



European Securities and
Markets Authority

Richtsnoeren

met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID II-
geschiktheidseisen



Inhoudsopgave

I.	Toepassingsgebied	3
II.	Definities	3
III.	Doel	5
IV.	Nalevings- en kennisgevingsverplichtingen.....	5
V.	Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID II-geschiktheidseisen	6

I. Toepassingsgebied

Wie?

1. Deze richtsnoeren gelden voor:
 - a. bevoegde autoriteiten; en
 - b. beleggingsondernemingen

Wat?

2. Deze richtsnoeren gelden voor het verlenen van de volgende beleggingsdiensten genoemd in deel A van bijlage I van Richtlijn 2014/65/EU¹ (MiFID II):
 - a. beleggingsadvies;
 - b. het beheren van individueel vermogen (hierna: vermogensbeheer).
3. Deze richtsnoeren hebben hoofdzakelijk betrekking op situaties waarin diensten worden verleend aan niet-professionele cliënten. Zij moeten, voor zover relevant, ook worden toegepast wanneer diensten worden verleend aan professionele cliënten, rekening houdend met de bepalingen van artikel 54, lid 3 van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie² (Gedelegeerde Verordening MiFID II) en bijlage II van MiFID II.

Wanneer?

4. Deze richtsnoeren worden van toepassing zestig kalenderdagen na de datum van de kennisgevingseis als genoemd in paragraaf 13.

De vorige ESMA-richtsnoeren krachtens MiFID I³ zijn met ingang van dezelfde dag niet langer van kracht.

II. Definities

5. Tenzij anders is aangegeven, hebben de begrippen die in deze richtsnoeren worden gebruikt dezelfde betekenis als in MiFID II en Gedelegeerde Verordening MiFID II.
6. Daarnaast gelden de volgende definities:

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 12.06.2014, blz. 349).

² Gedelegeerde Verordening (EU) 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 31.03.2017, blz. 1-83).

³ ESMA/2012/387 - Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID-geschiktheidseisen.

- "beleggingsproduct": een financieel instrument (in de zin van artikel 4, lid 1 onder 15) van MiFID II) of een gestructureerd deposito (in de zin van artikel 4, lid 1 onder 43) van MiFID II);
 - "beleggingsondernemingen": ondernemingen waarvoor de voorschriften van paragraaf 1 gelden, waaronder beleggingsondernemingen (in de zin van artikel 4, lid 1 onder 1) van MiFID II), met inbegrip van kredietinstellingen wanneer deze beleggingsdiensten verlenen en beleggingsactiviteiten verrichten (in de zin van artikel 4, lid 1 onder 2) van MiFID II), beleggingsondernemingen en kredietinstellingen, wanneer zij producten verkopen of advies verlenen aan cliënten in verband met gestructureerde deposito's, icbe-beheermaatschappijen en externe abi-beheerders (in de zin van artikel 5, lid 1 onder a) van de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen ⁴) indien zij individuele beleggingsportefeuilles beheren of nevendiensten verrichten (in de zin van artikel 6, lid 3 onder a) en b) van de icbe-richtlijn⁵ en artikel 6, lid 4 onder a) en b) van de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen);
 - "geschiktheidstoets": het gehele proces waarbij informatie over een cliënt wordt ingewonnen en vervolgens door de beleggingsonderneming wordt beoordeeld of een bepaald financieel instrument geschikt is voor de desbetreffende cliënt, mede gebaseerd op de grondige kennis van de beleggingsonderneming van de producten die zij kan aanbevelen of waarin zij namens de cliënt kan beleggen;
 - "roboadvies": het verstrekken van beleggingsadviezen of het verlenen van vermogensbeheerdiensten wanneer dit geheel of gedeeltelijk plaatsvindt door middel van een geautomatiseerd of semigeautomatiseerd systeem dat met de cliënt in contact staat.
7. Deze richtsnoeren zijn volledig van toepassing op alle beleggingsondernemingen die de diensten beleggingsadvies en vermogensbeheer verlenen, ongeacht de wijze waarop zij met hun cliënten in contact staan. De toepassing van sommige richtsnoeren wordt met name relevant geacht wanneer beleggingsondernemingen "roboadvies" verstrekken (zoals hierboven voor deze richtsnoeren omschreven), vanwege de beperkte (of zelfs geheel afwezige) interactie tussen cliënten en medewerkers van beleggingsondernemingen. Waar relevant wordt dit in de tekst specifiek benadrukt.
8. Richtsnoeren zijn geen absolute verplichtingen. Er wordt dan ook vaak gesproken van "zou moeten". Wanneer het gaat om een eis uit MiFID II, wordt echter gesproken van "moeten" of "verplicht zijn".

⁴ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 01.07.2011, blz. 1-73).

⁵ 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).

III. Doel

9. Deze richtsnoeren zijn bedoeld om de toepassing van bepaalde aspecten van de geschiktheidseisen van MiFID II te verduidelijken teneinde een gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van artikel 25, lid 2 van MiFID II en van de artikelen 54 en 55 van Gedelegeerde Verordening MiFID II te waarborgen.
10. De Europese Autoriteit voor effecten en markten - (ESMA) verwacht dat deze richtsnoeren zullen leiden tot grotere convergentie in de interpretatie en de benaderingen van het toezicht op de MiFID II-geschiktheidseisen, doordat ze een aantal belangrijke aspecten benadrukken en zo de waarde van bestaande normen verhogen. ESMA helpt ook te waarborgen dat beleggingsondernemingen voldoen aan de regelgevingsnormen, en zij verwacht dat dit zal leiden tot een overeenkomstige versterking van de bescherming van beleggers.

IV. Nalevings- en kennisgevingsverplichtingen

Status van de richtsnoeren

11. Dit document bevat richtsnoeren die worden uitgevaardigd krachtens artikel 16 van de ESMA-verordening⁶. Overeenkomstig artikel 16, lid 3 van de ESMA-verordening moeten bevoegde autoriteiten en financiële marktpartijen zich tot het uiterste inspannen om aan deze richtsnoeren te voldoen.
12. Bevoegde autoriteiten voor wie deze richtsnoeren gelden, zouden aan deze richtsnoeren moeten voldoen door ze waar relevant te verwerken in hun nationale wettelijke en/of toezichtkaders, ook wanneer bepaalde richtsnoeren in de eerste plaats zijn bedoeld voor financiële marktpartijen. In dit geval zouden de bevoegde autoriteiten door middel van hun toezicht moeten waarborgen dat financiële marktpartijen de richtsnoeren naleven.

Kennisgevingseisen

13. Bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, moeten ESMA melden of zij aan de richtsnoeren voldoen of voornemens zijn hieraan in voorkomend geval te gaan voldoen, met opgave van de redenen in geval van (voorgenomen) niet-naleving, binnen twee maanden na de publicatie van de richtsnoeren op de website van ESMA in alle officiële talen van de EU.
14. Beleggingsondernemingen zijn niet verplicht om te melden of zij aan deze richtsnoeren voldoen.

⁶ Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende 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.

V. Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID II-geschiktheidseisen

I.I INFORMATIEVERSTREKKING AAN CLIËNTEN OVER HET DOEL VAN DE GESCHIKTHEIDSTOETS

Relevante wetgeving: artikel 24, lid 1, lid 4 en lid 5 MiFID II en artikel 54, lid 1 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 1

15. Beleggingsondernemingen zouden cliënten duidelijk en helder moeten mededelen dat de geschiktheidstoets plaatsvindt en bedoeld is om de beleggingsonderneming in staat te stellen zo veel als mogelijk in het belang van de cliënt te handelen. Hierbij zou duidelijk moeten worden uitgelegd dat de beleggingsonderneming verantwoordelijk is voor het uitvoeren van de beoordeling, zodat cliënten begrijpen waarom hun wordt gevraagd bepaalde informatie te verstrekken en waarom het van belang is dat deze informatie actueel, correct en volledig is. Deze informatie mag in een gestandaardiseerde vorm worden verstrekt.

Ondersteunende richtsnoeren

16. De informatie over de geschiktheidstoets zou cliënten meer inzicht moeten geven in het doel van de eisen. Dit zou hen ertoe moeten bewegen om correcte en voldoende informatie te verstrekken over hun kennis, ervaring, financiële situatie (inclusief hun vermogen om verliezen te dragen) en beleggingsdoelstellingen (inclusief hun risicotolerantie). Beleggingsondernemingen zouden hun cliënten duidelijk moeten aangeven dat het belangrijk is om volledige en juiste informatie te verzamelen, zodat de beleggingsonderneming de cliënt geschikte producten of diensten kan aanraden. Zonder deze informatie kunnen beleggingsondernemingen geen beleggingsadvies- en vermogensbeheerdiensten verrichten voor cliënten.
17. Beleggingsondernemingen bepalen zelf hoe zij hun cliënten over de geschiktheidstoets informeren. Dat moeten zij echter wel zodanig doen dat achteraf kan worden gecontroleerd of de informatie is verstrekt.
18. Beleggingsondernemingen zouden niet de indruk moeten wekken of verklaren dat de cliënt beslist over de geschiktheid van een belegging, of dat de cliënt vaststelt welke instrumenten bij zijn risicoprofiel passen. Beleggingsondernemingen zouden bijvoorbeeld de cliënt niet moeten aangeven dat een bepaald financieel instrument door de cliënt als geschikt instrument is gekozen, of de cliënt verplichten om te bevestigen dat een instrument of dienst geschikt is.

