

# Geschiktheid en passendheid onder MiFID II

## Interview met Ronald Janssen, Arthur Kilian en Tom Loonen

mr. J. Hofstra\*

Trefwoorden: MiFID II, suitability, appropriateness

**Een belangrijk doel van MiFID II is het bieden van betere bescherming aan beleggers. Aanbieders zullen zich een beter beeld dienen te vormen van de (persoonlijke) financiële situatie van individuele klanten, waaronder hun ervaring en kennis van beleggen en hun wensen en doelstellingen.**

In de *whitepaper 'Mifid II: Suitability and appropriateness'* geven managing director Private Client Solutions Ronald Janssen van Ortec Finance, directeur van de Asset & Wealth Management beroepspraktijk van PwC Arthur Kilian en hoogleraar Effectiviteit van regelgeving bij beleggingsondernemingen aan de Vrije Universiteit Tom Loonen praktische handvatten voor een aantal vraagstukken die zich in de praktijk voordoen.

Naar aanleiding hiervan hebben we de auteurs enkele vragen voorgelegd over onderwerpen die in de *whitepaper* aan bod komen en de rol die Compliance hierbij heeft.

### Het is een uitdaging om te voldoen aan de regels tegen acceptabele kosten voor zowel de adviseur en de klant

#### Hoe is de samenwerking tot stand gekomen?

'Deze samenwerking is tot stand gekomen naar aanleiding van vraagstukken die wij in de markt tegenkomen. Veel partijen worstelen met de vraag op welke wijze zij een vertaalslag kunnen maken van abstracte formuleringen van verschillende onderwerpen naar praktische oplossingen. Het is een uitdaging om te voldoen aan de regels tegen acceptabele kosten voor zowel de adviseur en de klant. Bijvoorbeeld het efficiënt vastleggen van gegevens en dit effectief vertalen naar een advies brengt, in ieder geval op korte

termijn, extra kosten met zich mee.

Wij willen de markt met dit paper graag helpen met handvatten voor de vertaalslag van wet- en regelgeving naar de praktijk.'

#### Welke belangrijke vragen worden in de *whitepaper* beantwoord?

'Wij hebben geprobeerd om de praktijkvraagstukken op het gebied van *'Suitability and appropriateness'* te behandelen vanuit het perspectief van de beleggingsondernemingen die de belangen van de klant centraal willen stellen. Wat is de invloed op het bepalen van het risicoprofiel van een klant? Er is bijvoorbeeld aandacht besteed aan het onderwerp *'Capacity to bear losses'*. Daarbij stellen we dat er verschillende manieren zijn om te meten welk risico een klant kan dragen. Daarnaast wordt aandacht besteed aan de vereisten op het gebied van rapportages en de wijze waarop invulling kan worden gegeven aan risicomanagement. In de

praktijk zien we ook dat partijen worstelen met de informatieverwerking indien sprake is van een en/of rekening. Het is niet altijd zwart-wit, maar dit zijn onderwerpen waar wij richting aan hebben proberen te geven.'

#### MiFID II beoogt beleggers te beschermen. Slaagt de regeling daarin?

'De vraag is hoe je beleggers beter kunt beschermen. Dit hangt in hoge mate af van de wijze waarop de vertaalslag wordt gemaakt naar de praktijk. Doordat productaanbieders meer aandacht gaan besteden aan de formulering van de doelgroep van producten zal het aantal klanten dat een product heeft dat niet bij hem/haar past zeker afnemen. Een belangrijk aandachtspunt is de informatievoorziening. Mensen worden ook beschermd als zij beter weten wat zij kopen. Dit kan worden gerealiseerd door betere informatievoorziening, hetgeen moet leiden tot het beter managen van verwachtingen. Hier moet echter wel goed worden bepaald wat wel en niet werkt. Welke informatie is relevant en wordt er niet teveel informatie gegeven, die averechts zal werken. Door de aanscherping van de definities van Suitability & Appropriateness en een meer klantgerichte benadering zullen de beleggers zeker beter beschermd gaan worden.'

**De hoeveelheid eisen is inderdaad groot, het is een uitdaging voor veel partijen om dit op tijd en effectief te implementeren**

\* Jörgen Hofstra is redacteur en secretaris van het *Tijdschrift voor Compliance* en werkzaam als Compliance Officer bij ING.

### Geschiktheidstoets

Bij het aanbieden van advies of vermogensbeheer moet een beleggingsonderneming informatie inwinnen om vast te stellen of de dienstverlening of de combinatie van de financiële dienst en het financieel instrument geschikt is voor de belegger. Hiervoor moet informatie worden ingewonnen over kennis en ervaring, de financiële situatie, de risicobereidheid en de doelstellingen van de klant.

### Passendheidstoets

Bij het aanbieden van *execution only* dienstverlening zal een beleggingsonderneming onder MiFID vaker een passendheidstoets dienen uit te voeren. Hiervoor moet de onderneming vaststellen of de klant kennis en ervaring heeft met *execution only* dienstverlening en of het financiële instrument passend is, rekening houdend met deze kennis en ervaring.

