrategie) het product in het algemeen in staat zal stellen de geïdentificeerde doelmarkt te bereiken. Ook het geven van een waarschuwing dat de onderneming niet in staat is de volledige verenigbaarheid van een cliënt met een product te beoordelen, stelt de onderneming niet vrij van de verplichting om producten te beoordelen, waarbij ook rekening moet worden gehouden met eventuele verkopen buiten de doelmarkt (zie ook paragraaf 72).

62. Andersom, indien distributeurs voornemens zijn (potentiële) cliënten op enigerlei wijze te benaderen om een product aan te bevelen of actief te marketen, of overwegen om dit product te gebruiken voor portefeuillebeheer, dient de doelmarkt altijd grondig te worden beoordeeld.

Distributiestrategie van de distributeur

63. De distributeur dient rekening te houden met de door de ontwikkelaar vastgestelde distributiestrategie, en deze kritisch te beoordelen. De distributeur dient uiteindelijk hoe dan ook zijn eigen distributiestrategie vast te stellen in het licht van de informatie over zijn cliëntenbestand en het type diensten dat wordt verleend, ook indien de ontwikkelaar niet onderworpen is aan MiFID II en derhalve niet verplicht is om een distributiestrategie vast te stellen.

64. Gezien de aard van het product en de beleggingsdienst moeten distributeurs de door de ontwikkelaar vastgestelde distributiestrategie verfijnen, rekening houdend met de kenmerken van het cliëntenbestand van de distributeur. Met name wanneer de distributeur van mening is dat een complexer product met een relatief kleine doelmarkt ook onder niet-adviesdiensten kan worden gedistribueerd, moet hij bij deze verfijning aanvullende maatregelen vaststellen om ervoor te zorgen dat de distributiestrategie verenigbaar is met de doelmarkt van het product. In dergelijke gevallen moeten distributeurs rekening houden met aspecten zoals:

- Welke marketingstrategie moet worden gevolgd voor het product (bijvoorbeeld actieve marketing, het gebruik van nudging- en/of gamification technieken, “finfluencers”²⁵, enzovoort). Een distributeur zou bijvoorbeeld kunnen besluiten een complexer product alleen beschikbaar te stellen wanneer de cliënt daarom vraagt en het niet actief op de markt te brengen of gebruik te maken van gamification technieken of finfluencers bij de distributie van een dergelijk product aan zijn cliënten; en

²⁵ Een influencer is doorgaans iemand die actief is op sociale media en die:

- de macht heeft om de aankoopbeslissingen van anderen te beïnvloeden vanwege zijn of haar autoriteit, kennis, positie of relatie met zijn of haar publiek; en
- volgers heeft in een bepaalde niche, met wie hij of zij actief in contact is. Het aantal volgers hangt af van de grootte van zijn/haar onderwerp en van de niche.

Bij een ‘finfluencer’ produceert de influencer content over financiële onderwerpen zoals beleggingen.

- Of en hoe het product moet worden getoond in de keuzeomgeving van de cliënt. Een distributeur kan bijvoorbeeld besluiten een complexer product niet op een belangrijke plaats op de website of bovenaan de zoekresultaten van een cliënt te laten zien, of kan besluiten om een dergelijk product alleen te laten zien als de cliënt daar specifiek om vraagt.
65. Zo kan de distributeur, terwijl hij naar behoren rekening houdt met de door de ontwikkelaar gesuggereerde distributiestrategie, beslissen om een meer prudente benadering door beleggingsdiensten te verlenen die beleggers een grotere mate van bescherming bieden, zoals beleggingsadvies. Bijvoorbeeld, indien de kenmerken van een bepaald product volgens de ontwikkelaar verenigbaar zijn met een distributiestrategie via diensten zonder advies, dan kan de distributeur alsnog beslissen dat zijn huidige of potentiële cliënten zodanige kenmerken hebben (bijvoorbeeld zeer beperkte kennis en geen ervaring met beleggingen van dat soort producten, onstabiele financiële situatie en doelstellingen met een zeer korte termijn), dat hun belangen het best worden beschermd met beleggingsadvies.
66. Andersom kan de distributeur in bepaalde omstandigheden beslissen tot een minder voorzichtige benadering ten opzichte van de door de ontwikkelaar vastgestelde distributiestrategie. Indien bijvoorbeeld een bepaald product volgens de ontwikkelaar, gezien de specifieke kenmerken daarvan, zou moeten worden aangeboden via beleggingsadvies, dan kan de distributeur het product alsnog via uitvoerende diensten aan een bepaald segment cliënten ter beschikking stellen. ESMA verwacht dat de distributeur dat in dergelijke situaties slechts zou doen na een grondige analyse van de kenmerken van de producten en de doelmarkt. Bovendien zou deze beslissing moeten worden gerapporteerd aan de ontwikkelaar, als onderdeel van de verplichting van de distributeur om de ontwikkelaar verkoopinformatie te verstrekken waarmee laatstgenoemde rekening kan houden in hun productgovernanceproces en bij de selectie van geschikte distributeurs (zoals beschreven in de paragrafen 32 en 33).

