

# Product governance onder MiFID II

mr. M.L.M.N. Heltzel\*

*Trefwoorden: product governance regime, tegengesteld beleggingsrisico, informeren distributeurs, klantinformatie, direct klantcontact, Consultation Paper, opschortingsbevoegdheid*

## 1. Inleiding

MiFID II introduceert een *product governance*-regime dat zal gelden voor (bank)beleggingsondernemingen en beheerders van bepaalde beleggingsinstellingen (AIF en UCIT), voor zover zij beleggingsdiensten verlenen.<sup>1</sup>

De reikwijdte van het *product governance*-regime onder MiFID II is ruimer dan het huidige (Nederlandse) regime dat geldt voor andere financiële dienstverleners dan beleggingsdienstverleners. Zowel de beleggingsdienstverlener die het product ontwikkelt of aanbiedt, als de beleggingsdienstverlener die het product distribueert, vallen onder het *product governance*-regime van MiFID II. In praktijk zal dit betekenen dat een beleggingsproduct dus tweemaal – doch op verschillende wijze – beoordeeld zal worden: eenmaal door de aanbieder en eenmaal door de distributeur. Aanbieder en distributeur hebben daarbij ieder een eigen verantwoordelijkheid.

## 2. Huidige regelgeving

De Nederlandse wetgever heeft in januari 2013 - middels het Bgfo 3 - regelgeving ten aanzien van het productontwikkelingsproces geïntroduceerd. Deze regelgeving geldt – kort gezegd – voor een groot aantal financiële ondernemingen (denk aan banken en verzekeraars) met uitzondering van beleggingsondernemingen en beheerders van beleggingsinstellingen.<sup>2</sup>

### Kern huidige regelgeving

De essentie van de regelgeving uit het Bgfo 3 is dat financiële ondernemingen bij de ontwikkeling en distributie van hun financiële producten het klantbelang centraal stellen.

De belangrijkste wettelijke verplichting is dat financiële ondernemingen adequate procedures en maatregelen moeten treffen teneinde zorg te dragen dat bij de ontwikkeling van een financieel product op een evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de belangen van de beoogde klant en dat het financieel product aantoonbaar het resultaat is van deze belangenafweging.<sup>3</sup> De huidige regeling bevat geen formeel verbod om bepaalde financiële producten aan te bieden.

### Toetskaders AFM

De AFM heeft twee toetskaders gepubliceerd. Het eerste toetskader heeft betrekking op de inrichting van het productontwikkelingsproces.<sup>4</sup> In dit kader worden zes criteria genoemd waaraan voldaan moet worden. Ten eerste, de verantwoordelijkheden rondom het productontwikkelingsproces moeten duidelijk zijn en op een voldoende hoog niveau binnen de organisatie belegd zijn. Ten tweede, moet voldoende zelfkritisch vermogen binnen de organisatie aanwezig zijn. Ten derde, moet de doelgroep van de producten goed afgebakend worden. Ten vierde, moet de toetsing voorzien in scenarioanalyses en productvergelijkingen. Ten vijfde dient het product aan te sluiten op andere relevante processen in de keten. En als laatste geldt de verplichting om producten tijdig te evalueren.

\* Marieke Heltzel is werkzaam als advocaat bij Hart Advocaten te Amsterdam.

<sup>1</sup> Marieke Heltzel heeft samen met haar kantoorgenoot F.M.A.'t Hart eerder over het product governance regime onder MiFID II gepubliceerd in *FR* 2015, 12, d.d. 12 december 2015. Dit artikel is een verkorte versie van de publicatie in het Tijdschrift voor Financieel recht, aangevuld met een paragraaf over de consultation paper die ESMA op 5 oktober 2016 heeft gepubliceerd.

<sup>2</sup> Zie art. 32 lid 7 Bgfo.

<sup>3</sup> Zie art. 32 lid 1 Bgfo.

<sup>4</sup> AFM 'Huidig toetskader voor processen', te vinden op [www.afm.nl](http://www.afm.nl).