19. Afwijzingen van aansprakelijkheid (disclaimer of soortgelijke verklaringen) die zijn bedoeld om de aansprakelijkheid van de beleggingsonderneming voor de geschiktheidstoets te beperken, zouden op geen enkele manier van invloed moeten zijn op de aard van de dienst die in de praktijk aan cliënten worden verleend noch op de beoordeling van de naleving door de beleggingsonderneming van de desbetreffende eisen. Zo zouden beleggingsondernemingen bij het inwinnen van de voor een geschiktheidstoets benodigde informatie over cliënten (waaronder hun beleggingshorizon/looptijd of informatie over risicotolerantie) niet moeten beweren dat zij de geschiktheid niet beoordelen.
20. Om te voorkomen dat cliënten door roboadviesdiensten verstrekte informatie niet volledig begrijpen, zouden beleggingsondernemingen cliënten naast de andere verplichte informatie ook de volgende informatie moeten verstrekken:
 - een bijzonder duidelijke uitleg over de exacte mate en omvang van de menselijke betrokkenheid en over de vraag of en hoe de cliënt om contact met een "echte" medewerker kan vragen;
 - een toelichting waaruit blijkt dat de door cliënten gegeven antwoorden rechtstreeks van invloed zijn op de bepaling van de geschiktheid van de beleggingsbeslissingen die worden aanbevolen of namens hen worden genomen;
 - een beschrijving van de informatiebronnen die ten grondslag hebben gelegen aan een beleggingsadvies of aan het vermogensbeheer (als bijvoorbeeld een online vragenlijst wordt gebruikt, zouden beleggingsondernemingen moeten uitleggen dat de beantwoording van die vragenlijst mogelijk de enige grond voor het roboadvies is, of dat de beleggingsonderneming toegang heeft tot andere cliëntinformatie of andere accounts);
 - een toelichting over de manier en het moment waarop de informatie over de cliënt, diens situatie, persoonlijke omstandigheden enz, zal worden bijgewerkt.
21. Omdat alle aan cliënten verstrekte informatie en rapporten moeten voldoen aan de relevante bepalingen (waaronder verplichtingen over het verstrekken van informatie op duurzame informatiedragers), zouden beleggingsondernemingen ook zorgvuldig moeten onderzoeken of hun schriftelijke informatie wel effectief is (bijvoorbeeld of de informatie rechtstreeks aan cliënten wordt verstrekt en niet verborgen of onbegrijpelijk is). Voor beleggingsondernemingen die roboadvies verstrekken, kan dit specifiek inhouden dat:
 - de relevante informatie wordt benadrukt (bijvoorbeeld door het gebruik van pop-ups in het ontwerp);

- zij nagaan of sommige informatie vergezeld zou moeten gaan van interactieve tekst (bijvoorbeeld door het gebruik van tooltips in het ontwerp) of andere middelen om meer uitleg te geven aan cliënten die behoefte hebben aan nadere informatie (bijvoorbeeld in een rubriek met "veel gestelde vragen").

I.II KEN UW CLIËNT EN KEN UW PRODUCT

Noodzakelijke regelingen om cliënten te begrijpen

Relevante wetgeving: artikel 16, lid 2 en 25, lid 2 MiFID II en artikel 54, lid 2 t/m 5 en 55 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 2

22. Beleggingsondernemingen moeten adequaat beleid en afdoende procedures (met inbegrip van geschikte hulpmiddelen) vaststellen, invoeren en in stand houden om inzicht te krijgen in de belangrijkste feiten en kenmerken van hun cliënten. Beleggingsondernemingen zouden moeten waarborgen dat de beoordeling van ingewonnen informatie over hun cliënten op consistente wijze plaatsvindt, ongeacht de wijze waarop die informatie wordt ingewonnen.

Ondersteunende richtsnoeren

23. Het beleid en de procedures van beleggingsondernemingen zouden hen in staat moeten stellen om alle informatie in te winnen en te beoordelen die nodig is voor een geschiktheidstoets voor elke cliënt en daarbij rekening houdend met het bepaalde in richtsnoer 3.
24. Beleggingsondernemingen zouden bijvoorbeeld vragenlijsten kunnen gebruiken (ook in digitaal format) die door hun cliënten moeten worden ingevuld of door informatie in te winnen in gesprekken met hun cliënten. Beleggingsondernemingen zouden moeten waarborgen dat de vragen die zij hun cliënten stellen naar alle waarschijnlijkheid juist worden begrepen, en dat alle andere methoden die worden gebruikt om informatie in te winnen zo zijn opgezet dat de informatie wordt verkregen die nodig is voor een geschiktheidstoets.
25. Bij het ontwerpen van de vragenlijsten voor het inwinnen van informatie over hun cliënten ten behoeve van een geschiktheidstoets zouden beleggingsondernemingen zich bewust moeten zijn van, en na moeten denken over de meest voorkomende redenen waarom beleggers vragenlijsten niet correct zouden beantwoorden. In het bijzonder:
 - moet aandacht worden geschonken aan de duidelijkheid, volledigheid en begrijpelijkheid van de vragenlijst en moet misleidend, verwarrend, onnauwkeurig en overmatig technisch taalgebruik worden voorkomen;
 - De lay-out zou goed doordacht moeten zijn en de keuzes van de belegger niet mogen sturen (lettertype, regelafstand enz.);

- Samengestelde vragen (om informatie over een reeks onderwerpen in te winnen met één enkele vraag, met name bij het beoordelen van kennis en ervaring en de risicotolerantie) zouden moeten worden voorkomen;
 - Beleggingsondernemingen zouden goed moeten nadenken over de volgorde waarin zij vragen stellen, om informatie op een effectieve manier in te winnen;
 - Om te kunnen waarborgen dat de benodigde informatie wordt ingewonnen, zou de mogelijkheid om niet te antwoorden in vragenlijsten in algemene zin niet beschikbaar moeten zijn (met name bij het inwinnen van informatie over de financiële situatie van de belegger).
26. Beleggingsondernemingen zouden ook redelijke maatregelen moeten nemen om te beoordelen in hoeverre de cliënt het beleggingsrisico en het verband tussen risico en rendement begrijpt, omdat dit essentieel is voor beleggingsondernemingen om zoveel mogelijk in het belang van de cliënt kunnen handelen wanneer zij de geschiktheidstoets doen. Wanneer zij in dit verband vragen stellen, zouden beleggingsondernemingen duidelijk en helder moeten uitleggen dat zij aan de hand van de beantwoording van die vragen beter inzicht kunnen krijgen in de houding van de cliënt ten aanzien van risico (risicoprofiel) en dus in de soorten financiële instrumenten (en de daaraan verbonden risico's) die voor hen geschikt zijn.
27. De informatie die nodig is voor een geschiktheidstoets omvat diverse aspecten, die bijvoorbeeld van invloed kunnen zijn op de analyse van de financiële situatie van de cliënt (waaronder zijn vermogen om verliezen te dragen) of zijn beleggingsdoelstellingen (waaronder zijn risicotolerantie). Voorbeelden van zulke aspecten zijn:
- de burgerlijke staat van de cliënt (in het bijzonder de handelingsbevoegdheid van de cliënt om vermogen te beleggen dat mogelijk ook eigendom is van zijn partner);
 - de gezinssituatie van de cliënt (veranderingen in de gezinssituatie van een cliënt kunnen van invloed zijn op zijn financiële situatie, bijvoorbeeld de komst van een kind of een kind dat gaat studeren aan een universiteit);
 - de leeftijd van de cliënt (vooral belangrijk voor een goede beoordeling van de beleggingsdoelstellingen en in het bijzonder het financiële risico dat de belegger wil nemen, en van de looptijd/beleggingshorizon, die iets zegt over de bereidheid om een belegging gedurende een bepaalde tijd aan te houden);
 - de werksituatie van de cliënt (zijn baan zekerheid of het feit dat de cliënt binnenkort met pensioen zal gaan, kan van invloed zijn op zijn financiële situatie of zijn beleggingsdoelstellingen);
 - de behoefte aan liquide middelen bij bepaalde relevante beleggingen, of de noodzaak om een toekomstige financiële verplichting te bekostigen (bijvoorbeeld de aankoop van onroerend goed of studiekosten).

28. ESMA is van mening dat het een good practice zou zijn wanneer beleggingsondernemingen ook naar niet-financiële zaken kijken wanneer zij informatie verzamelen over de beleggingsdoelstellingen van de cliënt en, naast de informatie van paragraaf 27, ook informatie inwinnen over de voorkeuren van de cliënt met betrekking tot ESG-factoren (milieu (E), maatschappij (S) en governance (G)).
29. Wanneer beleggingsondernemingen vaststellen welke informatie noodzakelijk is, zouden zij moeten bedenken welke gevolgen grote wijzingen in die informatie kunnen hebben voor de geschiktheidstoets.
30. Beleggingsondernemingen zouden alle redelijke maatregelen moeten nemen om het inzicht van hun cliënten in de belangrijkste eigenschappen en risico's van de soorten producten die de beleggingsonderneming aanbiedt voldoende te beoordelen. Het is van groot belang dat beleggingsondernemingen voorzien in mechanismen die zelfbeoordeling⁷ voorkomen en de consistentie van de antwoorden van de cliënt waarborgen, dit geldt met name voor een juiste beoordeling van de kennis en de ervaring van de cliënt. Informatie die door beleggingsondernemingen wordt ingewonnen over kennis en ervaring van een cliënt zou in het geheel moeten worden bekeken om te komen tot een algehele inschatting van zijn inzicht in de producten en de risico's van de aanbevolen transacties of van het beheer van zijn vermogen.
31. Het is ook belangrijk dat beleggingsondernemingen het inzicht van de cliënt in elementaire financiële begrippen, waaronder beleggingsrisico (inclusief concentratierisico) en de verhouding tussen risico en rendement, toetsten. Daartoe zouden beleggingsondernemingen moeten overwegen om kenmerkende en begrijpelijke voorbeelden te geven van de omvang van verliezen/rendementen, gelet op de mate van het risico dat wordt genomen, en zouden zij de reactie van de cliënt op deze scenario's moeten beoordelen.
32. Beleggingsondernemingen zouden hun vragenlijsten zodanig moeten ontwerpen dat zij de noodzakelijke informatie over hun cliënt kunnen verzamelen. Dit kan bijzonder relevant zijn voor beleggingsondernemingen die roboadvies verstrekken vanwege het beperkte menselijke contact. Om te waarborgen dat zij voldoen aan de eisen ten aanzien van die beoordeling, zouden beleggingsondernemingen onder meer rekening moeten houden met de volgende factoren:
 - of de beleggingsonderneming op basis van de informatie die door middel van de online vragenlijst is ingewonnen kan concluderen dat het verstrekte advies geschikt is voor haar cliënten, gelet op hun kennis en ervaring, hun financiële situatie en hun beleggingsdoelstellingen en -behoeften;

⁷ Zie richtsnoer 4.

- of de vragen van de vragenlijst voldoende duidelijk zijn en/of de vragenlijst zodanig ontworpen is dat het cliënten indien nodig extra verduidelijking of voorbeelden geeft (bijvoorbeeld door in het ontwerp gebruik te maken van tooltips of pop-ups);
- of een vorm van menselijke interactie (waaronder interactie op afstand via e-mail of een mobiele telefoon) voor cliënten beschikbaar is als zij de online vragenlijst beantwoorden;
- of maatregelen zijn genomen om op inconsistente antwoorden van cliënten te reageren (bijvoorbeeld door cliënten te waarschuwen wanneer hun antwoorden binnen dezelfde vragenlijst van elkaar afwijken en hun de mogelijkheid te bieden om die antwoorden te heroverwegen; of door het invoeren van systemen die schijnbaar inconsistente informatie van cliënten automatisch markeert, zodat zij later door de beleggingsonderneming kan worden beoordeeld of erop kan worden gereageerd).