Portefeuillebeheer, portefeuillebenadering, hedging en diversificatie.

67. Bij het verlenen van beleggingsadvies aan een cliënt door middel van een portefeuillebenadering en portefeuillebeheer, kan de distributeur producten voor diversificatie- en hedgingdoeleinden gebruiken. In deze context kunnen producten buiten de doelmarkt van dat product worden verkocht indien de portefeuille in zijn geheel of de combinatie van een financieel instrument met zijn hedge geschikt is voor de cliënt. Verkoop buiten de positieve productdoelmarkt kan ook plaatsvinden in verband met de doelstellingen voor duurzaamheid van het product, mits de aanpak in overeenstemming is met de aanpak die in de ESMA-richtsnoeren inzake geschiktheid wordt beschreven²⁶.

²⁶ Paragraaf 88 van de ESMA-richtsnoeren inzake geschiktheid (ESMA35-43-3172).

68. De vaststelling van een doelmarkt door een distributeur staat los van de beoordeling van de geschiktheid. Dit betekent dat in bepaalde gevallen discrepanties tussen de vastgestelde doelmarkt en de afzonderlijke geschiktheid van de cliënt zijn toegestaan, indien de aanbeveling of verkoop van het product voldoet aan de geschiktheidsvereisten die met een portefeuilenadering zijn vastgesteld en aan alle andere toepasselijke wettelijke vereisten (waaronder die betreffende bekendmaking, vaststelling en beheersing van belangenconflicten, beloning en inducements).
69. Het verstrekken van beleggingsadvies, een portefeuilenadering of vermogensbeheer stelt de onderneming niet vrij van het vaststellen van een doelmarkt voor elk te distribueren product en van het toezicht op afwijkingen van de doelmarkt om ervoor te zorgen dat producten alleen buiten de doelmarkt worden gedistribueerd wanneer dit voor diversificatie- of hedgingdoeleinden kan worden gerechtvaardigd. In dit verband kunnen afwijkingen van de doelmarkt categorieën van het product “soort cliënt” en “kennis en ervaring van cliënten” niet worden gerechtvaardigd met het oog op diversificatie of hedging. In het geval van vermogensbeheer kan echter, gezien de specifieke aard van de dienst, bij het niveau van “kennis en ervaring van cliënten” van de doelmarkt rekening worden gehouden met de benadering die is uiteengezet in de ESMA-richtsnoeren inzake geschiktheid²⁷.
70. De distributeur hoeft de verkoop van producten buiten de positieve doelmarkt niet aan de ontwikkelaar te melden indien de verkoop dient voor diversificatie en hedging, en indien de verkoop nog steeds geschikt is, gelet op de gehele portefeuille van de cliënt of het gehedgede risico.
71. Verkoop van producten op de negatieve doelmarkt dient altijd aan de ontwikkelaar te worden gemeld en aan de cliënt worden te meegedeeld, zelfs indien deze verkoop dient voor diversificatie of hedging. Bovendien mag verkoop op de negatieve doelmarkt, zelfs voor diversificatie, zelden voorkomen (zie ook paragrafen 80 tot en met 88).