De AFM heeft een tweede toetskader met inhoudelijke criteria gepubliceerd.<sup>5</sup> Het gaat om de zogenaamde KNVB-criteria. Dit zijn vier criteria waaraan financiële producten - tenminste - getoetst dienen te worden. Het eerste criterium is dat een product kostenefficiënt dient te zijn. Het product moet vanuit de klant gezien waar voor zijn geld bieden. Het tweede criterium is dat een product nuttig is voor de consument. Nuttig betekent dat het product op passende wijze invulling geeft aan een gefundeerde behoefte van de beoogde doelgroep van het product. Ten derde, dient een product veilig te zijn. Veilig betekent dat een product onder verschillende omstandigheden doet wat het beoogt en dat de uitkomsten acceptabel zijn voor de doelgroep. En ten slotte het criterium dat een product begrijpelijk dient te zijn. Dit betekent dat het taalgebruik in de informatie die aan de klant verschaft wordt aansluit bij en begrepen wordt door de doelgroep.

Dit wettelijk regime geldt weliswaar niet voor beleggingsdienstverleners maar is voor hen wel van belang, nu het waarschijnlijk is dat de Nederlandse wetgever en ook de AFM – daar waar mogelijk – het *product governance*-regime van MiFID II op dezelfde wijze zal uitleggen als het huidige Nederlandse regime.

### 3. MiFID II

De meest relevante bepalingen ten aanzien van het wettelijk regime die zullen gelden voor beleggingsdienstverleners zijn opgenomen in art. 16 (lid 3) en art. 24 (lid 2) MiFID II. Dit regime is nader uitgewerkt in art. 9 en 10 van de door de Europese Commissie opgestelde MiFID II Delegated Directive.<sup>6</sup>

#### Reikwijdte regeling MiFID II

Het product governance-regime onder MiFID II is van toepassing op 'investment firms'. Hieronder worden niet alleen verstaan banken en beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen, maar ook beheerders van bepaalde beleggingsinstellingen (AIF en UCIT), voor zover zij beleggingsdiensten verlenen.<sup>7</sup> Er zijn aparte verplichtingen die voor 'aanbieders' gelden en aparte verplichtingen die voor 'distributeurs' gelden.

Het product governance-regime heeft niet alleen betrekking op financiële instrumenten<sup>8</sup> maar ook op gestructureerde (spaar-)deposito's.<sup>9</sup>

#### Kern regeling MiFID II

De essentie van het product governance-regime uit MiFID II is – net als bij het huidige Nederlandse regime voor financiële dienstverleners – dat beleggingsdienstverleners bij de ontwikkeling en distributie van hun financiële producten het klantbelang centraal dienen te stellen door een goedkeuringsproces in te richten. Onderdeel van het goedkeuringsproces is dat een doelgroep van cliënten wordt geïdentificeerd en dat alle desbetreffende risico's voor de geïdentificeerde doelgroep geëvalueerd zijn.

The European Securities and Markets Authority (ESMA) heeft een nader rapport en guidelines uitgebracht met betrekking tot het product governance regime. Hierna zal hierop worden ingegaan.

### 4. Guidelines ESMA

Er zijn twee documenten van ESMA die van belang zijn. Allereerst het 'Technical Advice' van 19 december 2014. In dit document heeft ESMA aanbevelingen uitgebracht ten aanzien van de wijze waarop het productontwikkelingsproces ingericht moet worden en op welke wijze de producten aangeboden en/of gedistribueerd moeten worden. Daarnaast heeft ESMA op 5 oktober 2016 een consultatieversie gepubliceerd van de 'Guidelines on MiFID II product governance requirements'. ESMA heeft aangegeven dat in het eerste of tweede kwartaal van 2017 de definitieve guidelines worden uitgebracht.

<sup>5</sup> AFM 'Huidig toetskader voor producten', te vinden op [www.afm.nl](http://www.afm.nl).

<sup>6</sup> Commission delegated directive, 7 april 2016, C(2016)2031 final.

<sup>7</sup> ESMA/2014/1569, 'Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR', 19 December 2014 (hierna aangeduid als 'ESMA Technical Advice').

<sup>8</sup> Zie bijlage 1 (deel C) van de MiFID II Richtlijn.

<sup>9</sup> Zie art. 1 lid 4 MiFID II Richtlijn.

## 4.1 Technical Advice ESMA

### Aanbevelingen aan aanbieders

In het Technical Advice uit december 2014 heeft ESMA 18 normen opgenomen voor aanbieders. Hierna een korte samenvatting van enkele belangrijke normen.