Omvang en diepgang van de bij cliënten in te winnen informatie (proportionaliteit)

Relevante wetgeving: artikel 25, lid 2 MiFID II en artikelen 54, lid 2 t/m 5, en 55 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 3

33. Voordat beleggingsondernemingen diensten in de vorm van beleggingsadvies of vermogensbeheer verrichten, moeten zij altijd alle "noodzakelijke informatie" inwinnen over de kennis en ervaring van de cliënt en diens financiële situatie en beleggingsdoelstellingen.⁸ De omvang van die "noodzakelijke" informatie hangt af van de eigenschappen van het te geven beleggingsadvies of de te verlenen vermogensbeheerdienst, het type en de kenmerken van de te overwegen beleggingsproducten en de kenmerken van de cliënten.

Ondersteunende richtsnoeren

34. Wanneer beleggingsondernemingen vaststellen welke informatie "noodzakelijk" is, zouden zij met betrekking tot de kennis en ervaring, de financiële situatie en de beleggingsdoelstellingen van een cliënt het volgende moeten onderzoeken:
- het type financieel instrument of transactie dat de beleggingsonderneming kan aanbevelen of aangaan (met inbegrip van de complexiteit en de mate van het risico);
 - de aard en de omvang van de dienst die de beleggingsonderneming kan verlenen;
 - de behoeften en omstandigheden van de cliënt;

⁸ Onder "nodige informatie" zou de informatie moeten worden verstaan die beleggingsondernemingen moeten inwinnen om te voldoen aan de geschiktheidseisen van MiFID II.

- het type cliënt.
35. Hoewel de omvang van de in te winnen informatie kan verschillen, zal de norm voor het waarborgen dat een aanbeveling of een belegging voor rekening van de cliënt geschikt is voor de cliënt, altijd hetzelfde blijven. Op grond van MiFID mogen beleggingsondernemingen informatie inwinnen die evenredig is aan de producten en diensten die zij aanbieden, of aan specifieke beleggingsadvies- of vermogensbeheerdiensten waar de cliënt om vraagt. MiFID staat beleggingsondernemingen niet toe om te tornen aan het beschermingsniveau waar cliënten recht op hebben.
36. Wanneer beleggingsondernemingen bijvoorbeeld toegang bieden tot complexe⁹ of risicovolle¹⁰ financiële instrumenten, zouden zij zorgvuldig moeten afwegen of zij diepgaandere informatie over de cliënt moeten inwinnen dan zij zouden doen in geval van minder complexe of risicovolle instrumenten. Het doel hiervan is dat beleggingsondernemingen kunnen beoordelen in hoeverre de cliënt in staat is te begrijpen welke risico's aan deze instrumenten zijn verbonden en deze risico's financieel kan dragen¹¹. Voor deze complexe producten verwacht de ESMA dat beleggingsondernemingen een grondige beoordeling maken van onder meer de kennis en ervaring van de cliënt, met inbegrip van zijn vermogen om de mechanismen te begrijpen die het beleggingsproduct "complex" maken, maar ook nagaan of de cliënt al eerder in dergelijke producten heeft gehandeld (bijvoorbeeld derivaten of hefboomproducten), hoe lang hij daar al in heeft gehandeld enz.
37. De in te winnen "noodzakelijke informatie" voor niet-liquide financiële instrumenten¹² zal informatie omvatten over de periode gedurende welke de cliënt bereid is om de belegging aan te houden. Er zal altijd informatie over de financiële situatie van een cliënt moeten worden ingewonnen, maar de omvang en diepgang van de in te winnen informatie kan afhangen van het type financiële instrumenten dat mogelijk zal worden aanbevolen of aangegaan. Voor niet-liquide of risicovolle financiële instrumenten kan de in te winnen "noodzakelijke informatie" bijvoorbeeld elk van de volgende elementen omvatten, om te waarborgen of de cliënt gezien zijn financiële situatie kan beleggen of een belegging kan hebben in deze instrumenten:
- de hoogte van het regelmatige inkomen en het totale inkomen van de cliënt, of dit inkomen wordt verdiend op vaste of op tijdelijke basis, alsmede de bron van dit

⁹ Als omschreven in MiFID II en rekening houdend met de criteria van richtsnoer 7.

¹⁰ Elke beleggingsonderneming bepaalt *a priori* zelf de hoogte van het risico van de financiële instrumenten uit haar aanbieding aan beleggers en houdt daarbij rekening met de eventuele richtsnoeren van bevoegde autoriteiten die toezicht op de beleggingsonderneming uitoefenen.

¹¹ Om te waarborgen dat cliënten begrijpen welke beleggingsrisico's zij lopen en welke verliezen zij mogelijk kunnen lijden, zou de beleggingsonderneming in ieder geval voor zover mogelijk deze risico's op een heldere en begrijpelijke manier moeten presenteren en daarbij waar mogelijk moeten maken van illustratieve voorbeelden van de omvang van de verliezen van een slecht renderende belegging.

¹² Elke beleggingsonderneming bepaalt *a priori* zelf welke financiële instrumenten uit haar aanbieding aan beleggers zij als niet-liquide beschouwt en houdt daarbij rekening met de eventuele richtsnoeren van bevoegde autoriteiten die toezicht op de beleggingsonderneming uitoefenen.

inkomen (bijvoorbeeld inkomen uit werk, ouderdomspensioen, inkomen uit beleggingen, renteopbrengsten enz.);

- de bezittingen van de cliënt, waaronder liquide middelen, beleggingen en vastgoed; hiertoe behoren alle financiële beleggingen, persoonlijk vastgoed en vastgoedbeleggingen, opgebouwde pensioenrechten en deposito's e.d. van de cliënt. De beleggingsonderneming zou, voor zover relevant, ook informatie moeten inwinnen over de voorwaarden, toegang, leningen, garanties en eventuele andere beperkingen verbonden aan bovengenoemde bezittingen;
- de regelmatig terugkerende financiële verplichtingen van de cliënt, waaronder de financiële verplichtingen die de cliënt is aangegaan of van plan is aan te gaan (de uitgaven, het bedrag van de totale schuldenlast en andere periodieke verplichtingen e.d. van de cliënt).

38. Bij het vaststellen van de informatie die moet worden ingewonnen, zouden beleggingsondernemingen ook rekening moeten houden met de aard van de te verrichten dienst. Dit betekent in de praktijk dat:

- beleggingsondernemingen bij het verstrekken van beleggingsadvies voldoende informatie zouden moeten inwinnen om te kunnen beoordelen in hoeverre de cliënt kan begrijpen wat de aard en de risico's zijn van elk van de financiële instrumenten die de beleggingsonderneming de cliënt in kwestie beoogt aan te bevelen;
- bij vermogensbeheer, waar beleggingsbeslissingen 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 sprake is van beleggingsadvies. Toch zou de cliënt ook in zulke situaties ten minste de algemene risico's van de portefeuille moeten begrijpen en moeten beschikken over een algemeen begrip van de risico's die zijn verbonden aan elk type financieel instrument dat in de portefeuille kan worden opgenomen. Beleggingsondernemingen zouden heel duidelijk inzicht in en heel goede kennis van het beleggingsprofiel van de cliënt moeten verwerven.

39. Ook de omvang van de dienst waar de cliënt om vraagt kan van invloed zijn op de gedetailleerdheid van de informatie die over de cliënt wordt ingewonnen. Indien cliënten om beleggingsadvies over hun gehele financiële portefeuille vragen, zouden beleggingsondernemingen bijvoorbeeld meer informatie moeten inwinnen over deze cliënten dan wanneer cliënten om specifiek advies vragen over de wijze waarop zij een bepaald bedrag dat overeenkomt met een relatief klein deel van hun totale portefeuille het beste kunnen beleggen.

40. Een beleggingsonderneming zou ook rekening moeten houden met de aard van de cliënt, wanneer zij vaststelt welke informatie moet worden ingewonnen. Zo moet

doorgaans diepgaandere informatie moeten worden ingewonnen voor potentieel kwetsbare (bijvoorbeeld oudere cliënten) of onervaren cliënten die voor het eerst vragen om beleggingsadvies- of vermogensbeheerdiensten. Wanneer een beleggingsonderneming beleggingsadvies verstrekt of vermogensbeheer verricht voor een professionele cliënt (die correct als zodanig is aangemerkt), mag zij ervan uitgaan dat de desbetreffende cliënt beschikt over de noodzakelijke ervaring en kennis, en is zij dus niet verplicht om op deze elementen inlichtingen in te winnen.

41. Wanneer de beleggingsdienst bestaat uit het verstrekken van beleggingsadvies of het verrichten van vermogensbeheer voor een "professionele cliënt"¹³, mag de beleggingsonderneming aannemen dat de cliënt in staat is om alle eventuele beleggingsrisico's die met de beleggingsdoelstellingen van die cliënt overeenkomen financieel te dragen, en is zij daarom in het algemeen niet verplicht om informatie in te winnen over de financiële situatie van de cliënt. Deze informatie zou echter wel moeten worden ingewonnen wanneer de beleggingsdoelstellingen van de cliënt dit vereisen. Wanneer de cliënt bijvoorbeeld een bepaald risico wil afdekken (*hedgen*), zal de beleggingsonderneming moeten beschikken over gedetailleerde informatie over dat risico om een doeltreffend *hedge* instrument te kunnen voorstellen.
42. De in te winnen informatie zal ook afhangen van de behoeften en omstandigheden van de cliënt. Wanneer de cliënt bijvoorbeeld meerdere beleggingsdoelstellingen en/of beleggingsdoelstellingen voor de lange termijn heeft, zal een beleggingsonderneming waarschijnlijk gedetailleerdere informatie over de financiële situatie van de cliënt nodig hebben dan wanneer de cliënt op zoek is naar een veilige belegging voor de korte termijn.¹⁴
43. Tot de informatie over de financiële situatie van een cliënt behoort ook informatie over zijn beleggingen. Van beleggingsondernemingen wordt dus verwacht dat zij over informatie over de financiële beleggingen per instrument beschikken die hun cliënt bij de beleggingsonderneming heeft. Afhankelijk van de reikwijdte van het verstrekte advies zouden beleggingsondernemingen cliënten ook moeten stimuleren om informatie te verstrekken over financiële beleggingen die zij bij andere beleggingsondernemingen aanhouden, zo mogelijk ook per instrument.

Betrouwbaarheid van cliëntgegevens

Relevante wetgeving: artikel 25, lid 2 MiFID II en artikel 54, lid 7, eerste alinea van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

¹³ Zie Deel I van Bijlage II van MiFID II ("Categorieën cliënten die als professioneel worden aangemerkt").

¹⁴ Er kunnen zich situaties voordoen waarin de cliënt niet bereid is om zijn volledige financiële situatie openbaar te maken. Zie daarvoor de vragen en antwoorden (Q&A's) over de bescherming van beleggers op grond van MiFID II (ESMA35-43-349).