Regelmatige evaluatie door de ontwikkelaar en distributeur om te beoordelen of producten en diensten de doelmarkt bereiken

72. Artikel 16, lid 3, MiFID II en de artikelen 9 en 10, gedelegeerde richtlijn van MiFID II eisen van ontwikkelaars en distributeurs dat zij producten regelmatig evalueren om te beoordelen of het product nog steeds voldoet aan de behoeften, kenmerken

Met name de tweede bullet van paragraaf 38 van de ESMA-richtsnoeren inzake geschiktheid legt uit “(...) bij vermogensbeheer, waar beleggingsbesluiten door de beleggingsonderneming voor rekening van de cliënt zullen worden genomen, het niveau van de kennis en ervaring waarover de cliënt moet beschikken over de financiële instrumenten die deel kunnen uitmaken van zijn portefeuille minder gedetailleerd kan zijn dan het niveau waarover de cliënt zou moeten beschikken wanneer wordt gevraagd om beleggingsadvies. Toch dient de cliënt ook in zulke situaties ten minste de algemene risico’s van de portefeuille te begrijpen en te beschikken over algemeen inzicht in de risico’s die zijn verbonden aan elk type financieel instrument dat in de portefeuille kan worden opgenomen. Beleggingsondernemingen dienen heel duidelijk inzicht in en heel goede kennis van het beleggingsprofiel van de cliënt te verwerven.”

en doelstellingen, met inbegrip van eventuele doelstellingen voor duurzaamheid, van de geïdentificeerde doelmarkt, en of de bedoelde distributiestrategie nog steeds passend is.

73. Ondernemingen moeten zowel kwantitatieve als kwalitatieve criteria gebruiken om producten te beoordelen die verband houden met de kenmerken van het product (bv. veranderingen in de risicofactoren van het product, beleggingsstrategie, kostenstructuur (bv. niveau en soorten kosten)), marktomstandigheden (bv. ongunstige marktomstandigheden, ontwikkelingen in de regelgeving) en distributie (bv. klachten van cliënten, verkoop buiten de doelmarkt, resultaten van cliëntenenquêtes, online handelsgedrag van cliënten). De ondernemingen moeten de frequentie en diepgang van de productbeoordelingen bepalen en daarbij rekening houden met de aard van het product en, indien van toepassing, de dienst. Voor bepaalde eenvoudigere producten die in het kader van de execution only-vrijstelling worden gedistribueerd, kunnen productbeoordelingen bijvoorbeeld minder frequent zijn en minder diepgaand zijn, en ad-hocbeoordelingen kunnen in dergelijke gevallen grotendeels worden gestuurd door klachten van cliënten en/of markt evenementen die het risico-rendementsprofiel van het product aanzienlijk beïnvloeden. Een ontwikkelaar die een uitgevende instelling heeft geadviseerd over de lancering van een nieuw product, kan de evaluatieverplichting voor dat product ook op evenredige wijze toepassen, ongeacht of het om een eenvoudiger of complexer product gaat.
74. Ontwikkelaars dienen op evenredige basis te overwegen welke informatie zij nodig hebben om hun evaluatie uit te voeren, en hoe zij deze informatie moeten verzamelen. In lijn met overweging 20 van de gedelegeerde richtlijn van MiFID II kan relevante informatie betrekking hebben op bijvoorbeeld de gebruikte distributiekanaalen, het aandeel van verkopen buiten de doelmarkt, samenvattende gegevens over het soort cliënten, een samenvatting van de ontvangen klachten en vragen die de ontwikkelaar aan een steekproef van klanten heeft voorgelegd. Dergelijke informatie kan in geaggregeerde vorm worden verstrekt en hoeft niet per instrument en per verkoop te worden gespecificeerd.
75. Om ontwikkelaars bij hun evaluatie te helpen dienen distributeurs hun verkoopinformatie te verstrekken en, indien passend, andere relevante informatie die de distributeur uit zijn eigen periodieke evaluatie heeft verkregen. Wanneer distributeurs relevante informatie hebben ter ondersteuning van beoordelingen door ontwikkelaars, moeten zij deze proactief aan de ontwikkelaar verstrekken en niet pas op verzoek van de ontwikkelaar. Daarnaast dienen distributeurs gegevens en informatie in aanmerking te nemen die een indicatie kunnen geven dat zij de doelmarkt voor specifieke producten of diensten verkeerd hebben geïdentificeerd of dat deze niet langer voldoen aan de omstandigheden van de omschreven doelmarkt, bijvoorbeeld wanneer het product ten gevolge van marktomstandigheden niet-liquide of zeer volatiel is geworden. Voor dergelijke informatie geldt het evenredigheidsbeginsel, zij kan in het algemeen in geaggregeerde vorm worden verstrekt, en hoeft niet per instrument en per verkoop

