

EU-regels maken beleggingsdiensten duurder

Tom Loonen

De Europese beleggingsrichtlijn Mifid II is geïmplementeerd. IJverig zijn beleggingsondernemingen bezig geweest om de verplichtingen door te voeren in hun advies- en vermogensbeheerprocessen. Een van de belangrijkste Mifid-doelen is het (verder) beschermen van beleggers. Of dit gaat lukken, is maar zeer de vraag.

De belegger krijgt veel informatie over kosten en risico's en de kans op misselling is aanzienlijk afgenomen door de strenge 'ken uw cliënt'-eisen en 'product governance'-verplichtingen. Zonder twijfel heeft de actieve houding van de Autoriteit Financiële Markten hier een belangrijke rol in gespeeld, onder meer door middel van leidraden.

Het is diezelfde toezichthouder die oproept om 'de geest van de Mifid II richtlijn' in het vizier te houden. Wat dit precies betekent, is onduidelijk. Veel verplichtingen zijn restrictief en erop gericht om de belegger te informeren en proactief te waarschuwen tegen beleggingsrisico's.

Handelen in de geest lijkt een nobel streven, maar het is de vraag hoe je dit

doet als de geest bestaat uit verplichtingen die wel eens contrair kunnen werken.

Bij ieder beleggingsadvies krijgt de belegger een samenvatting. Dit kan snel gezien worden als 'overvoering' en zou wel eens tot wegklikgedrag kunnen leiden. Ook het informeren dat de beleggingsportefeuille 10% of meer is gedaald, lijkt handig, maar wat is het daadwerkelijke effect? Onbesuisde handelingen die indruisen tegen langetermijn-doelstellingen, liggen op de loer. De typische reactie bij regelgeving waarvan het effect onduidelijk is, luidt: baat het niet dan schaadt het niet. Dit zou wel eens een duur misverstand kunnen blijken.

De implementatie en het onderhouden van de verplichtingen zullen leiden tot forse kostenverhogingen. Dit maakt dat beleggingsondernemingen zich vaker de vraag gaan stellen of bepaalde

Ook met deze nieuwe Mifid-richtlijn zal beleggen geen loterij zonder niet blijken

beleggingsdiensten wel gecontinueerd kunnen worden. De keuze zal beperkt worden: 'execution only' of vermogensbeheer. En wellicht belangrijker: het zal leiden tot overmatige schijnbescherming van de belegger tegen risico's die nu eenmaal inherent zijn aan beleggen. Met indekgedrag en 'chilling' tot gevolg. Ook met deze nieuwe Mifid-richtlijn zal beleggen geen loterij zonder niet blijken. En dit zal het ook nooit worden.

De komende maanden zal er gestart moeten worden met evaluatiesessies waarbij effectiviteit en doelmatigheid van de regels centraal moeten staan. Kennis en best practices kunnen worden gedeeld, maar ook het aantoonbare effect zal moeten worden gemeten. Wordt de belegger daadwerkelijk beter beschermd? Zijn er andere gewenste en ongewenste effecten?

Alleen een zorgvuldige nameting en een debat zullen het echte antwoord kunnen geven. Een goed voornemen voor dit jaar.

Tom Loonen is werkzaam bij Insinger-Gilissen Bankiers en hoogleraar aan de School of Business & Economics van de VU Amsterdam.