

Tekst: Tom Loonen

Wat doet de MiFID voor u?

Eind vorig jaar trad een nieuwe Europese richtlijn in werking die de particuliere belegger beter moet beschermen. Wat houdt de richtlijn concreet in? En, misschien nog wel belangrijker: wat schiet u ermee op?

Sinds 1 november 2007 is de MiFID van kracht. Deze Europese richtlijn, voluit 'Markets in Financial Instruments Directive', vormt het regelgevende kader waarbinnen beleggingsdiensten in de Europese Unie mogen worden aangeboden. Het doel van de richtlijn is de werking van de Europese interne markt voor beleggingsdiensten en handelsplatformen te verbeteren. Daarnaast bevat de MiFID regels ter bescherming van de beleggers. Voorop staat een eerlijke, transparante, efficiënte en geïntegreerde financiële markt met behoud van een optimale bescherming voor de belegger.

De richtlijn heeft geen rechtstreekse werking. Elke lidstaat moet dus de MiFID integreren in de eigen, nationale wetgeving. Zo is de MiFID in Nederland geïmplementeerd in de

'Wet op het financieel toezicht' (Wft). Concreet betekent het dat alle Nederlandse banken en vermogensbeheerders, maar ook zogeheten 'wholesale-dienstverleners' (zoals institutionele beleggers) aan deze wettelijke gedragsregels moeten voldoen. Uitgezonderd van de MiFID-richtlijn zijn verzekeraars, pensioenfondsen en andere dienstverleners die incidenteel beleggingsdiensten verrichten.

Wat verandert er?

Wat de Nederlandse situatie betreft is de richtlijn op een aantal terreinen oude wijn in nieuwe zakken. Zo is het beleggingsondernemen (partijen die een beleggingsdienst aanbieden, zoals banken en vermogensbeheerders) bijvoorbeeld verboden om onnodig mutaties in portefeuilles door te voeren (het zogenaamde

'churning') en moet men zich inspannen om het best mogelijke resultaat te behalen bij het uitvoeren van beursorders. Dit zijn zaken die u als belegger ook vóór de introductie van de MiFID al mocht verwachten. Verder blijft de bestaande verplichting gehandhaafd om te voorkomen dat een cliënt posities inneemt die hij zich financieel niet kan veroorloven, moet er een adequate klachtenregeling zijn en dienen de medewerkers van de beleggingsonderneming deskundig en integer te zijn. Tot zover weinig nieuws onder de zon. Wat wél wezenlijk verandert is de weg die leidt naar de keuze van de beleggingsdienst of het plaatsen van de uiteindelijke beursorder. Zo mag u van de beleggingsonderneming correcte, niet-misleidende en begrijpelijke informatie over diensten en producten verwachten. Op dit moment geldt

WERKT DE FINANCIËLE INLICHTINGDIENST?

Op grond van de MiFID moeten beleggingsondernemingen van alles van u weten. Vervolgens moeten advies en/of beheer met deze informatie in lijn zijn. U kunt ervoor kiezen onjuiste informatie te geven. Beleggingsondernemingen hebben geen actieve onderzoeksplicht. Zij mogen erop vertrouwen dat

de door u verstrekte informatie goed is, tenzij ze weten of hadden moeten weten dat de verstrekte informatie onvolledig of onjuist was. Het risico ligt dan uiteraard bij u.

Ook de interpretatie van de gegevens is een potentieel knelpunt. Wat de ene bank beschouwt als 'gemiddelde ken-

nis' kan door een andere bank worden gezien als 'beperkte kennis'. Bovendien zijn het juist cliënten die weinig of geen kennis en ervaring hebben die vaak kiezen voor beleggingsadvies of vermogensbeheer. Zij krijgen alleen advies ten aanzien van de specifieke dienst of het specifieke beleggingsproduct, maar geen financiële planning, hoewel die indruk wel zou kunnen ontstaan.