te worden gespecificeerd. Instrument-specifieke informatie moet evenwel worden verstrekt in gevallen die met name relevant zijn voor bepaalde individuele instrumenten (bijv. indien de distributeur tot de conclusie komt dat de doelmarkt voor een bepaald product onjuist was vastgesteld).

76. Wat de rapportage van informatie over verkoop buiten de doelmarkt van de ontwikkelaar betreft, dienen distributeurs in staat te zijn om alle beslissingen om buiten de doelmarkt te verkopen of om de door de ontwikkelaar aanbevolen distributiestrategie te verbreden evenals informatie over verkoop buiten de doelmarkt (met inbegrip van verkoop binnen de negatieve doelmarkt) te rapporteren, rekening houdend met de uitzonderingen in paragraaf 65.
77. Ten behoeve van hun eigen evaluatie dienen distributeurs te bepalen welke informatie zij nodig hebben om betrouwbare conclusies te kunnen trekken over de vraag of producten zijn gedistribueerd aan de geïdentificeerde doelmarkt. Om dergelijke betrouwbare conclusies te kunnen trekken, moeten ondernemingen wellicht meer informatie over hun cliënten verzamelen. Bovendien moeten ondernemingen hun distributiestrategie voor complexere producten die via verkoop zonder advies worden gedistribueerd, heroverwegen, als uit de evaluatie bijvoorbeeld blijkt dat dergelijke producten te vaak worden gedistribueerd buiten de positieve doelmarkt (of zelfs op de negatieve doelmarkt).
78. Distributeurs moeten producten evalueren zolang deze worden aangeboden, verkocht of aanbevolen. Wanneer bijvoorbeeld een distributeur een product niet langer aanbiedt²⁸, verkoopt of aanbeveelt²⁹, is de distributeur niet langer verplicht om de doelmarkt van dat product te evalueren, ook al heeft een cliënt mogelijk nog steeds beleggingen in dat product. Wanneer een distributeur zijn cliënten aanbeveelt een product te houden dat hij niet langer aanbiedt of verkoopt, moet hij nog steeds de doelmarkt van dat product onderzoeken voordat hij die aanbeveling doet.

Distributie van producten door entiteiten waarvoor de productgovernanceverplichtingen van MiFID II niet gelden

79. Van ondernemingen die producten distribueren die niet zijn ontwikkeld door entiteiten waarop de productgovernanceverplichtingen van toepassing zijn, wordt verwacht dat zij de noodzakelijke due diligence uitvoeren om hun cliënten een passend dienst- en veiligheidsniveau te bieden in vergelijking met een situatie waarin het product in overeenstemming met de productgovernanceverplichtingen van MiFID II was ontworpen.

²⁸ In deze context heeft “aangeboden” een brede toepassing en moet het in ruime zin worden gelezen.

²⁹ Een onderneming beveelt een cliënt een product aan als deze onderneming de cliënt aanbeveelt een product te kopen, aan te houden of te verkopen.

80. Indien een product niet in overeenstemming met de productgovernanceverplichtingen van MiFID II is ontworpen (bijvoorbeeld in geval van producten die worden uitgegeven door entiteiten waarop de productgovernanceverplichtingen van MiFID II niet van toepassing zijn), kan dit van invloed zijn op het proces van informatieverzameling of de vaststelling van de doelmarkt:

- Vaststelling doelmarkt: De distributeur stelt de doelmarkt ook vast wanneer de doelmarkt niet door de ontwikkelaar is omschreven³⁰ (zie paragraaf 42). Dus zelfs indien de onderneming geen beschrijving van de doelmarkt van de ontwikkelaar of informatie over het productgoedkeuringsproces ontvangt, moet zij haar “eigen” doelmarkt vaststellen. Dit dient op passende en evenredige wijze te worden uitgevoerd (zie paragraaf 23).
- Proces van informatieverzameling: distributeurs dienen alle redelijke stappen te nemen om ervoor te zorgen dat de van de ontwikkelaar verkregen productinformatie betrouwbaar en passend is, zodat de producten worden gedistribueerd in overeenstemming met de kenmerken, doelstellingen en behoeften van de doelmarkt³¹. Indien niet alle relevante informatie publiek beschikbaar is (bijvoorbeeld via een EID als bedoeld in de PRIIPS of een prospectus) dienen deze redelijke stappen in te houden dat met de ontwikkelaar of zijn agent een overeenkomst wordt gesloten om alle relevante informatie te verkrijgen opdat de distributeur de doelmarkt kan beoordelen. Publiekelijk beschikbare informatie is alleen aanvaardbaar als zij duidelijk, betrouwbaar en op het regelgevingskader afgestemd is³². Zo is informatie bekendgemaakt in overeenstemming met de vereisten van de prospectusrichtlijn, de transparantierichtlijn, de icbe-richtlijn, de abi-richtlijn of met vergelijkbare vereisten van derde landen, aanvaardbaar.

81. De verplichting waarnaar in paragraaf 75 wordt verwezen geldt voor producten die op primaire en secundaire markten worden verkocht, en wordt evenredig toegepast, afhankelijk van in hoeverre publiek beschikbare informatie voorhanden is en van de complexiteit van het product³³. Informatie over eenvoudigere, meer gebruikelijke producten, zoals gewone aandelen, vereist doorgaans geen overeenkomst met de ontwikkelaar, maar kan worden afgeleid uit meerdere informatiebronnen die voor regelgevingsdoeleinden voor dergelijke producten worden bekendgemaakt.

82. Indien de distributeur niet in staat is om op enige wijze voldoende informatie te verkrijgen over producten ontwikkeld door entiteiten waarop de productgovernanceverplichtingen van MiFID II niet van toepassing zijn, voldoet de

³⁰ Zie artikel 10, lid 1, gedelegeerde richtlijn van MiFID II.

³¹ Zie de derde alinea van artikel 10, lid 2, gedelegeerde richtlijn van MiFID II.

³² Zie artikel 10, lid 2, gedelegeerde richtlijn van MiFID II.

³³ Zie de derde alinea van artikel 10, lid 2, gedelegeerde richtlijn van MiFID II.

onderneming niet aan haar verplichtingen onder MiFID II en mag zij deze producten niet in haar productassortiment opnemen.

Toepassing van productgovernanceverplichtingen op de distributie van vóór de inwerkingtreding van MiFID II ontwikkelde producten.

83. Producten die vóór 3 januari 2018 zijn ontwikkeld en nog steeds onder beleggers worden gedistribueerd vallen binnen het toepassingsgebied van de productgovernanceverplichtingen die op distributeurs van toepassing zijn, en met name de verplichting dat voor elk financieel product een doelmarkt moet worden geïdentificeerd. In deze situatie dient de distributeur te handelen alsof de ontwikkelaar een entiteit was waarop de productgovernanceverplichtingen van MiFID II niet van toepassing zijn. Indien de doelmarkt door de ontwikkelaar (vrijwillig/op basis van handelsovereenkomsten met distributeurs) is geïdentificeerd overeenkomstig deze richtsnoeren, kan de distributeur, na een kritische beoordeling daarvan, op deze vaststelling van de doelmarkt vertrouwen.
84. De ontwikkelaar dient echter uiterlijk vanaf afronding van de eerstvolgende cyclus voor productevaluatie een doelmarkt aan dergelijke producten toe te kennen die overeenkomstig artikel 16, lid 3, MiFID II na 3 januari 2018 is uitgevoerd. De distributeur dient deze doelmarkt daarna volgens zijn eigen evaluatieprocessen te beoordelen.

