

Komt een belegger bij een beleggingsadviseur of vermogensbeheerder, dan wacht hem een waslijst met vragen en een lawine aan informatie eer hij zijn portefeuille kan gaan inrichten. En als het aan Brussel ligt, zal die informatiestroom nog verder toenemen.

Wat te denken van een ongevraagd advies over de geschiktheid van iedere koop- of verkooptransactie die u van plan bent? Of dat uw handelen beoordeeld wordt aan de hand van uw 'maximale verliescapaciteit'? Dat zijn enkele, nog nader uit te werken onderdelen van de geüpdatete Mifid-richtlijn die eraan zit te komen. Het doel: de belegger nog beter beschermen en hem meer verantwoordelijkheid laten nemen voor zijn beleggingsbeslissingen.

Die trend is al langer gaande. Sinds de invoering van de huidige Mifid-richtlijn (zie kader) zijn banken en vermogensbeheerders meer dan ooit gericht op het inwinnen van informatie over de particuliere belegger. Aan die informatie toetsen zij of de beleggingen geschikt zijn. Zelf verstrekken zij veel meer informatie over de beleggingsmethodiek en de hiermee samenhangende risico's.

De invloed op het dagelijks leven van de belegger is groot. Maar volgens Steven Maijor, de Nederlandse voorzitter van de Europese toezichthouder Esma

(zie kader), is de nieuwe Mifid nodig. Er zijn nog diverse toezichtthema's waarvoor verbetering noodzakelijk wordt geacht. Volgens Maijor is er nog steeds sprake van 'mis-selling'. Hij noemt het voorbeeld van banken in Spanje die hun eigen retailnetwerk hebben ingezet om particulieren te bewegen hun deposito's om te zetten naar risicodragend kapitaal. Voor de bank is dat een goedkope vorm van financiering aantrekken, maar door een gebrek aan informatie over de risico's is het ongewenst. Met de komst van de nieuwe Mifid II-richtlijn moet aan deze praktijk een einde komen.

Transparantie

Er zijn meer thema's. Door de transparantie-eisen en het openbreken van nationale beursmonopolies zijn de transactiekosten voor de eindbelegger aanzienlijk gedaald. Maar beleggers

moeten beter inzicht krijgen in de totale kosten en het cumulatieve effect op het rendement. Dit zou hen bijvoorbeeld helpen beleggingsfondsen nog beter te vergelijken. Volgens Maijor is dit zeer gewenst, aangezien de beleggingsfondsen op de Europese markt hogere kosten kennen dan in de Verenigde Staten. Op zich is dat verklaarbaar: de markt voor beleggingsfondsen in Europa is kleiner. Maijor: 'Een verdere kostentransparantie zal een goede vergelijking tussen de diverse internationale beleggingsfondsen beter mogelijk maken.'



Toch is dat niet de grootste verandering die op stapel staat. Zo is er vanuit Europa een stroming op gang gekomen om het begrip 'onafhankelijke advisering' te reguleren. Dit geldt voor hypotheekadvies, maar ook voor beleggingsadvies. Een bank of vermogensbeheerder moet aangeven of diens advies 'onafhankelijk' of 'niet-onafhankelijk' is. Een voorwaarde voor onafhankelijk advies is dat het aantal financiële instrumenten dat wordt geanalyseerd voldoende divers is qua type en aanbieders. Vanzelfsprekend mogen dan eigen producten of die van gelieerde partijen niet de boventoon voeren.

Wordt de belegger hier nu wijzer van? Danny Busch, hoogleraar financieel recht aan de Radboud Universiteit, is in zijn recente boek over Mifid II kritisch over de tweedeling in advies. Bij niet-onafhankelijk advies bestaat het gevaar dat het eigen belang van de adviseur prevaleert en een slecht advies resteert. Immers, de belegger krijgt mogelijk alleen nog eigen producten van de bank voorgeschoteld. Volgens Busch ware het beter geweest als alle adviesvormen aan basisvereisten hadden moeten voldoen.