#### Organisatorische eisen

Een belangrijke norm heeft betrekking op de inrichting van de bedrijfsvoering. Aanbieders moeten procedures en maatregelen treffen om belangenverstremming te voorkomen en te beheersen. Het product mag volgens ESMA namelijk geen afbreuk doen aan het klantbelang en mag ook niet leiden tot integriteitsvraagstukken:

*The investment firm shall maintain procedures and measures to ensure the design of the product complies with the requirements relating to the proper management of conflicts of interest (including remuneration). In particular, when an investment firm develops a new product, it shall be reviewed to ensure that the product design, including the product features, does not adversely affect clients or lead to problems with market integrity by enabling the firm to mitigate and/or dispose of its own risk or exposure to the underlying assets of the product, where the investment firm already holds the underlying assets on own account.<sup>10</sup>*

#### Analyse belangenconflicten

ESMA stelt in het verlengde van voorgaande dat de aanbieder een analyse dient te verrichten van (potentiële) belangenconflicten, waarbij in het bijzonder rekening wordt gehouden met de situatie waarin de klant een tegengesteld beleggingsrisico inneemt of de situatie waarin de klant een beleggingspositie inneemt tegengesteld aan wat de aanbieder zou willen:

*'An analysis of potential conflicts of interests shall be conducted each time a product is generated. In particular, the analysis shall look at whether the product creates a situation where the client may be adversely affected if they take:*

- i. an exposure opposite to the one previously held by the firm itself; or
- ii. an exposure opposite to the one that the firm wants to hold after the sale of the product.'<sup>11</sup>

#### Vakbekwaamheid

Ook de vakbekwaamheid speelt een belangrijke rol. De medewerkers die zich met het productontwikkelingsproces bezighouden dienen over de nodige ervaring te beschikken dan wel een training te ondergaan, zodat zij in staat zijn om de verschillende productkenmerken en risico's te doorgronden.<sup>12</sup>

#### Kostenstructuur

De aan klanten in rekening te brengen kosten dienen – aldus ESMA – in lijn te zijn met de doelstellingen van de beoogde doelgroep en dienen geen afbreuk te doen aan de opbrengstverwachting die deze beoogde doelgroep heeft.<sup>13</sup> Ook dient de kostenstructuur transparant te zijn.

#### Review proces

Het product governance regime ziet op de gehele levensduur van een product. Daarom moet een beleggingsproduct ook periodiek worden herbeoordeeld. Bij de herbeoordeling dient rekening gehouden te worden met omstandigheden die van materiële invloed kunnen zijn op de potentiële risico's die de beoogde doelgroep met het product loopt. ESMA geeft daarbij aan dat de periodiciteit van de herbeoordeling mede afhankelijk is van de productkenmerken.<sup>14</sup> Complexe innovatieve beleggingsstrategieën zouden daarbij eerder en vaker aan een herbeoordeling onderworpen dienen te worden dan eenvoudige lange termijn beleggingen. Een herbeoordeling dient ook om vast te stellen of de werking van het product daadwerkelijk in overeenstemming is met de verwachtingen en bedoelingen van dat product.<sup>15</sup> Ook is het denkbaar dat van te voren – dus voorafgaand aan het aanbieden van het desbetreffende beleggingsproduct – bepaalde situaties worden vastgesteld die per definitie aanleiding geven om het product te herbeoordelen (en aan te passen). ESMA noemt in haar Technical Advice twee concrete omstandigheden, te weten de omstandigheid waarin het rendement of de waardeontwikkeling tegenvalt (het rendement is in plaats van de

<sup>10</sup> ESMA Technical Advice, p. 55 en 56 (nr. 3).

<sup>11</sup> ESMA Technical Advice, p. 56 (nr. 4).

<sup>12</sup> ESMA Technical Advice, p. 56 (nr. 6).

<sup>13</sup> ESMA Technical Advice, p. 57 (nr. 14).

<sup>14</sup> ESMA Technical Advice, p. 57 (nr. 17).

<sup>15</sup> ESMA Technical Advice, p. 58 (nr. 18).

beoogde 10% bijvoorbeeld 1%).<sup>16</sup> Als tweede voorbeeld noemt ESMA de deconfiture van de bij het beleggingsproduct betrokken instellingen.