5.4 Richtsnoeren over onderwerpen die op zowel ontwikkelaars als distributeurs van toepassing zijn

Vaststelling van de “negatieve” doelmarkt en verkoop buiten de “positieve” doelmarkt

85. De onderneming dient te onderzoeken of het product onverenigbaar zou zijn met bepaalde beoogde klanten (“negatieve” doelmarkt)³⁴. Daarbij dient de onderneming dezelfde categorieën en beginselen toe te passen als uiteengezet in de paragrafen 14 tot en met 22 en 42 tot en met 49. In lijn met de benadering die bij de vaststelling van de “positieve” doelmarkt wordt gevolgd, moet de ontwikkelaar, die geen rechtstreekse relatie met eindcliënten heeft, in staat zijn om op theoretische basis de negatieve doelmarkt te identificeren, dat wil zeggen, met een algemener idee over hoe de kenmerken van een bepaald product niet verenigbaar zouden zijn met bepaalde groepen beleggers; de distributeur, die rekening houdt met zowel de algemenere negatieve doelmarkt van de ontwikkelaar als informatie over zijn eigen cliëntenbestand, zal in staat zijn om de groep cliënten onder wie dat specifieke product niet moet worden gedistribueerd, beter af te bakenen. Daarnaast moet de distributeur de groep of groepen cliënten identificeren met wier behoeften, kenmerken en doelstellingen een dienst betreffende de distributie van een bepaald product niet verenigbaar zou zijn.

³⁴ Zie de artikelen 9, lid 9 en 10, lid 2, gedelegeerde richtlijn van MiFID II.

86. Voor producten die rekening houden met duurzaamheidsfactoren zijn ondernemingen niet verplicht een negatieve doelmarkt vast te stellen met betrekking tot hun doelstellingen voor duurzaamheid. Dit betekent dat de doelstellingen voor duurzaamheid van producten alleen bijdragen tot het vaststellen van een “positieve” doelmarkt als het gaat om cliënten (groepen cliënten) met verenigbare doelstellingen voor duurzaamheid. Dezelfde producten kunnen nog steeds worden gedistribueerd aan cliënten die buiten die “positieve” duurzaamheidsgerelateerde doelmarktdoelstelling vallen, mits zij verenigbaar zijn met de kenmerken van de andere doelmarktcategoryën die in deze richtsnoeren worden gedefinieerd ³⁵. Voor producten die rekening houden met duurzaamheidsfactoren moet de onderneming dus altijd een negatieve doelmarktbeoordeling uitvoeren met betrekking tot de vijf doelmarktcategoryën (cliënttype, kennis en ervaring, financiële situatie, risicotolerantie en doelstellingen en behoeften), maar moet zij de doelstellingen voor duurzaamheid van de producten buiten beschouwing laten. Dit is om te beoordelen of deze andere aspecten van de doelmarkt onverenigbaar zouden kunnen zijn met bepaalde cliënten, bijvoorbeeld indien het product dat rekening houdt met duurzaamheidsfactoren een risicovol product betreft dat bestemd is voor cliënten met een beleggingshorizon op lange termijn die bereid en in staat zijn hun beleggingsbedrag te verliezen (in dat geval zou het product niet verenigbaar zijn met cliënten met een lage risicotolerantie, ongeacht of hun duurzaamheidsvoorkeuren al dan niet verenigbaar zijn met de duurzaamheidsdoelstellingen van het product).
87. Bepaalde doelmarktkenmerken die ontwikkelaars en distributeurs bij de beoordeling van de positieve doelmarkt gebruiken leiden automatisch tot tegengestelde kenmerken voor beleggers waarmee het product niet verenigbaar is (bijvoorbeeld indien een product is gemaakt met het beleggingsdoel “speculatie”, zal het niet geschikt zijn voor doeleinden met “laag risico”). In dat geval kan een onderneming de negatieve doelmarkt definiëren door te verklaren dat het product of de dienst niet verenigbaar is met elke cliënt buiten de positieve doelmarkt.
88. Nogmaals, het is belangrijk dat het evenredigheidsbeginsel in aanmerking wordt genomen. Bij de beoordeling van een potentieel negatieve doelmarkt hangt het aantal en de gedetailleerdheid van de factoren en criteria af van de aard van het product, en met name de complexiteit of het risico/rendementsprofiel daarvan (dat wil zeggen, een “plain vanilla”-product heeft waarschijnlijk een kleine groep potentiële beleggers waarmee het onverenigbaar is, terwijl de groep cliënten waarvoor het financiële product niet verenigbaar is bij een complexer product groot kan zijn).