Is de belegger van plan zelf een transactie uit te voeren of wordt dit hem geadviseerd? Mifid voorziet in beide gevallen in de introductie van een zogenoemd 'suitability statement', oftewel een geschiktheidsverklaring. Dat houdt in dat de financiële instelling voorafgaand aan de transactie bijvoorbeeld per sms of e-mail moet berichten waarom deze voorgenomen transactie geschikt is — of niet. Dat zal afhangen van de voorkeur,

Transparant Beleggers moeten beter inzicht krijgen in de totale kosten en het cumulatieve effect op het rendement

de doelstellingen en eventuele andere kenmerken van de belegger. Het is nog onduidelijk hoe dit precies gaat werken, maar feit is dat de belegger veel nieuwe informatie zal ontvangen.

Ook de belegger die gebruikmaakt van vermogensbeheer zal meer informatie te verwerken krijgen. De vermogensbeheerder moet aangeven of de beleggingen periodiek getoetst worden en hoe dit gebeurt. Over de uitkomst van deze toetsing zal de belegger geïnformeerd worden.

Verliescapaciteit

Bij het inwinnen van informatie bij de particuliere belegger introduceert Mifid II een nieuwe toets. Financiële instellingen zullen de 'maximale verliescapaciteit' van de belegger in kaart moeten brengen. Hoe dit exact moet gebeuren, is nog onduidelijk, maar scenarioanalyse kan een rol spelen. Welk rendement is met een zekere waarschijnlijkheid te verwachten en kan de belegger het negatieve beleggingsscenario financieel dragen?

Gaan deze informatiestromen helpen bij het verder beschermen van de particuliere belegger? Maijor is hierover duidelijk: 'Ik ben een klassiek geschoold econoom. Geef informatie en zorg ervoor dat de belegger weloverwogen een beslissing kan nemen. Tegelijkertijd realiseer ik mij dat sommige beleggingsproducten zo complex zijn geworden dat ze nauwelijks te doorgronden zijn, zelfs als alle informatie wordt gegeven. Beleggersbescherming moet in zo'n geval verder gaan.' Als voorbeeld geeft Maijor de obligaties van banken die gedwongen omgezet kunnen worden in risicodragend vermogen (coco's). In het Verenigd Koninkrijk mogen dergelijke leningen niet meer aan particuliere beleggers worden aangeboden.

De hoeveelheid nieuwe verplichtingen vergt veel van mensen en middelen, zowel bij toezichthouders als bij banken en vermogensbeheerders. Er is dan ook gepleit voor uitstel van Mifid II. Hierover komt op zeer korte termijn duidelijkheid. Maar van uitstel komt geen afstel.

 **Tom Loonen is directeur Wealth Management Services bij bank Insinger de Beaufort nv en hoogleraar aan de VU-VBA-opleiding aan de Amsterdamse Vrije Universiteit.**



De Markets in Financial Instruments Directive (Mifid) is een Europese **beleggingsrichtlijn**, ingesteld in november 2007. EU-lidstaten zijn verplicht die in hun nationale wetgeving op te nemen. Hij heeft **twee doelen**: een efficiëntere, meer geïntegreerde Europese markt voor beleggingsdiensten en -activiteiten, waarop belangen van beleggers adequaat worden beschermd, en het faciliteren van grensoverschrijdende dienstverlening door beleggingsondernemingen.

De afgelopen jaren is voor beleggers de keuzevrijheid voor financiële instrumenten en dienstverleners **vergroet**. Deze veranderingen hebben de huidige Mifid-richtlijn ingehaald en geleid tot voorstellen voor herziening: **Mifid II**. Deze richtlijn stelt een harmonisatieondergrens vast. EU-lidstaten moeten er minimaal aan voldoen, strenger mag ook. Zo heeft Nederland allang een **provisieverbod** ingevoerd en is dit zwaarder dan de voorgenomen Mifid II-plannen.

Esma

De European Securities and Markets Authority (Esma) is de Europese toezichthouder voor de financiële markten. Aan het hoofd staat de Nederlander **Steven Maijor**. Als toezichthouder naast de nationale toezicht-



houders krijgt Esma steeds meer eigen bevoegdheden om bijvoorbeeld producten of diensten **tijdelijk te verbieden**.

Wat merkt u van de nieuwe Mifid?

Vanuit Brussel komt er een nieuwe richtlijn, die de particuliere belegger beter moet beschermen. Wat gaat u daar in de praktijk van merken?

Tom Loonen