En hoe zit het eigenlijk met rechtspersonen? Van een NV, BV of stichting is het lastig de kennis en ervaring vast te stellen. Moeten nu alle bevoegde bestuursleden en directieleden worden getoetst? Toetsen wordt

pas echt lastig in situaties als onderbewindstelling en curatele. De kennis en ervaring van een bewindvoerder of curator kan nog wel getoetst worden, maar geldt dit ook voor de rechter die zijn uiteindelijke oordeel moet geven over de wijze van beleggen?

Dan is er nog, tot slot, het niet te onderschatten probleem dat de MiFID niet aangeeft welke informatie men precies moet hebben voor een passendheids- of geschiktheidsstoets. De ene beleggingsonderneming gaat wellicht anders om met — bijvoorbeeld — een weigering om informatie te verstrekken dan de andere.

Wat moet een beleggingsonderneming van u weten?

	1	2	3	4
gepastheidstoets (kennis en ervaring)	○	○	×	○
geschiktheidsstoets (kennis, ervaring, doelstelling en risicobereidheid)	×	×	○	○
waarschuwingsplicht risico's	×	×	○	○
saldotoets	×	×	×	×
positietoets	×	×	×	×

1 beleggingsadvies 2 vermogensbeheer 3 'execution only' met complexe beleggingsinstrumenten

dat ook al, maar in tegenstelling tot de Wft kent de MiFID vrij concrete richtlijnen. Verder moet bij beleggingsadvies of vermogensbeheer vóóraf beoordeeld worden of u bepaalde transacties qua kennis, ervaring, doelstelling en risicobereidheid wel aankunt.

Execution only

Als u uw beursorders via internet, telefoon of per post uitvoert (het zogenaamde 'execution only'), moet worden getoetst of de voorgenoemen dienst passend voor u is. Er wordt dan bekeken wat uw kennis en ervaring is met de gekozen dienst en het gekozen financieel instrument, en of u eraan verbonden risico's kunt bepalen.

Deze 'gepastheidstoets' is overigens alléén verplicht als u wilt beleggen in wat wel 'complexe financiële instrumenten' wordt genoemd: termijncontracten, opties, futures, swaps en andere derivaten (het gaat hier dus niet om — vaak ook complexe — financiële producten als levensverzekeringen, combinatiehypotheeken of teakplantages). Als u naar de mening van de beleggingsonderneming te weinig kennis of ervaring heeft met dergelijke transacties, zult u door hen worden gewaarschuwd. Maar als u zelfstandig in 'niet-complexe financiële instrumenten' — lees: aandelen, obligaties, geldmarktinstrumenten (zoals geldmarktbeleggingsfondsen en deposito's) en beleggingsfondsen — wilt beleggen, mag de beleggingsonderneming u desgewenst uw gang laten gaan. Er wordt dan van tevoren meegedeeld dat er geen risicoprofiel wordt opgesteld, dat u niet gewaarschuwd zult worden en dat er ook geen gepastheidstoets zal worden uitgevoerd. Kortom: u krijgt alle vrijheid, waarbij wel vooraf duidelijkheid wordt verschaft over de consequenties. Maar dat is voor een bepaalde categorie particuliere beleggers juist een verademing.

Beleggingsadvies en vermogensbeheer

De 'geschiktheidstoets', die van toepassing is bij advies en beheer, kijkt behalve naar uw kennis en ervaring naar nog een drietal zaken. Dit om te bepalen of de voorgenoemen dienst of transactie geschikt is voor u. Ten eerste neemt men uw beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid in overweging, ten tweede kijkt men of u de beleggingsrisico's financieel kunt dragen, en ten derde kijkt men of u begrijpt welke

risico's er aan de transactie of het beheer van de portefeuille zijn verbonden.