³⁵ In overweging 7 van Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2021/1269 staat: “Om ervoor te zorgen dat financiële instrumenten met duurzaamheidsfactoren gemakkelijk beschikbaar blijven, ook voor cliënten die geen voorkeur hebben voor duurzaamheid, mogen beleggingsondernemingen niet worden verplicht om groepen cliënten te identificeren met wier behoeften, kenmerken en doelstellingen het financiële instrument met duurzaamheidsfactoren niet verenigbaar is”.

89. Er kunnen situaties zijn waarin producten, in bepaalde omstandigheden en indien aan alle andere wettelijke vereisten is voldaan (waaronder die betreffende bekendmaking, geschiktheid of passendheid, vaststelling en beheersing van belangenconflicten), buiten de positieve doelmarkt kunnen worden verkocht. Deze gevallen dienen evenwel te worden gerechtvaardigd door de afzonderlijke omstandigheden van het geval, en de redenen voor de afwijking dienen duidelijk te worden gedocumenteerd en, waar verstrekt, in het geschiktheidsrapport te worden opgenomen.
90. Aangezien de negatieve doelmarkt een uitdrukkelijke indicatie is van die cliënten met wier behoeften, kenmerken en doelstellingen het product niet verenigbaar is en aan wie het product niet moet worden gedistribueerd, zouden deze producten slechts bij uitzondering aan beleggers in deze groep mogen worden verkocht. Er dient een belangrijke rechtvaardiging te zijn om van deze regel af te wijken, en deze rechtvaardiging dient beter te worden onderbouwd dan het geval is bij verkoop buiten de positieve doelmarkt.
91. Zo kunnen producten buiten de doelmarkt worden verkocht als resultaat van verkoop zonder advies (dat wil zeggen, indien cliënten een onderneming benaderen om een bepaald product te kopen zonder actieve marketing door de onderneming of anderszins door deze ondernemingen te zijn beïnvloed), indien de onderneming niet alle informatie heeft om goed te kunnen beoordelen of de cliënt binnen de doelgroep valt, waarvan bijvoorbeeld sprake kan zijn bij uitvoeringsplatforms die uitsluitend onder de passendheidsregeling werken. Verwacht wordt dat ondernemingen in de context van productgovernanceregelingen vooraf situaties zoals beschreven zullen analyseren en een verantwoorde beslissing nemen over hoe zij deze gaan oplossen als ze zich voordoen, en zullen werknemers die in contact staan met cliënten worden geïnformeerd over de benadering die op leidinggevend niveau is vastgesteld, zodat zij deze kunnen volgen. Ondernemingen dienen ook rekening te houden met de aard van de producten in het pakket dat zij cliënten willen aanbieden (bijvoorbeeld wat complexiteit/risico betreft), met eventuele belangenconflicten met cliënten (bijvoorbeeld in geval van “self-placement”), en met hun bedrijfsmodel. Sommige ondernemingen kunnen bijvoorbeeld overwegen om cliënten niet toe te staan om te handelen indien zij onder de negatieve doelgroep vallen, terwijl zij andere cliënten kunnen toestaan producten te kopen in het “grijze gebied”, dat wil zeggen, tussen de positieve en negatieve doelgroep.
92. Het is belangrijk dat indien de distributeur zich ervan bewust wordt, bijvoorbeeld door klachten van cliënten of andere bronnen en gegevens te analyseren, dat de verkoop van een bepaald product buiten de vooraf geïdentificeerde doelgroep een significant fenomeen is geworden (bijvoorbeeld wat het aantal betrokken cliënten betreft), deze input bij de periodieke evaluatie van de geboden producten en bijbehorende diensten naar behoren in overweging wordt genomen. In dergelijke gevallen kan de distributeur bijvoorbeeld tot de conclusie komen dat de aanvankelijk vastgestelde doelgroep onjuist was en moet worden herzien, of dat de

bijbehorende distributiestrategie niet geschikt was voor het product en moet worden heroverwogen.

93. Afwijkingen van de doelmarkt (buiten de positieve of binnen de negatieve) die relevant kunnen zijn voor het productgovernanceproces van de ontwikkelaar (met name indien zij vaker voorkomen) dienen aan de ontwikkelaar te worden gemeld, met inachtneming van de uitzonderingen vermeld in paragraaf 65.