#### Informereren distributeurs

De laatste aanbeveling van ESMA aan aanbieders is dat zij distributeurs adequaat moeten informeren. Deze informatie moet distributeurs in staat stellen om het beleggingsproduct te doorgronden en te 'verkopen'. Deze informatie dient ook in te gaan op de passende vorm van beleggingsdienstverlening (vermogensbeheer, advies of execution-only), het productontwikkelingsproces en de beoogde doelgroep.<sup>17</sup>

#### Aanbevelingen aan distributeurs

In het Technical Advice heeft ESMA 12 normen opgenomen voor distributeurs. Hierna een toelichting op enkele belangrijke normen.

#### Organisatorische eisen

Ook voor distributeurs geldt dat zij adequate maatregelen en procedures moeten invoeren. Deze procedures moeten als doel hebben dat de belangen van klanten niet in het geding komen wegens commerciële of financiële druk:

*'When deciding the range of investment products and services that will be offered, investment firms shall have in place adequate product governance arrangements to ensure that products and services they intend to offer are compatible with the needs, characteristics, and objectives of an identified target market and that the intended distribution strategy is consistent with identified target market. In this regard, investment firms shall identify and assess appropriately the circumstances and needs of the clients that they intend to focus on, so as to ensure that clients' interests are not compromised as a result of commercial or funding pressures. As part of this process, the firm shall identify any groups of investors for whose needs, characteristics and objectives the product or service is not compatible.'*<sup>18</sup>

Voor de distributeurs geldt verder – net als voor de aanbieders – dat de betrokken medewerkers over de benodigde vakbekwaamheid dienen te beschikken om de kenmerken en de risico's van de producten te beoordelen.<sup>19</sup> Verder geldt bij distributeurs dat het management verantwoordelijk is voor het product governance proces<sup>20</sup> en de compliancefunctie dit proces dient te overzien.<sup>21</sup>

#### Review

Een distributeur dient periodiek te herbeoordelen of het beleggingsproduct nog steeds voldoet aan de wensen en doelstellingen van de bediende doelgroep.<sup>22</sup>

#### Inhoudelijke toetsing

Er zijn ook verschillen tussen de aanbevelingen voor aanbieders en de aanbevelingen voor distributeurs. ESMA geeft onder andere aan dat distributeurs niet alleen dienen af te gaan op de informatie die verkregen is van de desbetreffende aanbieders maar ook hun eigen klantinformatie dienen aan te wenden teneinde vast te stellen of het voorgenomen beleggingsproduct voldoet aan de wensen en doelstellingen van de door haar beoogde klanten:

*'Distributors shall use information on their own clients and the information obtained from manufacturers to identify the needs, characteristics and objectives of the group of clients to whom they are going to offer the product or service, as well as define how they are going to distribute it.'*<sup>23</sup>

Het is verder de taak van de distributeurs om vast te stellen op welke wijze het beleggingsproduct gedistribueerd dient te worden.<sup>24</sup> Dit kan er in de praktijk toe leiden dat op basis van de aanbieders verkregen informatie alsmede de aanwezige klantinformatie, besloten wordt om het beleggingsproduct uitsluitend op basis van advies – en dus niet op basis van execution-only – te distribueren. Deze verplichting staat los van de verplichting om informatie in te winnen conform het ken-uw-cliënt beginsel.

<sup>16</sup> ESMA Technical Advice, p. 58 (nr. 18).

<sup>17</sup> ESMA Technical Advice, p. 55 en 58 (nr.15).

<sup>18</sup> ESMA Technical Advice, p. 59 en 60 (nr. 21 en 22).

<sup>19</sup> ESMA Technical Advice, p. 60 (nr.27).

<sup>20</sup> ESMA Technical Advice, p. 60 (nr.28).

<sup>21</sup> ESMA Technical Advice, p. 60 (nr.26).

<sup>22</sup> ESMA Technical Advice, p. 60 (nr.23).

<sup>23</sup> ESMA Technical Advice, p. 59 (nr.21).

<sup>24</sup> ESMA Technical Advice, p. 59 (nr.21).

