

# Grotere verschillen door MiFID

**Vanaf 1 november gaat de Markets in Financial Instruments Directive ('MiFID') gelden. Het gaat om een belangrijke Europese richtlijn voor beleggingsondernemingen en financiële markten. Het eerste wat beleggers hiervan merken, is dat ze voor de tweede keer in enkele jaren tijd vragen krijgen over hun beleggingsprofiel. De vragenlijsten die ze hiervoor ontvangen van beleggingsondernemingen verschillen sterk qua omvang en opzet. Daarnaast sturen de ondernemingen vaak aan teveel klanten een vragenlijst toe.**

door: Gabor Mooij

Bij de MiFID gaat het vooral om gedragsregels voor beleggingsondernemingen en de inrichting van hun bedrijfsvoering. De nieuwe richtlijn behoort tot het Financial Services Action Plan ('FSAP') van de Europese Unie, dat moet zorgen dat de Europese financiële markt verder integreert. De Wet financieel toezicht (Wft) wordt aan de MiFID aangepast. De gedragsregels van de MiFID hebben als gevolg dat beleggingsondernemingen nog meer informatie van de klant nodig hebben dan eerder het geval was vanuit de Wft. Daarbij gaat het met name om de beleggingskennis en –ervaring van de klant.

## Beleggingsdiensten

De MiFID geeft per soort beleggingsdienst aan welke informatie een beleggingsonderneming van de klant nodig heeft. Voor 'advies en vermogensbeheer' moet een beleggingsonderneming weten wat de financiële positie is van de klant, wat zijn beleggingsdoelstellingen zijn en wat zijn beleggingskennis en ervaring is. De beleggingsonderneming mag de klant alleen adviseren op basis van de gegevens die de klant doorgeeft. Als de klant geen informatie geeft, mag de financiële instelling de klant geen advies geven.

Bij 'execution only van niet complexe financiële instrumenten' heeft de beleggingsonderneming geen informatie van de klant nodig. Execution only houdt in dat de klant effectenorders doorgeeft die de financiële instelling dan zonder verder advies voor hem uitvoert. Niet-complexe financiële instrumenten zijn bijvoorbeeld aandelen en obligaties. Bij deze dienstverlening moet de beleggingsonderneming de cliënt waarschuwen dat ze hem slechts beperkt beschermt tegen onverantwoorde beleggingen.

Een derde beleggingsdienst waarvoor MiFID informatie-eisen stelt, is execution only van complexe financiële instrumenten. Bij deze instrumenten gaat het bijvoorbeeld om opties en futures. Voor deze dienstverlening hoeft de klant alleen informatie te geven over zijn beleggingskennis en -ervaring. De financiële instelling moet de klant waarschuwen als diens kennis en ervaring niet passen bij een order die hij plaatst. De instelling kan de order niet blokkeren, ook niet als de cliënt geen informatie wil geven.

## Vragenlijsten

Op basis van de informatie-eisen van de MiFID hebben veel beleggingsondernemingen al vragenlijsten aan de klanten toegestuurd. Zo stuurt de Postbank de beleggingsklanten een vragenlijst met tien vragen op het gebied van kennis en ervaring. Deze vragen zijn aanvullend ten opzichte van het al bestaande beleggingsprofiel van de klant. De ING bank heeft een lijst met dezelfde vragen als de Postbank. Deze hoeft echter alleen ingevuld te worden door execution only klanten die een effectendepot openen. "De informatie van de advies- en vermogensbeheerklanten krijgen we via de gesprekken tussen hen en hun adviseur", aldus woordvoerder Cas Teijssen van de ING Bank. De Rabobank is bezig een vragenlijst te maken voor de orderklanten en wint de informatie bij de adviesklanten in op basis van de reguliere adviesgesprekken. De vragenlijst van Robeco dekt wel alle informatie-eisen van de MiFID af, maar is met tien vragen beperkt van omvang. Robeco stuurt de vragenlijsten naar nieuwe klanten en naar bestaande klanten die wijzigingen doorgeven.

De private bank Ge Artesia Bank hanteert een complete vragenlijst met maar liefst 38 vragen. Volgens Pieter van de Koolwijk, directeur private banking van GE Artesia Bank, heeft die omvang twee redenen. "We doen vooral aan advies en vermogensbeheer. Het gaat daarbij om de hoogste klasse bescherming. Daarnaast richten we ons vooral op klanten met veel vermogen die vaak een ingewikkelde vermogensopbouw hebben. Over die vermogensopbouw zijn veel vragen nodig." Artesia

legt overigens ook de minder vermogende klanten en de execution only klanten dezelfde vragenlijst voor.

### **Verschillen**

De wijze waarop financiële instellingen vanuit MiFID informatie bij hun cliënten inwinnen, loopt erg uiteen. Allereerst verschillen de vragenlijsten qua omvang sterk van elkaar. De MiFID geeft wel aan op welke gebieden beleggingsondernemingen informatie bij hun klanten moeten opvragen, maar bepaalt niet tot op welk detailniveau dat mag gebeuren. Een bijlage bij de richtlijn in de vorm van een standaard vragenlijst zou geen overbodige luxe zijn.