Onder MiFID II is het niet meer mogelijk om deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen en gestructureerde icbe's zonder passendheidstoets via het *execution only* kanaal te distribueren. Hetzelfde geldt voor aandelen, obligaties en geldmarktinstrumenten indien het product een afgeleid instrument omvat. In het geval de beleggingsonderneming *execution only* diensten verleent aan de cliënt in combinatie met een effectenkrediet dan dient de beleggingsonderneming eveneens altijd een passendheidstoets uit te voeren.

### In de sector wordt geklaagd over de hoeveelheid eisen die gesteld worden. Is die weerstand terecht?

'De hoeveelheid eisen is inderdaad groot, het is een uitdaging voor veel partijen om dit op tijd en effectief te implementeren. Het gaat om de wijze waarop een klant wordt bediend en inzicht wordt gegeven in de kosten en het risico en rendementsprofiel van financiële producten. De uitdaging ligt in de wijze waarop dit in systemen en processen wordt verwerkt. Het is dan ook wel begrijpelijk dat de markt zoekt naar een efficiënte vertaalslag van de regels.'

**Het simpelweg noteren van relevante informatie en vervolgens doorgaan op de oude voet is funest. Vanuit een juridisch perspectief, maar vooral vanuit een klantperspectief**

### Zullen aanbieders alle informatie die van de klant wordt gevraagd op waarde kunnen schatten? En wat is daarvoor nodig?

'Het antwoord hierop is helaas 'in veel gevallen niet'. Ook voor beleggingsondernemingen is de hoeveelheid, maar vooral de complexiteit van de verkregen informatie toegenomen. Het is natuurlijk wenselijk om te roepen dat je als beleggingsonderneming zoveel mogelijk informatie van de cliënt moet hebben én dat deze zo actueel mogelijk dient te zijn. De wenselijkheid neemt overigens af als er vervolgens niets met deze informatie gedaan wordt. Het simpelweg noteren van relevante informatie en vervolgens doorgaan op de oude voet is funest. Vanuit een juridisch perspectief, maar vooral vanuit een klantperspectief. Wij denken overigens dat de beleggingsonderneming niet alleen hoeft te staan in de uitdaging alle informatie goed te verwerken. Tot op zekere hoogte zijn cliënten best bereid om zelf informatie te vernieuwen en te verrijken. Zolang het beperkt blijft qua tijdsinspanning én hij begrijpt waartoe het dient.'

**Maken beleggingsondernemingen er een verplichte exercitie van, dan zal de consument mentaal afhaken en recalcitrant worden**

### Er wordt meer informatie gevraagd van klanten, hoe kan de meerwaarde daarvan aan klanten duidelijk gemaakt worden?

'Deze vraag ligt in het verlengde van de vorige. Zolang het de cliënt concreet en duidelijk wordt waarom deze informatie van belang is. Wat hij ermee opschiet en waarom het dus relevant is. Bijvoorbeeld in het inzichtelijk krijgen van financiële doelstellingen. Maken beleggingsondernemingen, zoals dat in het verleden nog wel eens gebeurde, er een verplichte exercitie van, dan zal de consument mentaal afhaken en recalcitrant worden. Vervolgens moet er gewaarschuwd worden, enzovoort, enzovoort. Resultaat: een ontevreden cliënt, *incompliance* en een hoop gedoe.'

## In sommige landen wordt het inwinnen van informatie tot een minimum beperkt, terwijl andere lidstaten juist al bezig zijn met *life events*

### Worden ook zaken onderbelicht in MiFID II? Waarom wordt bijvoorbeeld niet vooraf stilgestaan bij mogelijke veranderingen in de persoonlijke situatie, terwijl die veranderingen grote invloed kunnen hebben op het behalen van de doelstellingen?

‘Het belang van *‘life events’* waar u op doelt wordt natuurlijk impliciet duidelijk door verkregen KYC-informatie regelmatig te moeten actualiseren. Dat het niet explicieter is gemaakt kan te maken hebben met het feit dat er binnen de EU-lidstaten een aanzienlijk verschil lijkt te zijn als het gaat om inwinnen van informatie. In sommige landen wordt het inwinnen van informatie tot een minimum beperkt, terwijl andere lidstaten juist al bezig zijn met *life events*. Een integrale verplichting op dit punt lijkt een brug te ver en mogelijk werd het ook als te ingrijpend op de processen beschouwd. Enige vrijheid zouden de beleggingsondernemingen toch moeten houden.’

### Ook binnen beleggingsdienstverlening zal nudging meer en meer toegepast worden

### De AFM heeft onlangs een verkenning gepubliceerd<sup>1</sup> over het in de juiste richting sturen van klantgedrag. Is het verstandig om bij de implementatie daar al rekening mee te houden?