Algemeen richtsnoer 4

44. Beleggingsondernemingen zouden alle redelijke maatregelen moeten treffen en over passende hulpmiddelen moeten beschikken om te waarborgen dat de over hun cliënten ingewonnen informatie betrouwbaar en consistent is, zonder overmatig te vertrouwen op een zelfbeoordeling van hun cliënten.

Ondersteunende richtsnoeren

45. Van cliënten wordt verwacht dat zij juiste, actuele en volledige informatie verstrekken ten behoeve van de geschiktheidstoets. Beleggingsondernemingen moeten echter redelijke stappen ondernemen om betrouwbaarheid, juistheid en samenhang van de over cliënten ingewonnen informatie te controleren¹⁵. Beleggingsondernemingen blijven altijd zelf verantwoordelijk om te waarborgen dat zij beschikken over de noodzakelijke informatie om een geschiktheidstoets te kunnen uitvoeren. In dit opzicht worden door de cliënt ondertekende overeenkomsten of verklaringen van de beleggingsonderneming die strekken tot beperking van de aansprakelijkheid van de beleggingsonderneming voor de geschiktheidstoets niet in overeenstemming geacht met de relevante eisen van MiFID II en de bijbehorende gedelegeerde verordening.
46. Tegenover een zelfbeoordeling zouden objectieve criteria moeten staan. Voorbeelden:
- in plaats van te vragen of een cliënt de begrippen risico/rendementverhouding en risicospreiding begrijpt, zou de beleggingsonderneming een aantal voorbeelden kunnen geven van situaties die zich in de praktijk kunnen voordoen, bijvoorbeeld in de vorm van grafieken of optimistische en pessimistische scenario's;
 - in plaats van een cliënt te vragen of hij zich voldoende ervaren acht om in bepaalde producten te beleggen, zou de beleggingsonderneming kunnen vragen met welke soorten producten hij bekend is en hoe recent en frequent hij daarin heeft gehandeld;
 - in plaats van te vragen of cliënten menen over voldoende middelen te beschikken om te beleggen, zou de beleggingsonderneming hun kunnen vragen om feitelijke informatie over hun financiële situatie, bijvoorbeeld de reguliere bron van inkomsten, en of er openstaande schulden zijn (bijvoorbeeld bankleningen of andere schulden die van grote invloed kunnen zijn op de beoordeling van het vermogen van de cliënt om met de belegging verband houdende risico's en verliezen financieel te dragen);
 - in plaats van te vragen of een cliënt bereid is risico te nemen, zou de beleggingsonderneming kunnen vragen hoeveel verlies de cliënt bereid is om in de loop van een bepaalde tijdsperiode te accepteren, hetzij op de afzonderlijke belegging, hetzij op de hele portefeuille.
47. Bij het beoordelen van de risicotolerantie van hun cliënten door middel van een vragenlijst zouden beleggingsondernemingen niet alleen de gewenste risico- en rendementseigenschappen van toekomstige beleggingen moeten onderzoeken maar ook rekening moeten houden met het beeld dat de cliënt van het risico heeft (risicoperceptie). Daartoe zouden expliciete vragen over de persoonlijke keuzes van de cliënt bij risico-onzekerheid kunnen worden gesteld, hoewel zelfbeoordeling van de

¹⁵ Met betrekking tot professionele cliënten zouden beleggingsondernemingen rekening moeten houden met de beginselen van evenredigheid als bedoeld in richtsnoer 3, overeenkomstig artikel 54, lid 3 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

risicotolerantie zou moeten worden vermeden. Bovendien zouden beleggingsondernemingen de cliënt bijvoorbeeld aan de hand van grafieken, specifieke percentages of een absolute getallen kunnen vragen hoe hij zou reageren op waardedalingen van zijn portefeuille.

48. Wanneer beleggingsondernemingen vertrouwen op hulpmiddelen die als onderdeel van het geschiktheidsproces door cliënten moeten worden gebruikt (waaronder online vragenlijsten of software voor het vaststellen van risicoprofielen), zouden zij moeten waarborgen dat zij over systemen en controles beschikken die waarborgen dat de hulpmiddelen geschikt zijn voor hun doel en bevredigende resultaten opleveren. Zo kan software voor het vaststellen van risicoprofielen bijvoorbeeld de consistentie van de door cliënten gegeven antwoorden controleren, om tegenstrijdigheden tussen verschillende ingewonnen gegevens aan het licht te brengen.
49. Beleggingsondernemingen zouden ook redelijke maatregelen moeten nemen om de potentiële risico's van het gebruik van zulke hulpmiddelen te mitigeren. Zo kunnen er risico's ontstaan als cliënten worden aangemoedigd om bepaalde antwoorden te geven om toegang te krijgen tot financiële instrumenten die mogelijk ongeschikt voor hen zijn (waarbij die antwoorden dus geen juist beeld geven van de werkelijke omstandigheden en behoeften van de cliënt)¹⁶.
50. Om de consistentie van cliëntgegevens te waarborgen, zouden beleggingsondernemingen de ingewonnen informatie in zijn geheel moeten bezien. Beleggingsondernemingen zouden alert moeten zijn op eventuele relevante tegenstrijdigheden tussen verschillende ingewonnen gegevens en contact met de cliënt moeten opnemen om wezenlijke mogelijke inconsistenties of onnauwkeurigheden op te helderen. Voorbeelden van zulke tegenstrijdigheden zijn cliënten die weinig kennis of ervaring, maar wel een grote risicobereidheid hebben, of cliënten die een voorzichtig risicoprofiel hebben, maar ook ambitieuze beleggingsdoelstellingen.
51. Beleggingsondernemingen zouden maatregelen moeten nemen om de neiging tegen te gaan die cliënten hebben om hun kennis en ervaring te overschatten, bijvoorbeeld door het opnemen van vragen waarmee beleggingsondernemingen het algehele inzicht van cliënten in de kenmerken en risico's van de verschillende soorten financiële instrumenten kunnen toetsen. Zulke maatregelen kunnen bij roboadvies van groot belang zijn omdat het risico van overschatting door cliënten groter kan uitvallen als zij informatie verstrekken via een (semi)geautomatiseerd systeem, met name wanneer zeer beperkte of in het geheel geen menselijke interactie tussen cliënten en medewerkers van de beleggingsonderneming zal plaatsvinden.

¹⁶ Zie in dit verband ook paragraaf 54 van richtsnoer 5 over het risico dat cliënten er door beleggingsondernemingen toe worden aangezet om eerder door hen gegeven antwoorden te wijzigen zonder dat hun situatie daadwerkelijk is veranderd.

Cliëntgegevens actualiseren

Relevante wetgeving: artikel 25, lid 2 MiFID II, alinea 2 van artikel 54, lid 7 en artikel 55, lid 3 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 5

52. Om de geschiktheidstoets te kunnen uitvoeren, zou een beleggingsonderneming die een doorlopende relatie met een cliënt heeft (en bijvoorbeeld doorlopend beleggingsadvies- of vermogensbeheerdiensten verleend), procedures moeten opstellen waarin wordt vastgelegd:
- (a) welk deel van de ingewonnen informatie over de cliënt zou moeten worden geactualiseerd, en hoe vaak;
 - (b) hoe het actualiseren zou moeten gebeuren en wat de beleggingsonderneming zou moeten doen wanneer aanvullende of bijgewerkte informatie wordt ontvangen of wanneer de cliënt verzuimt om de gevraagde informatie te verstrekken.

Ondersteunende richtsnoeren

53. Beleggingsondernemingen zouden de informatie van cliënten geregeld moeten verifiëren om te waarborgen dat zij niet kennelijk verouderd, onjuist of onvolledig wordt. Daartoe zouden beleggingsondernemingen moeten voorzien in procedures om cliënten te stimuleren de oorspronkelijk verstrekte informatie te actualiseren indien grote veranderingen zich voordoen.
54. De frequentie van de actualisatie kan bijvoorbeeld afhangen van de risicoprofielen van de cliënt, rekening houdend met het aanbevolen type financieel instrument. Op basis van de informatie die in het kader van de geschiktheidseisen over een cliënt is ingewonnen, zal een beleggingsonderneming het beleggingsrisicoprofiel van de cliënt bepalen, dat wil zeggen welk type beleggingsdiensten of financiële instrumenten in het algemeen geschikt kunnen zijn voor de cliënt, rekening houdend met zijn kennis en ervaring, zijn financiële situatie (waaronder zijn vermogen om verliezen te dragen) en zijn beleggingsdoelstellingen (waaronder zijn risicotolerantie). Een risicoprofiel dat de cliënt toegang geeft tot een breder aanbod van meer risicovolle producten moet doorgaans vaker worden bijgewerkt. Bepaalde gebeurtenissen kunnen ook aanleiding geven tot het bijwerken van gegevens, bijvoorbeeld het moment waarop een cliënt de pensioengerechtigde leeftijd bereikt.
55. De actualisatie van informatie zou bijvoorbeeld kunnen worden verricht tijdens de periodieke gesprekken met cliënten of door cliënten een vragenlijst voor de actualisatie van hun gegevens toe te zenden. Een mogelijke relevante reactie zou de wijziging van het profiel van de cliënt op basis van de bijgewerkte ingewonnen informatie kunnen zijn.
56. Het is verder van belang dat beleggingsondernemingen maatregelen nemen het risico te mitigeren dat de cliënt zijn eigen profiel zodanig bijwerkt dat een bepaald

beleggingsproduct geschikt wordt dat anders niet geschikt voor hem zou zijn, zonder dat de situatie van de cliënt daadwerkelijk is veranderd¹⁷. Als voorbeeld van "good practice" om dit type risico aan te pakken, zouden beleggingsondernemingen procedures kunnen invoeren om voor of na transacties te verifiëren of het profiel van een cliënt te vaak is bijgewerkt, of nog kort na de laatste wijziging (in het bijzonder als deze wijziging zich in de dagen kort voor een aanbevolen belegging heeft voorgedaan). Dergelijke situaties zouden daarom moeten worden voorgelegd of worden gerapporteerd aan de relevante controlefunctie. Dit beleid en deze procedures zijn in het bijzonder van belang wanneer een groter risico bestaat dat het belang van de beleggingsonderneming in conflict komt met het belang van haar cliënten, bijvoorbeeld bij self-placement of wanneer de beleggingsonderneming prikkels heeft om een bepaald product te distribueren. Een andere relevante factor die in dit verband ook moet worden onderzocht, is de wijze waarop interactie met de cliënt plaatsvindt (bijvoorbeeld "face-to-face" of via een geautomatiseerd systeem)¹⁸.