### Aanbieder voorzien van 'verkoopinformatie'

Een andere belangrijke verplichting voor een distributeur is om de aanbieder van 'verkoopinformatie' te voorzien.<sup>25</sup>

### Tussenliggende distributeurs

Tot slot is van belang dat ESMA aanbeveelt dat indien verschillende distributeurs samenwerken, de distributeur die het directe klantcontact heeft, de uiteindelijke verantwoordelijkheid draagt om aan het product governance-regime te voldoen.<sup>26</sup> De zogenaamde 'tussenliggende' distributeurs dienen echter wel de van de aanbieder afkomstige relevante productinformatie door te geleiden naar de uiteindelijke distributeur, informatie te verschaffen aan de aanbieder indien deze informatie nodig heeft om aan het product governance-regime te voldoen en ten slotte dienen de tussenliggende distributeurs een productregime dat van toepassing is op aanbieders, op hun eigen activiteiten toe te passen (voor zover relevant).<sup>27</sup>

## 4.2 Consultation Paper MiFID II

ESMA heeft in oktober 2016 een Consultation Paper gepubliceerd met daarin guidelines voor het product governance-regime.<sup>28</sup>

De Consultation Paper heeft betrekking op hoe de doelgroep bepaald dient te worden.

### Aanbieders

Uit de Consultation Paper blijkt dat aanbieders bij de bepaling van de doelgroep rekening dienen te houden met zes omstandigheden:<sup>29</sup>

- (i) Het type cliënt: er dient een specificatie gemaakt te worden conform de cliëntclassificatie uit MiFID II: niet-professionele beleggers (retailbeleggers), professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen.  
Het staat de aanbieder vrij om nog een nadere specificatie te maken. ESMA noemt als voorbeeld van een nadere specificatie 'private wealth clients' of 'sophisticated clients'.
- (ii) Kennis en ervaring: welke kennis moet de doelgroep hebben over bijvoorbeeld de kenmerken van het product en welke ervaring moet de belegger al hebben? Voor ingewikkelde gestructureerde producten zou volgens ESMA besloten kunnen worden dat klanten kennis moeten hebben hoe dit product werkt en wat de verwachte uitkomst van het product is (om het te mogen 'afnemen').
- (iii) Financiële situatie en de mogelijkheid om verliezen te dragen: welk bedrag zou de belegger kunnen en bereid zijn te verliezen? En bestaat de mogelijkheid dat het verlies groter is dan het belegde bedrag (zoals bij een margin call bij een contract for difference (CFD))?
- (iv) Risicotolerantie en compatibiliteit met het risicoprofiel: er dient een risicoprofiel bepaald te worden. Dit betekent dat standaard risicoprofielen moeten worden onderscheiden (bijvoorbeeld speculatief, gebalanceerd of conservatief) en dat deze duidelijk omschreven moeten worden door de aanbieder.
- (v) Beleggingsdoelstelling: bepaald dient te worden welke doelstelling bij de beoogde doelgroep past (bijvoorbeeld cashflow genereren of pensioendoelstelling).
- (vi) Behoeft van de cliënt: de beoogde doelgroep dient in kaart gebracht te worden. Het gaat daarbij zowel om generieke informatie zoals leeftijd, of het land waar belasting betaald dient te worden als om specifieke kenmerken zoals bijvoorbeeld valutabescherming of 'groene' investeringen.

Deze zes omstandigheden zijn volgens ESMA de omstandigheden die minimaal meegewogen moeten worden bij de bepaling van de doelgroep door de aanbieder. Als er nog andere omstandigheden zijn die volgens een aanbieder van belang zijn om een product te beschrijven dienen die omstandigheden ook meegewogen te worden.

### Distributeurs

De distributeurs dienen volgens ESMA dezelfde 6 omstandigheden te hanteren als de aanbieders. Daarbij geldt wel dat een distributeur een concretere doelgroep dient te bepalen dan de doelgroep van de aanbieder, gebaseerd op de informatie die de distributeur van de aanbieder ontvangen heeft en op basis van zijn eigen kennis over zijn cliënten. Deze verplichting moet niet verward worden met de passendheidstoets of de geschiktheidstoets.<sup>30</sup>

<sup>25</sup> ESMA Technical Advice, p. 60 (nr. 25).

<sup>26</sup> ESMA Technical Advice, p. 61 (nr. 31).

<sup>27</sup> ESMA Technical Advice, p. 61 (nr. 31).

<sup>28</sup> Zie ESMA, Consultation Paper: Draft guidelines on MiFID II product governance requirements (hierna: 'Consultation Paper').

<sup>29</sup> Zie Consultation Paper p. 23 en 24.