Toepassing van de doelgroepvereisten op ondernemingen die op wholesale-markten handelen (d.w.z. met professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen)

Professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen als onderdeel van de bemiddelingsketen

94. De vereisten in artikel 16, lid 3, en artikel 24, lid 2, MiFID II zijn van toepassing op diensten en producten die worden ontwikkeld en/of gedistribueerd aan professionele en niet-professionele cliënten. Daarnaast specificeren deze artikelen dat de cliënten die worden benaderd “eindcliënten” zijn. Dit betekent dat een onderneming binnen de bemiddelingsketen geen doelmarkt voor andere ondernemingen hoeft te specificeren (professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen), maar de doelmarkt eerder moet ontwerpen met de eindcliënt in gedachten (d.w.z. de eindcliënt in de bemiddelingsketen). Het specifieke type beoogde eindcliënt moet worden genoemd in de categorie van het type cliënt waarnaar in paragraaf 19 onder a) wordt verwezen.
95. Indien een professionele cliënt of een in aanmerking komende tegenpartij een product koopt met de bedoeling het aan andere cliënten te verkopen, en dus een schakel in de bemiddelingsketen vormt, dient deze niet als eindcliënt te worden aangemerkt.
96. In dat geval handelt de professionele cliënt (of in aanmerking komende tegenpartij) als distributeur en moet deze de productgovernanceverplichtingen die op distributeurs van toepassing zijn, nakomen.
97. Indien bijvoorbeeld een onderneming een product aan een in aanmerking komende tegenpartij verkoopt, die het product koopt met de bedoeling het onder professionele of niet-professionele cliënten te distribueren, dan moet de in aanmerking komende tegenpartij de relevante doelgroep herbeoordelen in overeenstemming met haar verplichtingen als distributeur. Indien de in aanmerking komende tegenpartij het product vervolgens wijzigt alvorens het verder te distribueren, houdt dit waarschijnlijk in dat zij aan de productgovernanceregels voor zowel ontwikkelaars als distributeurs moet voldoen.

Professionele cliënten als eindcliënten

98. Het categorisatiekader voor MiFID-clients stemt de bescherming van gedragsregels af op de behoeften van elke cliëntencategorie (d.w.z. niet-professionele, professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen).

99. Ondernemingen mogen ervan uitgaan dat professionele cliënten de vereiste kennis en ervaring hebben om te beseffen welke risico's bepaalde producten of diensten waarvoor zij als professionele cliënten zijn aangemerkt, met zich kunnen meebrengen³⁶. Desondanks maakt MiFID II een onderscheid tussen professionele cliënten “per se” en “op verzoek” – mits cliënten in de laatstgenoemde categorie niet worden verondersteld kennis en ervaring te hebben die vergelijkbaar is met professionele cliënten “per se”.
100. Daarom dienen ondernemingen bij de vaststelling van hun doelgroep rekening te houden met verschillen in veronderstelde kennis tussen niet-professionele en professionele cliënten en, binnen de categorie professionele cliënten, tussen professionele cliënten “op verzoek” en professionele cliënten “per se”³⁷. Het verschil in benadering dient bijvoorbeeld rekening te houden met de verschillen in kennis en ervaring van deze verschillende categorieën cliënten.
101. Het kan zijn dat bepaalde producten (bijvoorbeeld producten die geschikt zijn voor distributie in massaretailmarkten) een brede vastgestelde doelgroep hebben die zowel niet-professionele als professionele cliënten omvat. Dergelijke producten, bijvoorbeeld rechten van deelneming of aandelen in een icbe-fonds, kunnen standaard worden geacht een doelgroep te hebben die professionele cliënten omvat. Andere producten, met name producten met een complex risicoprofiel, zullen een kleinere gedefinieerde doelmarkt hebben. Zo kan de doelgroep voor contingent convertibles slechts bestaan uit professionele cliënten “per se” of “op verzoek”, die waarschijnlijk de complexiteit van deze producten begrijpen.

³⁶ Zie bijlage II bij MiFID II.

³⁷ Zie de tweede alinea van deel II.1 van bijlage II bij MiFID II.