57. Beleggingsondernemingen zouden de cliënt moeten informeren wanneer de verstrekte aanvullende informatie leidt tot wijziging van zijn profiel; dat kan dan risicovoller worden (waardoor mogelijk meer risicovolle en complexe producten geschikt voor hem kunnen worden, maar zijn verliezen ook hoger kunnen uitvallen), maar ook conservatiever (waardoor mogelijk minder producten geschikt voor hem zijn).

Cliëntgegevens voor rechtspersonen of groepen

Relevante wetgeving: artikel 25, lid 2, MiFID II en artikel 54, lid 6 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 6

58. Beleggingsondernemingen moeten beschikken over beleid waarin vooraf wordt vastgesteld hoe de geschiktheidstoets moet worden uitgevoerd indien een cliënt een rechtspersoon is of een groep van twee of meer natuurlijke personen, of indien een of meer natuurlijke personen worden vertegenwoordigd door een andere natuurlijke persoon. In dit beleid zouden voor al deze gevallen de procedure en criteria moeten worden vastgelegd die moeten worden gehanteerd om te voldoen aan de geschiktheidseisen van MiFID II. De beleggingsonderneming zou cliënten die rechtspersonen, groepen personen of door een andere natuurlijke persoon vertegenwoordigde natuurlijke personen zijn vooraf en op heldere wijze moeten medelen wie aan de geschiktheidstoets zal worden onderworpen, hoe deze toets in de praktijk zal verlopen en wat de mogelijke impact ervan kan zijn voor de relevante cliënten, in overeenstemming met het bestaande beleid.

¹⁷ Verder zijn in dit verband ook de maatregelen relevant die worden genomen om de betrouwbaarheid van cliëntinformatie te waarborgen. Zie daarvoor richtsnoer 4, punt 44.

¹⁸ In dit verband wordt ook verwezen naar de toelichtingen die de ESMA al heeft gegeven bij de vragen en antwoorden over de bescherming van beleggers krachtens MiFID (ESMA35-43-349 – Vraag over "Transactions on unsuitable products" (Transacties met ongeschikte producten).

Ondersteunende richtsnoeren

59. Beleggingsondernemingen zouden moeten onderzoeken of de geldende nationale wetgeving voorziet in specifieke aanwijzingen waarmee rekening moet worden gehouden bij de uitvoering van de geschiktheidstoets (dit zou bijvoorbeeld het geval kunnen zijn wanneer de benoeming van een wettelijk vertegenwoordiger bij wet vereist is: bijvoorbeeld voor minderjarigen of handelingsonbekwame personen, of voor een rechtspersoon).
60. In het beleid zou een duidelijk onderscheid moeten worden gemaakt tussen situaties waarin een vertegenwoordiger moet worden aangesteld krachtens het toepasselijke nationale recht, bijvoorbeeld voor rechtspersonen, en situaties waarin dat niet verplicht is, waarbij het beleid zich op de laatst genoemde situaties zou moeten richten. Indien het beleid voorziet in overeenkomsten tussen cliënten, moet hun duidelijk en schriftelijk worden meegedeeld wat de gevolgen van dergelijke overeenkomsten kunnen zijn voor de bescherming van hun respectievelijke belangen. Handelingen van de beleggingsonderneming voortvloeiend uit haar beleid zouden naar behoren moeten worden gedocumenteerd om controle achteraf mogelijk te maken.

Situaties waarin het toepasselijke nationale recht voorziet in een vertegenwoordiger

61. In alinea 2 van artikel 54, lid 6 van Gedelegeerde Verordening MiFID II wordt omschreven hoe de geschiktheidstoets moet plaatsvinden wanneer de cliënt een natuurlijke persoon is die door een andere natuurlijke persoon wordt vertegenwoordigd, of een rechtspersoon die heeft verzocht te worden behandeld als een professionele cliënt. Het zou redelijk zijn om dezelfde benadering toe te passen op alle rechtspersonen, ongeacht of zij hebben verzocht om als professionele cliënten te worden behandeld of niet.
62. Beleggingsondernemingen zouden moeten waarborgen dat hun procedures dit artikel naar behoren binnen hun organisatie toepassen. Zij zouden dan onder meer moeten controleren of de vertegenwoordiger daadwerkelijk (volgens het relevante nationale recht) bevoegd is om transacties te verrichten namens de onderliggende cliënt.

Situaties waarin het toepasselijke nationale recht niet voorziet in een vertegenwoordiger

63. Indien de cliënt een groep van twee of meer natuurlijke personen is en het toepasselijke nationale recht niet voorziet in een vertegenwoordiger, zou in het beleid van de beleggingsonderneming moeten worden omschreven van wie de benodigde informatie zal worden ingewonnen en hoe de geschiktheidstoets zal worden uitgevoerd. Cliënten zouden naar behoren moeten worden geïnformeerd over de benadering van de beleggingsonderneming (zoals vastgelegd in haar beleid) en over de gevolgen van deze benadering voor de manier waarop de geschiktheidstoets in de praktijk wordt uitgevoerd.
64. Beleggingsondernemingen kunnen onder meer de volgende benaderingen overwegen:

- (a) zij kunnen de groep van twee of meer natuurlijke personen verzoeken een vertegenwoordiger te benoemen; of
- (b) overwegen om informatie in te winnen over elke individuele cliënt en de geschiktheid van elke individuele cliënt te beoordelen.

De groep van twee of meer natuurlijke personen verzoeken een vertegenwoordiger te benoemen

65. Indien de groep van twee of meer natuurlijke personen instemt met de benoeming van een vertegenwoordiger, zou dezelfde benadering als beschreven in alinea 2 van artikel 54, lid 6 van Gedelegeerde Verordening MiFID II kunnen worden gevolgd: de kennis en ervaring zijn in dit geval die van de vertegenwoordiger, terwijl de financiële situatie en de beleggingsdoelstellingen die van de onderliggende cliënt(en) zijn. Deze benoeming geschiedt schriftelijk en in overeenstemming met het toepasselijke nationale recht, en wordt door de betrokken beleggingsonderneming vastgelegd. De cliënten (die tot de groep behoren) zouden duidelijk en schriftelijk moeten worden geïnformeerd over de mogelijke gevolgen van een overeenkomst tussen cliënten voor de bescherming van hun respectievelijke belangen.
66. Het beleid van de beleggingsonderneming zou echter kunnen vereisen dat de onderliggende cliënt(en) moet(en) instemmen met hun beleggingsdoelstellingen.
67. Indien de betrokken partijen niet tot overeenstemming kunnen komen over de persoon/personen over wie de informatie met betrekking tot kennis en ervaring moet worden ingewonnen, de grondslag voor het vaststellen van de financiële situatie ten behoeve van de geschiktheidstoets of hun beleggingsdoelstellingen, zou de beleggingsonderneming moeten kiezen voor de meest voorzichtige benadering en dus moeten uitgaan van de informatie over de persoon met de minste kennis en ervaring, de zwakste financiële situatie of de meest conservatieve beleggingsdoelstellingen. In het beleid van de beleggingsonderneming kan echter ook worden bepaald dat zij in dergelijke situaties geen beleggingsadvies kan geven of vermogen kan beheren. Beleggingsondernemingen zouden in ieder geval voorzichtigheid moeten betrachten wanneer kennis en ervaring of de financiële situaties van de verschillende cliënten waaruit de groep bestaat significant verschillen, of wanneer het beleggingsadvies of het vermogensbeheer financiële hefboominstrumenten of transacties met voorwaardelijke verplichtingen omvat, met het risico van significante verliezen die hoger kunnen uitvallen dan de aanvankelijke beleggingen van de groep cliënten, en zouden de gekozen benadering duidelijk moeten documenteren.

Informatie over elke individuele cliënt inwinnen en de geschiktheid van elke individuele cliënt beoordelen.

68. Indien een beleggingsonderneming besluit om informatie in te winnen over, en de geschiktheid te beoordelen van elke individuele tot de groep behorende cliënt en de eigenschappen van die individuele cliënten significant verschillen (bijvoorbeeld als de beleggingsonderneming hun verschillende beleggingsprofielen toekent), dan rijst de vraag hoe de consistentie van de verrichte beleggingsadvies- of vermogensbeheerdiensten voor het vermogen of de portefeuille van die groep cliënten moet worden gewaarborgd. In dergelijke situaties kan een financieel instrument voor de ene cliënt uit de groep geschikt zijn, maar voor een andere cliënt niet. In het beleid van de beleggingsonderneming zou duidelijk moeten worden gespecificeerd hoe zij in dergelijke situaties moet handelen. Ook in dit geval zou de beleggingsonderneming voor de meest voorzichtige benadering moeten kiezen en moeten uitgaan van de informatie over de cliënt uit de groep met de minste kennis en ervaring, de zwakste financiële situatie of de meest conservatieve beleggingsdoelstellingen. In het beleid van de beleggingsonderneming kan echter ook worden bepaald dat zij in dergelijke situaties geen beleggingsadvies kan geven of vermogen kan beheren. In dit verband moet worden opgemerkt dat het inwinnen van informatie over alle cliënten waaruit de groep bestaat en het ten behoeve van de beoordeling uitgaan van het gemiddelde van de kennis en de deskundigheid van alle cliënten zeer waarschijnlijk niet in overeenstemming is met het algemene beginsel van MiFID II dat in het belang van de cliënten moet worden gehandeld.

Noodzakelijke regelingen om beleggingsproducten te begrijpen

Relevante wetgeving: artikelen 16, lid 2 en 25, lid 2 MiFID II en artikel 54, lid 9 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 7

69. Beleggingsondernemingen zouden moeten waarborgen dat het beleid en de procedures die zijn ingevoerd om inzicht te krijgen in de kenmerken, de aard en de eigenschappen (waaronder kosten en risico's) van beleggingsproducten hen in staat stellen om geschikte beleggingen aan te bevelen of om namens hun cliënten in geschikte producten te beleggen.

Ondersteunende richtsnoeren

70. Beleggingsondernemingen zouden moeten beschikken over robuuste en objectieve procedures, methodieken en hulpmiddelen, waarmee zij de verschillende eigenschappen en relevante risicofactoren (waaronder kredietrisico, marktrisico, liquiditeitsrisico¹⁹ enz.) van elk beleggingsproduct dat zij aanbevelen of waarin zij

¹⁹ Het is van bijzonder groot belang dat het vastgestelde liquiditeitsrisico niet wordt gecompenseerd door andere risico-indicatoren (bijvoorbeeld de indicatoren die worden gebruikt voor de beoordeling van krediet-/wederpartijrisico's en marktrisico's). De

namens cliënten beleggen goed kunnen onderzoeken. Daarbij zou onder meer rekening moeten worden gehouden met de analyse die de beleggingsonderneming heeft uitgevoerd in het kader van de verplichtingen op het gebied van product governance²⁰. In dit verband zouden beleggingsondernemingen zorgvuldig moeten beoordelen hoe bepaalde producten zich onder bepaalde omstandigheden zouden kunnen gedragen (bijvoorbeeld converteerbare obligaties of ander schuld papier dat onder de Richtlijn Herstel en Afwikkeling van Banken valt²¹ en bijvoorbeeld kunnen (kan) worden omgezet in aandelen).