‘Wellicht was veel al bekend uit deze verkenning, maar toch kan het belang van het gedrag van klanten niet genoeg benadrukt

worden. Temeer daar financiële producten en de toelichting hierop steeds eenvoudiger en toegankelijker dient te worden, terwijl de financiële doelstellingen die bereikt moeten worden gelijk zijn gebleven. Sterker: zelfredzaamheid van de consument lijkt belangrijker dan ooit. Met dit in het achterhoofd worden vaker technieken als ‘nudging’ gebruikt. Beperken van keuzes, sturen op ‘gewenste keuzes’ ingezet om consumenten de juiste keuzes te laten nemen. Ook binnen beleggingsdienstverlening, en dus MiFID II, zal nudging meer en meer toegepast worden. Eenvoud en sturing is prima, zolang hier het belang van de consument maar mee gediend is. Daarbij is er wel een grens. Door de grote hoeveelheid informatie en waarschuwingen kan afgevraagd worden of dit nog effectief is. Beleggingsondernemingen zullen hier – voor zover mogelijk – een keuze in moeten maken.’

### Zullen alle aanbieders in staat zijn de regelgeving tijdig en volledig te implementeren? En wat zijn daarbij de grootste uitdagingen?

‘MiFID II is zeer complex en het heeft even geduurd, voordat het voor alle partijen helder was wat van hen werd verwacht.

We zien dat het bewegen van feitelijke regelgeving naar praktische oplossingen vaak lastig blijkt. Deze interpretatieslag is lastig te maken omdat MiFID II-projecten vaak een juridische insteek hebben. Daarbij is de vraag hoe de toezichthouder hier mee om zal gaan zeer relevant.

Een grote complicatie is de *legacy* van beleggingsondernemingen. In IT, processen en ook cultuur. Daarbij hoor je toch nog wel eens dat MiFID II weer een invuloefening dreigt te worden. Dat helpt niet met het tijdig geïmplementeerd en begrepen krijgen van bijvoorbeeld *investor protection*.’

### Is automatisering en standaardisering het juiste antwoord hierop? Of juist maatwerk?

‘Deels. Hoewel de echte fundamentele efficiency-verbeteringen die voor ogen stonden nog niet doorgevoerd worden. Vaak wordt op bestaande systemen (die niet zelden hun oorsprong in de jaren 80/90 hebben) voortgebouwd. Ergens zal een fundamentele herziening van het IT-landschap plaatsvinden. Scenario-planning, *automated investment advice*, *portfolio administration* en algoritmisches beleggen in een systeem dat interconnected is en gebaseerd op de nieuwste technologie zal nog op zich laten wachten. Tot die tijd zal elke nieuwe vereiste gezien worden als ‘compliance last’.

Er zal dus meer efficiency (en dus automatisering) in de cliëntbediening en de onderliggende processen moeten worden ingebracht.

### In echt flexibele systemen, en belangrijker datastructuren, maakt het niet uit of de cliëntbediening gestandaardiseerd is of juist maatwerk

In uw vraag lijkt het alsof maatwerk tegenover automatisering staat. Dat zien we niet op die manier. In echt flexibele systemen, en belangrijker datastructuren, maakt het niet uit of de cliëntbediening gestandaardiseerd is of juist maatwerk.’

### Zal MiFID II zorgen voor verdere consolidatie in de sector?

‘We zien MiFID II natuurlijk wel als set van extra vereisten en als je het enkel ziet als kostenpost, zou het wel eens te veel kunnen worden voor de kleinere beleggingsondernemingen. Echter, je

<sup>1</sup> <https://www.afm.nl/~ /profimedia/files/publicaties/2016/verkenning-consumentengedrag.ashx>.

kunt MiFID II net als partijen in het buitenland, ook strategisch of als kans benaderen. Er wordt immers veel *inefficiency* uit het systeem gehaald. De kosten van de implementatie van MiFID II zouden terugverdiend moeten kunnen worden met duidelijkere definiëring (en keuzes in) van *target markets*, verminderd aantal partijen waar je zaken mee doet, focus op kernactiviteiten, etc.’

Het is mede aan de compliance officer om MiFID II vanuit een klantgedachte te implementeren en het zo *business-friendly* als mogelijk te maken

**Wat zijn aandachtspunten voor compliance officers?**

‘Divers. Onder MiFID II dient de compliance officer naast het erop toezien dat de beleggingsonderneming adequate beleidsregels en procedures opstelt ook erop toe te zien dat de beleggingsonderneming deze monitort en evalueert. Daarbij is de cultuur waarin het belang en de bescherming van de klant centraal staat een belangrijk element.

Verder is het mede aan de compliance officer om MiFID II vanuit een klantgedachte te implementeren en het zo *business-friendly* als mogelijk te maken. Dus niet vanuit het-kan-niet-gedachte, maar vanuit het-kan-wel. Wellicht is dat ook een cultuur *change* die gemaakt moet worden.’ ■