

Meer papierwerk, minder kosten

De Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) geldt per 1 november in Nederland. De Wet financieel toezicht (Wft) wordt dan aan de MiFID aangepast. Het gaat om een belangrijke Europese richtlijn voor beleggingsondernemingen en financiële markten. De richtlijn heeft zowel gevolgen voor de informatie die beleggingsondernemingen aan hun klanten moeten verstrekken als de informatie die ze bij de klant moeten inwinnen. Daarnaast brengt de MiFID nieuwe regels met zich mee voor effectentransacties en –handel.

door: Gabor Mooij

De MiFID maakt deel uit van het Financial Services Action Plan ('FSAP') van de Europese Unie. FSAP moet leiden tot een verder samengaan van de Europese financiële markten. De nieuwe richtlijn vervangt de Investment Services Directive ('ISD'), die gold vanaf 1993. Een reden daarvoor is dat de ISD niet voldoende aanzette tot grensoverschrijdende beleggingsactiviteiten in de Europese Unie. Daarnaast kende de ISD geen duidelijke basisregels voor de werking van beurzen en andere handelsplatformen.

Klantbescherming

De nieuwe richtlijn geeft uitgebreide gedragsregels voor beleggingsondernemingen ter bescherming voor de belegger. Deze werken door in de Wft. Ten eerste bevat de MiFID eisen voor financiële instellingen om particuliere beleggers voldoende te informeren over een beleggingsdienst of financieel instrument. Dit moet nog meer dan de bestaande regels voorkomen dat de klant zich in onverantwoorde beleggingen stort.

Door deze informatieplicht bestaat echter de kans dat beleggingsondernemingen particuliere beleggers die in veel producten beleggen, overvoeren met informatie. Sommige banken hebben daarom al besloten de klant te informeren over productsoorten in plaats van afzonderlijke producten. In het kader van de klantbescherming stelt de MiFID op de tweede plaats eisen aan de informatie die beleggingsondernemingen bij hun klanten moeten inwinnen. Deze eisen zijn ook uitgebreider dan de regels hiervoor uit de Wft. Extra zijn met name de vragen over beleggingskennis en –ervaring die beleggingsondernemingen aan hun klanten moeten stellen.

Informatie

De MiFID gaat bij de door klanten te verstrekken informatie uit van drie soorten beleggingsdiensten. Bij de eerste dienst 'advies en vermogensbeheer' heeft een beleggingsonderneming van de klant informatie nodig over zijn financiële positie, zijn beleggingsdoelstellingen en zijn beleggingskennis en -ervaring. Op basis hiervan bepaalt de beleggingsonderneming welk vermogensbeheer of advies bij de klant past.

Een tweede vorm van dienstverlening volgens de MiFID is 'execution only van niet complexe financiële instrumenten'. Bij 'execution only' voert een beleggingsonderneming alleen de orders uit die een cliënt doorgeeft. Aandelen en obligaties zijn de belangrijkste voorbeelden van niet-complexe financiële instrumenten. Als een klant een order plaatst voor deze financiële instrumenten dan heeft de beleggingsonderneming geen informatie van hem nodig. Hiervoor gelden wel vier voorwaarden. Het initiatief voor de order ligt geheel bij de cliënt, de instelling waarschuwt de cliënt dat ze hem maar beperkt beschermt tegen onverantwoorde beleggingen en de financiële instelling voldoet aan bepalingen met betrekking tot belangenconflicten.

Het derde soort beleggingsdienst uit de MiFID is 'alle andere effectendiensten'. Het belangrijkste onderdeel hiervan is 'execution only van complexe financiële instrumenten'. Voorbeelden van dit soort instrumenten zijn opties en futures. Bij orders voor dit soort instrumenten moet een beleggingsonderneming weten wat de beleggingskennis en -ervaring van de klant is. De onderneming moet de klant waarschuwen als hij een order plaatst die niet past bij zijn kennis en -ervaring. De klant mag de order overigens gewoon doorzetten.