71. Het onderzoeken van de "complexiteit" van producten is in het bijzonder belangrijk, en deze zou in overeenstemming moeten worden gebracht met de informatie van de cliënt (in het bijzonder over zijn kennis en ervaring). Hoewel complexiteit een relatief begrip is, dat van diverse factoren afhangt, zouden beleggingsondernemingen bij het definiëren en het bepalen van de mate van de complexiteit die wordt toegekend aan producten in het kader van de geschiktheidstoets, ook rekening moeten houden met de criteria en uitgangspunten van MiFID II.
72. Beleggingsondernemingen zouden procedures moeten vaststellen om te waarborgen dat de informatie die wordt gebruikt om beleggingsproducten uit het eigen productaanbod te begrijpen en correct in te delen betrouwbaar, nauwkeurig, consistent en actueel is. Bij het vaststellen van dergelijke procedures zouden beleggingsondernemingen rekening moeten houden met de verschillende eigenschappen en de aard van de onderzochte producten (voor complexere producten met bijzondere eigenschappen kunnen uitvoeriger processen nodig zijn en beleggingsondernemingen zouden niet slechts moeten vertrouwen op één enkele aanbieder als bron van informatie) om beleggingsproducten te begrijpen en in te delen, maar zouden deze data moeten controleren en toetsen of data van diverse informatiebronnen moeten vergelijken).
73. Daarnaast zouden beleggingsondernemingen de gebruikte informatie moeten evalueren om rekening te houden met relevante veranderingen die van invloed kunnen zijn op de indeling van het product. Dit is met name van belang gezien de onafgebroken ontwikkeling en groei van financiële markten.

liquiditeitseigenschappen van producten zouden namelijk moeten worden vergeleken met informatie over de bereidheid van de cliënt om de belegging voor een bepaalde tijdsduur aan te houden, de zogenoemde looptijd.

²⁰ Met name moeten beleggingsondernemingen op grond van MiFID II (alinea 2 van artikel 24, lid 2) "*de financiële instrumenten die zij aanbieden of aanbevelen [begrijpen]*" om te kunnen voldoen aan hun verplichting om de verenigbaarheid te waarborgen van aangeboden of aanbevolen producten en de bijbehorende doelmarkt of eindklanten.

²¹ Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 190-348).

I.I CLIËNTEN VOORZIEN VAN GESCHIKTE PRODUCTEN

Benodigde regelingen om de geschiktheid van een belegging te waarborgen

Relevante wetgeving: artikelen 16, lid 2 en 25, lid 2 MiFID II en artikel 21 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 8

74. Teneinde cliënten te voorzien van geschikte beleggingen, zouden beleggingsondernemingen een beleid en procedures moeten vaststellen om te waarborgen dat zij consequent rekening houden met:
- alle beschikbare informatie over de cliënt die noodzakelijk is voor de beoordeling van de geschiktheid van een belegging, met inbegrip van de actuele beleggingsportefeuille van de cliënt (en de asset allocatie binnen die portefeuille);
 - alle wezenlijke kenmerken van de beleggingen die zijn overwogen bij de beoordeling van de geschiktheid, met inbegrip van alle relevante risico's en alle directe of indirecte kosten voor de cliënt²².

Ondersteunende richtsnoeren

75. Beleggingsondernemingen worden eraan herinnerd dat de geschiktheidstoets zich niet beperkt tot aanbevelingen om een financieel instrument te kopen. Elke aanbeveling moet geschikt zijn, ongeacht of het bijvoorbeeld een aanbeveling is om een instrument te kopen, aan te houden of te verkopen, of om dat niet te doen²³.
76. Beleggingsondernemingen die in het proces van de geschiktheidstoets vertrouwen op hulpmiddelen (waaronder modelportefeuilles, software voor de allocatie van beleggingen of een hulpmiddel voor het opstellen van risicoprofielen voor potentiële beleggingen) zouden systemen en controles moeten hebben die waarborgen dat de hulpmiddelen geschikt zijn voor hun doel en bevredigende resultaten opleveren.
77. In dit verband zouden de hulpmiddelen zodanig moeten zijn ontworpen dat zij rekening houden met alle relevante specifieke kenmerken van elke cliënt of beleggingsproduct. Hulpmiddelen die cliënten of financiële instrumenten in brede categorieën indelen, zijn bijvoorbeeld ongeschikt voor dit doel.
78. Een beleggingsonderneming zou beleid en procedures moeten vaststellen die haar in staat stellen om onder andere te waarborgen dat:

²² Zie de artikelen 50 en 51 van Gedelegeerde Verordening MiFID II met betrekking tot de verplichting om cliënten te informeren over kosten.

²³ Zie overweging 87 van Gedelegeerde Verordening MiFID II en punt 31 van deel IV van CESR-publicatie "Understanding the definition of advice under MiFID" (De definitie van advies krachtens MiFID begrijpen), vragen en antwoorden, 19 april 2010, CESR/10-293.

- de aan de cliënt verleende diensten beleggingsadvies of vermogensbeheer rekening houden met een passende mate van risicodiversificatie;
 - de cliënt een goed begrip heeft van de relatie tussen risico en rendement, dat wil zeggen van het noodzakelijkerwijs lage rendement op risicoloos vermogen, de invloed van de looptijd op deze relatie en van het effect van kosten op zijn beleggingen;
 - de financiële situatie van de cliënt zodanig is dat hij de beleggingen kan financieren en dat de cliënt de eventuele verliezen voortvloeiend uit de beleggingen kan dragen;
 - in het geval van niet-liquide producten bij elke persoonlijke aanbeveling die wordt gedaan of elke transactie waartoe wordt overgegaan tijdens het verrichten van een beleggingsadvies- of vermogensbeheerdienst rekening wordt gehouden met de tijdsperiode gedurende welke de cliënt bereid is om de belegging aan te houden; en
 - eventuele belangenconflicten de kwaliteit van de geschiktheidstoets niet nadelig kunnen beïnvloeden.
79. Bij het nemen van een besluit over de te hanteren methodiek voor de geschiktheidstoets zou de beleggingsonderneming ook rekening moeten houden met het type en de kenmerken van de verleende diensten en, in meer algemene zin, met haar bedrijfsmodel. Wanneer een beleggingsonderneming bijvoorbeeld een portefeuille beheert of een cliënt over zijn portefeuille adviseert, zou zij een methodiek moeten toepassen die haar in staat stelt om een geschiktheidstoets uit te voeren op basis van een beoordeling van de portefeuille van de cliënt als geheel.
80. Bij het uitvoeren van een geschiktheidstoets zou een beleggingsonderneming die vermogensbeheerdiensten verleent enerzijds (overeenkomstig paragraaf 38 van deze richtsnoeren) de kennis en ervaring van de cliënt met betrekking tot elk type financieel instrument dat in zijn portefeuille zou kunnen worden opgenomen moeten beoordelen, alsmede de soorten risico's van het beheer van zijn portefeuille. Afhankelijk van de complexiteit van de desbetreffende financiële instrumenten zou de beleggingsonderneming kennis en ervaring van de cliënt specifiekere moeten beoordelen dan alleen op basis van het type waartoe het instrument behoort (bijvoorbeeld achtergesteld schuld papier in plaats van obligaties in het algemeen). Anderzijds kan met betrekking tot de financiële situatie en de beleggingsdoelstellingen van de cliënt de geschiktheidstoets over de impact van de instrumenten en transacties voor de portefeuille van de cliënt als geheel plaatsvinden. Indien in de vermogensbeheerovereenkomst de beleggingsstrategie die gelet op de geschiktheidscriteria van MiFID II voor de cliënt geschikt is en door de beleggingsonderneming zal worden toegepast voldoende uitvoerig wordt omschreven, kan de beoordeling van de geschiktheid van de beleggingsbeslissingen in de praktijk plaatsvinden op basis van de beleggingsstrategie zoals omschreven in de vermogensbeheerovereenkomst en zou de portefeuille van de cliënt als geheel een afspiegeling moeten vormen van deze overeengekomen beleggingsstrategie.

Indien een beleggingsonderneming een geschiktheidstoets verricht op basis van het onderzoek van de portefeuille van de cliënt als geheel binnen de beleggingsadviesdienst, houdt dit enerzijds in dat de kennis en ervaring van de cliënt zouden moeten worden beoordeeld voor elk beleggingsproduct en de risico's van de desbetreffende transactie. Anderzijds kan voor de financiële situatie en de beleggingsdoelstellingen van de cliënt de geschiktheidstoets met betrekking tot de impact van het product en de transactie plaatsvinden op het niveau van de portefeuille van de cliënt.

81. Indien een beleggingsonderneming een geschiktheidstoets verricht op basis van het onderzoek van de portefeuille van de cliënt als geheel, zou zij een passende mate van diversificatie binnen de portefeuille van de cliënt moeten waarborgen, rekening houdend met de blootstelling van de portefeuille van de cliënt aan de diverse financiële risico's (geografische blootstelling, valutablootstelling, vermogensklasseblootstelling enz.). Wanneer bijvoorbeeld vanuit het oogpunt van de beleggingsonderneming de portefeuille van een cliënt te klein is voor een effectieve spreiding van het kredietrisico, zou de beleggingsonderneming kunnen overwegen om deze cliënten typen beleggingen te adviseren die "veilig" of van nature gespreid zijn (bijvoorbeeld een gespreid beleggingsfonds).

Beleggingsondernemingen zouden bijzonder voorzichtig moeten zijn ten aanzien van kredietrisico's: met name zou in aanmerking genomen moeten worden of de portefeuille van de cliënt is blootgesteld aan één enkele uitgevende instelling of aan uitgevende instellingen die tot eenzelfde groep behoren. Als de portefeuille van een cliënt namelijk is geconcentreerd met producten die worden uitgegeven door één enkele rechtspersoon (of rechtspersonen die tot eenzelfde groep behoren), kan de cliënt zijn volledige belegging verliezen als die rechtspersoon in gebreke blijft. Beleggingsondernemingen die werken met zogenoemde selfplacementmodellen worden gewezen op het Statement van ESMA uit 2016 over de BRRD-richtlijn²⁴ waarin ESMA aangeeft dat *"zij zouden moeten voorkomen dat beleggingen te zeer geconcentreerd zijn in financiële instrumenten waarop de afwikkelingsregeling van de onderneming zelf of van rechtspersonen van dezelfde groep van toepassing is"*. Daarom zouden beleggingsondernemingen naast de methodieken die zij moeten invoeren voor de beoordeling van het kredietrisico van producten (zie richtsnoer 7) ook moeten voorzien in *ad hoc* maatregelen en -procedures om te waarborgen dat concentratie met betrekking tot het kredietrisico daadwerkelijk wordt geïdentificeerd, beheerst en gemitigeerd (dit kan bijvoorbeeld de identificatie van *ex ante* drempelwaarde omvatten)²⁵.