Daarbij worden ook het aantal transacties per jaar, de gemiddelde omvang van deze transacties en het aantal jaren beleggingservaring getoetst. Al dit soort zaken moet de beleggingsonderneming helpen een beeld te vormen van uw kennis en ervaring. Natuurlijk kunt u weigeren informatie te geven. De Wft voorzagt al in deze situatie en ook de MiFID houdt er rekening mee. Als u geen of te weinig informatie verstrekt, kan de beleggingsonderneming weigeren u te adviseren of vermogensbeheer aan te bieden. En als er onvoldoende informatie is om te kunnen beoordelen of u een bepaalde transactie wel 'aankunt', zal men u daarvoor waarschuwen. U kunt de transactie dan overigens nog wel doorgang laten vinden.

Professionele of niet-professionele belegger

Als particuliere belegger wordt u in beginsel beschouwd als een niet-professionele belegger en krijgt u te maken met een hoge graad van beschermingsmaatregelen. Voelt u weinig voor al dat 'getoets' van uw kennis, ervaring en financiële plaatje, en zit u ook niet te wachten op al dan niet schriftelijke waarschuwingen? Dan kunt u de beleggingsonderneming verzoeken om u als 'professioneel belegger' te classificeren. U moet dan aantonen voldoende deskundig te zijn, per kwartaal minimaal tien transacties van behoorlijke omvang (de wet is overigens onduidelijk hoe groot die omvang dan wel moet zijn) verrichten en een effectenportefeuille beheren die minimaal een half miljoen euro waard is. Als de beleggingsonderneming akkoord gaat, krijgt u nog één schriftelijke waarschuwing, en dat is dat u als professionele belegger minder bescherming geniet.

Voordelen

Naast het feit dat u in het vervolg op grond van de MiFID-richtlijnen gewaarschuwd zult worden als een dienst of financieel instrument volgens de beleggingsonderneming niet bij u past, kent de MiFID nog een ander belangrijk voordeel. Zo mag de beleggingsonderneming bepaalde provisies niet meer geven of ontvangen. Denk aan bonusvergoedingen voor het bereiken van vooraf afgesproken omzetcdoelen bij de verkoop van een specifiek product, of transacties die via een bepaalde broker wor-

den uitgevoerd. Verder dient men openheid van zaken te geven over de provisies die worden betaald, zoals 'retourprovisies' (of 'kick-back fees') op beleggingsfondsen en andere beleggingsproducten.

Tussenpersonen

Opmerkelijk genoeg vallen assurantietussenpersonen of hypotheekbemiddelaars die gecombineerde hypotheek- en beleggingsproducten adviseren — zoals beleggingsverzekeringen en beleggingshypotheeken — niet onder de richtlijnen van de MiFID maar van de Wft. Dit is vreemd, omdat die 'beleggingsproducten' bij onjuiste advisering tot aanzienlijke schade kunnen leiden. Effectenhypotheeken met een separaat effectendepot zijn daarentegen aan een, zij het beperkt, 'nationaal' regime onderworpen. Dit omdat een effectenhypotheek als 'beleggingsadviesproduct' wordt gezien. Met dit 'nationale regime' wordt een combinatie gemaakt van de wettelijke eisen van de Wft met enkele onderdelen uit de MiFID. Zo wordt voorkomen dat tussenpersonen alleen nog maar beleggingshypotheeken gaan verkopen en geen effectenhypotheeken.

CONCLUSIE

De MiFID zorgt ervoor dat u meer inzicht krijgt in de kosten en dat het advies beter kan worden afgestemd op uw persoonlijke financiële situatie. De keerzijde is dat de beleggingsonderneming u vaker zal waarschuwen voor beleggingsrisico's. Het is de vraag wat op termijn het effect van al die waarschuwingen is. Als zowel de adviseur als de cliënt de waarschuwing als een noodzakelijke administratieve hobbel beschouwen die even moet worden genomen voordat men tot zaken komt, zal het effect beperkt zijn.

dr A.J.C.C.M. Loonen is verantwoordelijk voor Business Integrity & Regulation bij Bank Insinger de Beaufort NV. Hij is tevens verbonden aan de Universiteit van Amsterdam als DSI-research fellow en lid van de Tucht- en Geschillencommissie van het Dutch Securities Institute. Hij schrijft dit artikel op persoonlijke titel.