Daarnaast houden financiële instellingen zich niet strak aan de informatie die ze per klantengroep moeten inwinnen. Het motto daarbij is beter teveel dan te weinig. Klanten die alleen simpele orders plaatsen en daarvoor geen informatie hoeven te verstrekken, krijgen toch vragenlijsten toegestuurd. Daarnaast sturen beleggingsondernemingen klanten die alleen vragen over kennis en ervaring hoeven te beantwoorden dezelfde vragenlijsten toe als adviesklanten die een compleet beleggingsprofiel moeten doorgeven.

Verder legt de ene financiële instelling alleen vragen voor aan de klant die diens al bestaande beleggingsprofiel aanvullen, terwijl de andere met een compleet nieuwe lijst komt. De vraag is of het beeld dat beide instellingen hebben van een klant nog wel vergelijkbaar is. Zeker als daarbij het detailniveau van de vragen van de ene instelling ook nog anders is dan dat van de andere. Hierdoor kan het zo zijn dat dezelfde klant bij verschillende beleggingstellingen in afwijkende risicocategorieën terecht komt. De MiFID werkt hiermee niet bevorderend op een gelijk beschermingsniveau voor vergelijkbare klanten bij de verschillende belegginginstellingen.

### **Opleiding**

Op basis van de de MiFID moeten beleggingsondernemingen vragen naar het opleidingsniveau van de klant. Dit is zowel een vervelende als een weinig effectieve vraag. Het staat bijvoorbeeld helemaal niet vast dat iemand die de universiteit heeft gedaan meer weet van beleggen dan iemand met een mbo-opleiding. Robeco lost dit op door de klant te vragen of deze een opleiding heeft gevolgd waarbij hij kennis heeft opgedaan over financiële instrumenten. "Volgens de letterlijke MiFID-tekst moet je de opleiding van een klant opvragen. Stel dat de klant VWO antwoordt. Moeten we dan een ander beleggingsadvies geven dan wanneer een klant bijvoorbeeld VWO en Rechten opgeeft? Het antwoord op onze huidige vraag is veel relevanter voor onze advisering, terwijl het ook voldoet aan de strekking van de MiFID-eis", legt Pieter Corijn van Robeco uit.

De ING Bank gaat er weer anders mee om. "De opleidingsvraag is wettelijk verplicht, maar aan het antwoord kennen we voor het bepalen van geschiktheid van bepaalde productsoorten voor de klant geen punten toe", aldus Teijssen.

### **Niet alleen negatief**

De MiFID lijkt geen verbetering te zijn voor de bescherming van de Nederlandse belegger. De richtlijn zorgt ten opzichte van het eerder vastgelegde risicoprofiel op basis van de Wft voor grotere verschillen in het beeld dat beleggingsondernemingen van vergelijkbare klanten hebben.

Een ander vervelend gevolg van MiFID is dat financiële instellingen veel klanten onnodig met papierwerk lastig vallen. Veel instellingen gooien de klanten nu op een grote hoop bij de uitvoering van de richtlijn. Dat ligt niet aan de MiFID, maar aan beleggingsondernemingen die de richtlijn met blijkbaar zo weinig mogelijk extra moeite willen uitvoeren. Van de klant wordt al voor de tweede keer in korte tijd een stuk verantwoordelijkheid verwacht wat het geven van soms behoorlijk persoonlijke informatie betreft. Het is daarom niet meer dan redelijk dat de financiële instellingen hem daarbij niet nog eens overvragen, maar ook hun eigen verantwoordelijkheid nemen. Daarnaast hoeft de klant natuurlijk vragen die niet met zijn beleggingssituatie te maken hebben helemaal niet te beantwoorden. Klanten die alleen orders plaatsen voor complexe financiële instrumenten kunnen zich beperken tot antwoorden op vragen over kennis en ervaring. Degenen die alleen orders laten uitvoeren voor niet-complexe financiële instrumenten kunnen de vragenlijst direct bij het oud papier gooien.

Gelukkig zitten er ook andere positieve kanten aan de MiFID. De richtlijn geeft meer mogelijkheden om over de grens te beleggen. Daarnaast kan de MiFID zorgen voor lagere transactiekosten doordat mensen niet meer via de 'oude' beurs hoeven te beleggen. De richtlijn maakt namelijk de weg vrij voor effectenhandel via brede (multilaterale) handelsplatformen of direct via een beleggingsonderneming. Ook de best execution volgens de MiFID biedt voordelen. Het houdt in dat een financiële instelling zorgt voor een voor de klant zo optimaal mogelijke uitvoering van effectenorders. Hiertoe bestonden al eisen, maar de MiFID scherpt deze verder aan.

Hopelijk gaan beleggingsondernemingen in de toekomst beter om met opvragen van informatie bij de klant, zodat deze meer tijd heeft om zich te richten op de (kosten)voordelen die de MiFID biedt.