Als beleggers geen informatie verstrekken, hangen de gevolgen af van het soort dienst dat ze afnemen. "Zonder informatie van de klant kunnen vermogensbeheerders geen vermogensbeheer verrichten en kunnen beleggingsadviseurs geen geschikte financiële instrumenten aanbevelen.

Orderuitvoerders kunnen niet vaststellen of de dienstverlening passend is bij de cliënt. In de eerste twee gevallen mag de beleggingsonderneming de dienst niet aanbieden als ze niet over deze gegevens beschikt. In de laatste situatie kan de orderuitvoerder alleen waarschuwen dat zij niet heeft kunnen beoordelen dat het instrument bij de klant past”, vertelt Franscé Verdeuzeldonk. Zij is woordvoerder van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) die in Nederland het gedragstoezicht op beleggingsondernemingen uitoefent.

Overbodige vragen

Nog niet al te lang geleden moesten de Nederlandse beleggers vragen beantwoorden van beleggingsondernemingen om hun beleggingsrisico's te bepalen. Dat gebeurde op basis van eisen vanuit de Wft. Deze vragenronde wordt nu herhaald, omdat financiële instellingen vanwege MiFID extra informatie van klanten nodig hebben ten opzichte van het eerder bepaalde beleggingsprofiel. Veel beleggers hebben al vragenlijsten op basis van de MiFID van financiële instellingen ontvangen. In de praktijk blijken de instellingen het niet zo nauw te nemen met de onderverdeling naar het type beleggingsdienst dat een klant afneemt. Veel 'execution only-klanten', ook degenen die alleen orders plaatsen voor bijvoorbeeld aandelen, krijgen dezelfde vragenlijst als adviesklanten toegezonden. De orderklanten hoeven echter hoogstens de vragen over kennis en ervaring te beantwoorden. Ze kunnen de vragenlijsten zelfs helemaal naast zich neerleggen als ze alleen orders plaatsen voor niet-complexe financiële instrumenten.

De vragenlijsten van de verschillende beleggingsondernemingen verschillen ook qua lengte en detailniveau. Sommige beleggingsondernemingen sturen iedere klant een korte vragenlijst als aanvulling op het al bestaande beleggingsprofiel. Hierin staan dan alleen vragen over kennis en ervaring. Andere beleggingsondernemingen sturen al hun beleggers vragenlijsten met gedetailleerde vragen over zowel hun kennis en ervaring als over hun financiële positie en beleggingsdoelstellingen “Er bestaan geen standaardlijsten. In de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) kun je vinden welke informatie beleggingsondernemingen bij hun cliënten moeten opvragen. De artikelen 4:23 en 4:24 van de Wft geven aan dat het om beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring en risicobereidheid gaat. Deze begrippen worden in het Bgfo (de artikelen 80a, 80b en 80c) verder ingevuld. Bij financiële positie bijvoorbeeld gaat het om gegevens over de bron en omvang van iemands periodieke inkomsten en het vermogen en de financiële verplichtingen van de client”, licht Verdeuzeldonk toe.

Optimale uitvoering

In de MiFID staan aangescherpte bepalingen met betrekking tot de best execution verplichting. Deze verplichting houdt op dit moment in dat een beleggingsonderneming klantenorders na ontvangst zo snel mogelijk moet uitvoeren tegen de op dat moment best mogelijke prijs en ze binnen een redelijke termijn afwikkelt. De aanscherping van de MiFID houdt ten eerste in dat een beleggingsonderneming rekening houdt met de prijs, de transactiekosten, de snelheid, de waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, de omvang, de aard en alle andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten. De prijs en de transactiekosten zijn hierbij de belangrijkste onderdelen voor de klant. Daarnaast moet iedere financiële instelling op basis van de MiFID een 'best execution-beleid' formuleren. Als de klant een order opgeeft moet de bank deze aantoonbaar volgens dit orderuitvoeringsbeleid uitvoeren. Klanten moeten ook voor de transactie akkoord gaan met het beleid. Bij wijzigingen in het orderuitvoeringsbeleid moet de beleggingsonderneming de belegger hierover informeren.