<sup>30</sup> Zie Consultation Paper, p. 26: *The obligation of the distributor to identify the actual target market*

Dit betekent dat in veel gevallen eerst de doelgroep bepaald dient te worden door de distributeur en dat er vervolgens bij een specifieke cliënt een geschiktheidstoets moet worden uitgevoerd.<sup>31</sup> Het bepalen van een doelgroep dient onderdeel te zijn van de besluitvorming door de distributeur of en welke producten en diensten door hem gedistribueerd worden.<sup>32</sup>

#### Negatieve doelgroep bepalen en distributiestrategie

Verder geldt dat ESMA bepaalt dat zowel aanbieders als distributeurs ook een 'negatieve' doelgroep dienen te bepalen, namelijk de groep waarop de verkoop of distributie van het product niet gericht mag zijn.<sup>33</sup> Alleen bij hoge uitzondering zou in een specifiek geval het product aan iemand uit deze 'negatieve' doelgroep verkocht kunnen worden.

De aanbieders moeten ook een distributiestrategie bepalen om ervoor zorg te dragen dat het product wordt gedistribueerd aan de beoogde doelgroep. De distributeurs dienen deze distributiestrategie met een kritische blik te beoordelen.<sup>34</sup>

#### Aanbieders voorzien van 'verkoopinformatie'

Distributeurs dienen aanbieders te voorzien van relevante (verkoop)informatie. Onderdeel hiervan is (i) relevante informatie die voortvloeit uit de periodieke review van de distributeur, en (ii) informatie waaruit zou kunnen blijken dat een aanbieder de verkeerde doelgroep heeft vastgesteld.<sup>35</sup>

## 5. Productinterventie

MiFID II introduceert naast de regels over product governance ook de mogelijkheid voor toezichthouders om in te grijpen (productinterventie).<sup>36</sup> Naast de nationale toezichthouders – in Nederland is dit de AFM<sup>37</sup> – krijgen ook ESMA en EBA interventiebevoegdheden. De toezichtsbevoegdheden worden vermeld in art. 69 MiFID II.

#### Opschortingsbevoegdheid

MiFID II introduceert twee situaties waarin de AFM de bevoegdheid krijgt om het in de markt zetten of de verkoop van financiële instrumenten of gestructureerde instrumenten op te schorten:

- (i) De aanbieder of distributeur heeft geen doeltreffend productgoedkeuringsproces ontwikkeld of toegepast of is anderszins tekortgeschoten in de naleving van het product governance-regime.<sup>38</sup>
- (ii) Er is sprake van een financieel instrument of een financiële praktijk die (i) een significante reden tot bezorgdheid over beleggingsbescherming veroorzaakt, of (ii) een bedreiging vormt voor het ordelijk functioneren, voor de integriteit van de financiële markten of grondstoffenmarkten of voor de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie of een deel daarvan.<sup>39</sup>

#### Verbod

Op grond art. 42 MiFIR heeft de toezichthouder (naast de opschortingsbevoegdheid die in art. 69 lid 2 sub S geïntroduceerd wordt) ook de bevoegdheid om het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële instrumenten of gestructureerde deposito's of financiële instrumenten of gestructureerde deposito's met bepaalde specifieke kenmerken, of een financiële activiteit of praktijk, te beperken of verbieden.<sup>40</sup> Er dient dan wel aan de in de wet vermelde 6 (cumulatieve) voorwaarden te worden voldaan:<sup>41</sup>

- (i) Een product, financiële activiteit of praktijk is (a) een significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming, of (b) een bedreiging voor het ordelijk functioneren en de integriteit van financiële markten of grondstoffenmarkten, of (c) een bedreiging voor de stabiliteit van het financiële stelsel of een deel daarvan in ten minste één lidstaat; of (d) een

---

*and to ensure that a product is distributed in accordance with the actual target market is not substituted by an assessment of suitability or appropriateness and has to be conducted in addition to, and before such an assessment.'*

De passendheidstoets brengt met zich dat een beleggingsonderneming bij een execution-only relatie-informatie moet inwinnen met betrekking tot de kennis en ervaring van de cliënt. De geschiktheidstoets die bij beleggingsadvies of vermogensbeheer moet worden toegepast betekent dat door de beleggingsonderneming informatie moet worden ingewonnen over de financiële positie, kennis, ervaring, beleggingsdoelstelling en risicobereidheid van de cliënt.

<sup>31</sup> Zie Consultation Paper, p. 9 en 26.

<sup>32</sup> Zie Consultation Paper, p. 25.

<sup>33</sup> Zie Consultation Paper, p. 13.