²⁴ Zie "MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime" (MiFID-werkwijzen voor ondernemingen die financiële instrumenten verkopen waarop de afhandelingsregeling van de BRRD-richtlijn van toepassing is) (ESMA/2016/902).

²⁵ Daartoe zouden beleggingsondernemingen overeenkomstig het genoemde Statement van de ESMA ook rekening moeten houden met de specifieke kenmerken van de aangeboden effecten (inclusief hun risico-eigenschappen en de omstandigheden van de uitgevende instelling) en met de financiële situatie van cliënten (waaronder hun vermogen om verliezen te dragen) en hun beleggingsdoelstellingen (waaronder hun risicoprofiel).

82. Om de consistentie te waarborgen van de geschiktheidstoets die wordt uitgevoerd met geautomatiseerde hulpmiddelen (ook als de interactie met cliënten niet plaatsvindt door middel van geautomatiseerde systemen), zouden beleggingsondernemingen regelmatig de algoritmes moeten monitoren en testen die ten grondslag liggen aan de geschiktheid van de aanbevolen transacties of de namens cliënten uitgevoerde transacties. Bij het ontwikkelen van deze algoritmes zouden beleggingsondernemingen rekening moeten houden met de aard en de eigenschappen van de producten die zijn opgenomen in het aanbod aan cliënten. Meer in het bijzonder zouden beleggingsondernemingen in ieder geval:

- een passende documentatie van het systeemontwerp moeten aanleggen waarin doel, reikwijdte en ontwerp van de algoritmes duidelijk worden beschreven; beslissingsbomen of beslissingsregels zouden indien relevant onderdeel van deze documentatie moeten uitmaken;
- moeten beschikken over een gedocumenteerde teststrategie waarin wordt toegelicht tot op welke hoogte algoritmes worden getest; daartoe zouden testplannen, testcases, testresultaten, het verhelpen van eventuele tekortkomingen en de uiteindelijke testresultaten moeten behoren;
- moeten beschikken over passende beleidsmaatregelen en procedures voor het beheer van eventuele veranderingen in een algoritme, die ook voorzien in het monitoren en administreren van dergelijke veranderingen; dat betekent ook dat zij beschikken over beveiligingsregelingen om onbevoegde toegang tot het algoritme te bewaken en te voorkomen;
- algoritmes moeten evalueren en bijwerken om te waarborgen dat alle relevante veranderingen (bijvoorbeeld veranderingen op de markt en wijzigingen van relevante wetgeving) die van invloed kunnen zijn op hun effectiviteit in deze algoritmes worden verwerkt;
- moeten beschikken over beleid en procedures om fouten in het algoritme op te sporen en naar behoren af te handelen, onder meer door de adviesdienstverlening op te schorten als die fout onjuiste adviezen en/of inbreuk op de relevante wet- of regelgeving tot gevolg kan hebben;
- moeten beschikken over adequate middelen, waaronder personele en technologische middelen, om toezicht te houden op de prestaties van algoritmes en deze te bewaken door middel van een adequate en tijdige evaluatie van het verstrekte advies; en
- moeten beschikken over een passend intern goedkeuringsproces om te waarborgen dat bovenstaande stappen zijn doorlopen.

Kosten en complexiteit van gelijkwaardige producten

Relevante wetgeving: artikel 25, lid 2 MiFID II en artikel 54, lid 9 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 9

83. Voordat een beleggingsonderneming een beslissing neemt over het (de) beleggingsproduct(en) dat (die) zal (zullen) worden aanbevolen, of waarin zal worden belegd in de namens de cliënt beheerde portefeuille, zou door middel van geschiktheidsbeleid en -procedures moeten worden gewaarborgd dat een grondige beoordeling van de mogelijke beleggingsalternatieven plaatsvindt, waarbij rekening wordt gehouden met de kosten en de complexiteit van producten.

Ondersteunende richtsnoeren

84. Rekening houdend met de aard van de dienst, het bedrijfsmodel en het soort producten dat wordt aangeboden, zouden beleggingsondernemingen moeten beschikken over een proces om de beschikbare producten te beoordelen die "gelijkwaardig" aan elkaar zijn voor wat betreft hun mogelijkheden om te voldoen aan de behoeften en omstandigheden van de cliënt, waaronder financiële instrumenten met vergelijkbare doelmarkten en vergelijkbare risico/rendementsverhoudingen.
85. Bij het onderzoeken van de kostenfactor zouden beleggingsondernemingen rekening moeten houden met alle kosten en lasten die worden omschreven in de relevante bepalingen van artikel 24, lid 4 MiFID II en de daarmee verband houdende bepalingen van Gedelegeerde Verordening MiFID II. Ten aanzien van de complexiteit zouden beleggingsondernemingen moeten verwijzen naar de in bovenstaand richtsnoer 7 aangegeven criteria. Als beleggingsondernemingen met een beperkt aanbod aan producten of beleggingsondernemingen die slechts één bepaald type producten aanbevelen slechts een beperkt aantal "gelijkwaardige producten" beoordelen, is het van belang dat cliënten hier volledig bewust van worden gemaakt. In dit verband is het bijzonder belangrijk dat cliënten zorgvuldig worden geïnformeerd over hoe beperkt het scala aan aangeboden producten is, overeenkomstig artikel 24, lid 4 onder a) (ii) MiFID II²⁶.
86. Als een beleggingsonderneming gemeenschappelijke portefeuillestrategieën of model-beleggingsvoorstellen gebruikt voor verschillende cliënten met hetzelfde (door de beleggingsonderneming bepaalde) beleggingsprofiel, dan kan de beoordeling van kosten en complexiteit voor "gelijkwaardige" producten centraal op een hoger niveau plaatsvinden (bijvoorbeeld in een beleggingscommissie of een andere commissie die gemeenschappelijke portefeuillestrategieën of model-beleggingsvoorstellen opstelt),

²⁶ Overeenkomstig MiFID II wordt daarom van beleggingsondernemingen niet verwacht dat zij het volledige spectrum van op de markt beschikbare mogelijke beleggingsopties onderzoeken om te voldoen aan de eis van artikel 54, lid 9 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

hoewel een beleggingsonderneming altijd moet waarborgen dat de geselecteerde beleggingsproducten geschikt zijn en voldoen aan het profiel van de individuele cliënt.

87. Beleggingsondernemingen zouden moeten kunnen rechtvaardigen waarom een duurder of complexer product wordt gekozen of aanbevolen in plaats van een gelijkwaardig product, rekening houdend met het feit dat voor de selectie van producten in het kader van beleggingsadvies of vermogensbeheer ook andere criteria kunnen worden meegewogen (bijvoorbeeld diversificatie binnen de portefeuille, liquiditeit of risiconiveau). Beleggingsondernemingen zouden deze beslissingen moeten documenteren en vastleggen aangezien deze beslissingen de bijzondere aandacht zouden moeten hebben van de controlefuncties binnen de beleggingsonderneming. De betreffende documentatie zou intern moeten worden geëvalueerd. Bij het verstrekken van beleggingsadvies zouden beleggingsondernemingen om specifieke en goed omschreven redenen ook kunnen besluiten om de cliënt te informeren over de beslissing om te kiezen voor het duurdere en complexere financiële instrument.

Kosten en baten van het overstappen naar andere beleggingen

Relevante wetgeving: artikelen 16, lid 2 en 25, lid 2 MiFID II en artikel 54, lid 11 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 10

88. Beleggingsondernemingen zouden moeten beschikken over adequate beleidsmaatregelen en procedures om te waarborgen dat bij een overstap naar een andere belegging een analyse van de kosten en baten wordt gemaakt, zodat beleggingsondernemingen redelijkerwijs kunnen aantonen dat de verwachte baten van de overstap groter zijn dan de kosten. Beleggingsondernemingen zouden ook passende controlemechanismen moeten instellen om te voorkomen dat de relevante eisen van MiFID II worden omzeild.

Ondersteunende richtsnoeren

89. Als bedoeld in dit richtsnoer worden beleggingsbeslissingen waarbij bijvoorbeeld een beheerde portefeuille wordt geherbalanceerd, in het geval van een "passieve strategie" om een index te volgen (in overleg met de cliënt) doorgaans niet als een overstap beschouwd. Om twijfel te voorkomen, wordt elke transactie waarbij deze grenzen worden overschreden als een overstap beschouwd. Voor professionele cliënten kan de kosten/batenanalyse plaatsvinden in het kader van de beleggingsstrategie.
90. Beleggingsondernemingen zouden alle noodzakelijke informatie in ogenschouw moeten nemen om een kosten/batenanalyse van de overstap te kunnen maken, dus een beoordeling van de voordelen en de nadelen van de overwogen nieuwe belegging(en). Bij het onderzoek van het kostenaspect zouden beleggingsondernemingen rekening moeten houden met alle kosten en lasten als bedoeld in de relevante bepalingen van artikel 24, lid 4 MiFID II en de bijbehorende bepalingen van Gedelegeerde Verordening

MiFID II. In dit verband zouden zowel monetaire als niet-monetaire factoren van kosten en baten relevant kunnen zijn. Daartoe kunnen bijvoorbeeld behoren:

- het verwachte nettorendement van de voorgestelde alternatieve transactie (waarbij ook wordt gekeken naar eventueel door de cliënt(en) te dragen aanloopkosten) in vergelijking met het verwachte nettorendement van de bestaande belegging (waarbij ook zou moeten worden gekeken naar de eventuele uitstapkosten die de cliënt(en) zouden moeten maken voor het afstoten van het product dat hij (zij) al in portefeuille heeft (hebben));
 - een wijziging van de omstandigheden en behoeften van de cliënt, die aanleiding kan zijn om een overstap te overwegen, bijvoorbeeld de behoefte aan liquiditeit op korte termijn als gevolg van een onverwachtse en niet-geplande familiegebeurtenis;
 - een wijziging van de eigenschappen van het product en/of de omstandigheden op de markt, die aanleiding kan zijn om een overstap in de portefeuille(s) van de cliënt(en) te overwegen, bijvoorbeeld wanneer een product niet-liquide wordt als gevolg van trends op de markt;
 - voordelen voor de portefeuille van de cliënt als gevolg van de overstap, bijvoorbeeld (i) een betere spreiding binnen de portefeuille (naar geografische regio, type instrument, type uitgevende instelling enz.); (ii) een betere afstemming van het risicoprofiel van de portefeuille op de risicodoelstellingen van de cliënt; (iii) een vergroting van de liquiditeit van de portefeuille; of (iv) een afname van het totale kredietrisico van de portefeuille.
91. Bij het verstrekken van beleggingsadvies zouden de redenen waarom de voordelen van de aanbevolen overstap groter zijn dan de kosten duidelijk moeten worden toegelicht in de geschiktheidsverklaring dat de beleggingsonderneming aan de niet-professionele cliënt moet verstrekken voordat de transactie plaatsvindt.
92. Ook zouden beleggingsondernemingen systemen en controlemechanismen moeten instellen ter voorkoming van omzeiling van de verplichting om kosten en baten van een aanbevolen overstap te beoordelen, bijvoorbeeld wanneer een advies om een product te verkopen later (bijvoorbeeld enkele dagen daarna) wordt gevolgd door het advies om een ander product te kopen terwijl beide transacties in feite van meet af aan gekoppeld waren.
93. Als een beleggingsonderneming gemeenschappelijke portefeuillestrategieën of model-beleggingsvoorstellen gebruikt voor verschillende cliënten met hetzelfde (door de beleggingsonderneming bepaalde) beleggingsprofiel, kan de kosten/batenanalyse van een overstap op een hoger niveau plaatsvinden dan op het niveau van elke individuele cliënt of elke individuele transactie. Meer in het bijzonder nog, als centraal tot een overstap wordt besloten, bijvoorbeeld in een beleggingscommissie of andere commissie die gemeenschappelijke portefeuillestrategieën of model-beleggingsvoorstellen vaststelt, kan de kosten/batenanalyse in die commissie worden gemaakt. Als centraal

tot een dergelijke overstap wordt besloten, geldt de op dat niveau gemaakte kosten/batenanalyse doorgaans voor alle vergelijkbare cliëntportefeuilles zonder dat voor elke individuele cliënt een beoordeling wordt gemaakt. In dergelijke situaties kan de beleggingsonderneming in de relevante commissie ook vaststellen waarom een voorgenomen overstap voor bepaalde cliënten niet zal worden doorgevoerd. Hoewel de kosten/batenanalyse in dergelijke situaties op een hoger niveau zou kunnen worden gemaakt, moet de beleggingsonderneming echter wel goed kunnen controleren of voor sommige cliënten vanwege hun specifieke kenmerken niet toch een meer individuele analyse noodzakelijk is.

94. Indien een vermogensbeheerder met een cliënt vanwege diens specifieke beleggingsbehoeften een mandaat en beleggingsstrategie met meer maatwerk is overeengekomen, zou in afwijking van het bovenstaande een kosten/batenanalyse van de overstap op cliëntniveau passender zijn²⁷.
95. Indien een vermogensbeheerder van mening is dat de samenstelling of de eigenschappen van een portefeuille zou(den) moeten worden veranderd op een wijze die afwijkt van het mandaat van de cliënt (bijvoorbeeld van een op aandelen gerichte strategie naar een strategie die is gericht op vastrentende waarden), zou de vermogensbeheerder dit, onverminderd het bovenstaande, met de cliënt moeten bespreken en de geschiktheidstoets moeten herzien of opnieuw uitvoeren met het oog op een nieuw mandaat.

I.II OVERIGE GERELATEERDE VEREISTEN

Kwalificaties van personeel van beleggingsondernemingen

Relevante wetgeving: artikelen 16, lid 2, 25, lid 1 en 25, lid 9 MiFID II en artikel 21, lid 1 onder d) van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 11

96. Beleggingsondernemingen zijn verplicht om te waarborgen dat medewerkers die betrokken zijn bij belangrijke aspecten van het geschiktheidsproces beschikken over een passend niveau van vaardigheden, kennis en deskundigheid.

Ondersteunende richtsnoeren

97. Medewerkers moeten begrijpen welke rol zij in het proces van de geschiktheidstoets spelen en moeten beschikken over de noodzakelijke vaardigheden, kennis en deskundigheid om hun verantwoordelijkheden uit te oefenen, met inbegrip van voldoende kennis van de relevante regelgeving en procedures.

²⁷ Voor de relaties met professionele cliënten wordt verwezen naar paragraaf 89.

98. Medewerkers die namens de beleggingsonderneming cliënten beleggingsadvies geven of informatie verstrekken over financiële instrumenten, gestructureerde deposito's, beleggingsdiensten of nevendiensten (waaronder vermogensbeheer) moeten beschikken over de noodzakelijke kennis en bekwaamheid als bedoeld in artikel 25, lid 1 MiFID II (nader omschreven in de ESMA richtsnoeren voor het beoordelen van kennis en bekwaamheid²⁸), ook met betrekking tot de geschiktheidstoets.
99. Andere medewerkers, die niet rechtstreeks met cliënten in contact staan (en daarom niet vallen onder de nieuwe bepalingen als genoemd in paragraaf 97) maar wel anderszins bij de geschiktheidstoets betrokken zijn, moeten ook beschikken over de noodzakelijke vaardigheden, kennis en deskundigheid die vereist is naargelang van hun specifieke rol in het geschiktheidsproces²⁹. Dit kan bijvoorbeeld betrekking hebben op het opstellen van vragenlijsten, het ontwikkelen van algoritmes voor de geschiktheidstoets of andere noodzakelijke aspecten voor de uitvoering van de geschiktheidstoets en de controle op de naleving van de geschiktheidseisen.
100. Bij het gebruik van geautomatiseerde hulpmiddelen (met inbegrip van hybride hulpmiddelen) zouden beleggingsondernemingen in voorkomend geval moeten waarborgen dat hun medewerkers die bij de ontwikkeling van deze hulpmiddelen zijn betrokken:
 - (a) beschikken over voldoende inzicht in de technologie en de algoritmes die worden gebruikt voor het verstrekken van digitaal advies (zij moeten met name inzicht hebben in de rationale, risico's en regels achter de algoritmes die aan het digitale advies ten grondslag liggen); en
 - (b) in staat zijn om het door de algoritmes uitgebrachte digitale/geautomatiseerde advies te begrijpen en te toetsen.

Vastlegging

Relevante wetgeving: de artikelen 16, lid 6, 25, lid 5 en 25, lid 6 MiFID II en artikelen 72, 73, 74 en 75 van Gedelegeerde Verordening MiFID II.

Algemeen richtsnoer 12

101. Beleggingsondernemingen zouden in ieder geval:
 - (a) moeten beschikken over adequate regelingen met betrekking tot het bijhouden en bewaren van gegevens, om te waarborgen dat gegevens over de geschiktheidstoets overzichtelijk en transparant worden bijgehouden, met inbegrip van de ingewonnen informatie van de cliënt, alle beleggingsadviezen die zijn

²⁸ Zie ESMA71-1154262120-153 EN (rev). ES

²⁹ ESMA merkt op dat enkele lidstaten eisen dat medewerkers die beleggingsadvies verstrekken en/of vermogensbeheer verrichten gediplomeerd zijn, of gelijkwaardige systemen eisen, teneinde te waarborgen dat de medewerkers die betrokken zijn bij belangrijke aspecten van het geschiktheidsproces, beschikken over een passend niveau van kennis en ervaring.

verstrekt en alle beleggingen (en afstotingen van beleggingen) die hebben plaatsgevonden naar aanleiding van de uitgevoerde geschiktheidstoets, en van de bijbehorende aan de cliënt verstrekte geschiktheidsverklaringen;

- (b) moeten waarborgen dat de vastlegging van gegevens zodanig is opgezet dat fouten met betrekking tot de geschiktheidstoets (zoals "mis-selling") kunnen worden opgespoord;
- (c) moeten waarborgen dat deze vastlegging, met inbegrip van de aan cliënten verstrekte geschiktheidsverklaringen, toegankelijk zijn voor de relevante personen binnen de beleggingsonderneming en voor de bevoegde autoriteiten;
- (d) moeten beschikken over adequate processen om eventuele tekortkomingen of beperkingen van de regelingen inzake het bijhouden van gegevens te beperken.

Ondersteunende richtsnoeren

102. De administratie van beleggingsondernemingen moet zodanig zijn opgezet dat beleggingsondernemingen achteraf kunnen nagaan waarom een belegging is aangegaan of afgestoten en waarom een beleggingsadvies is gegeven, ook indien dat advies niet heeft geleid tot een daadwerkelijke belegging of het afstoten daarvan. Dit kan van belang zijn bij een geschil tussen een cliënt en de beleggingsonderneming. Het is ook voor controledoeleinden van belang – omdat tekortkomingen in de vastlegging bijvoorbeeld een beoordeling van de kwaliteit van het geschiktheidsproces van een beleggingsonderneming door een bevoegde autoriteit kunnen belemmeren en het voor de directie moeilijker kunnen maken om risico's van "mis-selling" op te sporen.
103. Daarom is een beleggingsonderneming verplicht om alle relevante informatie over de geschiktheidstoets vast te leggen, waaronder informatie over de cliënt (met inbegrip van de wijze waarop die informatie wordt gebruikt en geïnterpreteerd om het risicoprofiel van de cliënt te bepalen) en informatie over financiële instrumenten die aan de cliënt zijn aanbevolen of namens hem zijn gekocht, alsmede de aan cliënten verstrekte geschiktheidsverklaring. Deze vastlegging omvat onder meer:
 - alle wijzigingen die door de beleggingsonderneming in het kader van de geschiktheidstoets zijn doorgevoerd, in het bijzonder wijzigingen in het beleggingsrisicoprofiel van de cliënt;
 - de typen financiële instrumenten die bij dit profiel passen, en de grondslagen voor de toets, alsook alle wijzigingen en de redenen daarvoor.
104. Beleggingsondernemingen zouden inzicht moeten hebben in de aanvullende risico's die van invloed kunnen zijn op het verlenen van beleggingsdiensten via online/digitale



hulpmiddelen, waaronder kwaadwillende cyberactiviteit, en moeten maatregelen nemen om die risico's te mitigeren³⁰.

³⁰ Beleggingsondernemingen zouden deze risico's niet alleen moeten onderzoeken in verband met de bepalingen van de richtsnoeren, maar ook als onderdeel van hun bredere verplichtingen krachtens artikel 16, lid 4 MiFID II om redelijke maatregelen te treffen om continuïteit en regelmatigheid bij het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten te waarborgen, en krachtens de eisen van de bijbehorende gedelegeerde verordening.