<sup>34</sup> Zie Consultation Paper, p. 29.

<sup>35</sup> Zie Consultation Paper, p. 30.

<sup>36</sup> Zie art. 69 lid 2 onder sub T en S MiFID II en art. 40, 41 en 42 MiFIR.

<sup>37</sup> Zie mr. A. A. van Gelder en mr. J. Dinant, 'Het handhavingsregime onder MiFID II', *FR* december 2014, p. 509.

<sup>38</sup> Zie art. 69 lid 2 sub T MiFID II.

<sup>39</sup> Zie art. 69 lid 2 sub S MiFID II en art. 40 en 41 MiFIR (Verordening (EU) 600/2014).

<sup>40</sup> Zie art. 42 lid 1 MiFIR.

<sup>41</sup> Zie art. 42 lid 2 MiFIR.

derivaat heeft een negatief effect op het prijsvormingsmechanisme op de onderliggende markt.

- (ii) de bestaande vereisten op grond van het Unierecht zijn onvoldoende om de onder (i) bedoelde bedreiging af te wenden en de kwestie kan niet beter worden aangepakt met beter toezicht of handhaving van de bestaande vereisten.
- (iii) de maatregel evenredig is als rekening wordt gehouden met de aard van het gesignaleerde risico, het kennisniveau van de betreffende beleggers of marktdeelnemers en het te verwachten effect van de maatregel op de beleggers en marktdeelnemers die het financiële instrument of het gestructureerde deposito bezitten of daarvan profiteren.
- (iv) de bevoegde toezichthouder de bevoegde autoriteiten in andere lidstaten die een aanzienlijk effect kunnen ondervinden van de maatregel voldoende heeft geraadpleegd.
- (v) de maatregel geen discriminerend effect heeft op diensten of activiteiten die vanuit een andere lidstaat worden verricht; en
- (vi) de bevoegde toezichthouder naar behoren heeft overlegd met de overheidsinstanties die bevoegd zijn voor het toezicht op en het beheer en de regulering van de fysieke markten voor landbouwproducten ingeval een financieel instrument of een financiële activiteit of praktijk een ernstige bedreiging vormt voor het ordelijk functioneren en de integriteit van een fysieke markt voor landbouwproducten.

Zodra niet langer aan alle 6 voorwaarden wordt voldaan dient de toezichthouder het verbod of de beperking in te trekken.<sup>42</sup>

Indien aan alle voorwaarden van art. 42 MiFIR is voldaan kan een toezichthouder een verbod of beperking ook uit voorzorg opleggen (dus nog voordat een financieel instrument of een gestructureerd deposito op de markt is gebracht, verspreid of aan cliënten is verkocht).<sup>43</sup>

Dat behoefte is aan de bevoegdheid tot productinterventie blijkt bijvoorbeeld bij binaire opties en *contracts for difference* (CFD). Zo heeft ESMA op 25 juli 2016 een waarschuwing uitgebracht over CFD's en binaire opties.<sup>44</sup> De Belgische toezichthouder FSMA is in augustus 2016 overgegaan tot een verbod op het commercialiseren van CFD's en binaire opties.<sup>45</sup> Ook de Nederlandse wetgever heeft aangegeven samen met de AFM een reclameverbod voor te bereiden met betrekking tot CFD's en binaire opties.<sup>46</sup> Tot op heden kan echter nog niet worden overgegaan tot een productverbod.

## 6. Afsluitend

MiFID II introduceert een product governance-regime voor beleggingsdienstverleners. Dit regime zal niet alleen een grote impact hebben op de bedrijfsinrichting maar ook op het verdienmodel van de desbetreffende beleggingsdienstverleners. ■

<sup>42</sup> Zie art. 42 lid 6 MiFIR.

<sup>43</sup> Zie art. 42 lid 2 MiFIR.

<sup>44</sup> Zie ESMA, 'Warning about CFDs, binary options and other speculative products', 25 July 2016, ESMA/2016/1166.

<sup>45</sup> Zie Financiële Dagblad, 'België verbiedt cfd's en binaire opties voor particulieren', 8 augustus 2016.

<sup>46</sup> Zie Minister van Financiën, 'beantwoording Kamervragen van de leden Ronnes (CDA) en Nijboer (PVDa) over het bericht 'België verbiedt cfd's en binaire opties voor particulieren'', 16 september 2016, kenmerken 2016-0000135984.