Effectenorders en -transacties

De Europese markt voor financiële diensten zou in een paar jaar tijd wel eens behoorlijk kunnen veranderen door de MiFID. Ten eerste moet de richtlijn het gemakkelijker maken voor financiële instellingen om hun diensten over de grenzen aan te bieden. Ze kunnen daarvoor een Europees paspoort krijgen. Dit paspoort bestond al, maar met het paspoort uit de MiFID kunnen de beleggingsondernemingen meer diensten dan vroeger aan beleggers in andere lidstaten verlenen. Deze stimulans is wel nodig ook, want het overgrote deel van de beleggingsfondsen is nu nog uitsluitend actief op de nationale markt.

Daarnaast verdwijnt met de MiFID de monopoliepositie van de klassieke beurzen. Zo biedt de richtlijn ruimte voor de 'Multilateral Trading Facility' (MTF). Dit is een handelsplatform voor financiële instrumenten dat een financiële instelling of zelfs een partij die geen beleggingsonderneming is, mag exploiteren. Een MTF is daarmee een concurrent voor de beurs als het om de handel in financiële instrumenten gaat. Verder mogen beleggingsondernemingen zelfs buiten een beurs of MTF om effecten aan een klant verkopen. Ze moeten wel van de klant uitdrukkelijke toestemming hebben

gekregen om orders op deze wijze uit te voeren. Het belangrijkste voordeel van deze nieuwe handelsmogelijkheden voor de klant is dat deze minder transactiekosten kwijt is bij een effectenorder.

Uiteindelijk wint de klant

Een nadeel van de MiFID is dat de klant voor de zoveelste keer in een paar jaar vragen met betrekking tot zijn beleggingsprofiel moet beantwoorden. Daarbij kan je je afvragen wat de meerwaarde is van de nieuwe informatie die de klant moet geven. Het niveau van klantenbescherming is in Nederland al hoger dan in de meeste ander Europese landen. Onder andere doordat de financiële instellingen hier vanwege de Wft al beschikken over een goed beleggingsprofiel van hun klanten. Het is twijfelachtig of de nieuwe vragen veel aan dit beleggingsprofiel toevoegen. Onderdeel van deze vragen is bijvoorbeeld een vraag naar het opleidingsniveau van de klant. Je kunt er echt niet van uitgaan dat iemand die rechten heeft gestudeerd meer van beleggen afweet dan iemand die bijvoorbeeld een mbo-opleiding economie heeft gevolgd.

Verder krijgt de klant door de MiFID nog meer, vaak ongewenste, informatie over zich heen dan eerder het geval was. Ook zorgt de MiFID voor grotere verschillen in de wijze waarop en bij welke klanten financiële instellingen informatie opvragen. Dit leidt tot een uiteenlopend beeld van de klant bij de verschillende beleggingsondernemingen. Hierdoor kunnen de beleggingen van een klant bij de ene beleggingsonderneming in de categorie gemiddeld risico terecht komen en bij de andere als risicovol worden bestempeld. De keuze in de MiFID om beleggingsondernemingen naar type beleggingdienst informatie te laten inwinnen, is een belangrijke oorzaak van deze verschillen.

Deze negatieve punten wegen echter niet op tegen de voordelen van de MiFID. De klant krijgt bij beleggingsondernemingen die gebruik gaan maken van een Europees paspoort meer mogelijkheden om over de grens te beleggen. Ook krijgt hij extra keuze tussen beleggingsondernemingen, omdat meer buitenlandse ondernemingen de Nederlandse beleggingsmarkt zullen betreden. Verder heeft hij minder transactiekosten doordat hij niet meer via de 'oude' beurs hoeft te beleggen, maar ook (online) kan beleggen via handelsplatformen of direct via een beleggingsonderneming.

Een ander positief element van de MiFID is de eis dat beleggingsondernemingen een beleid moeten hebben voor best execution van klantorders en dit aantoonbaar moeten uitvoeren. Dit zorgt ervoor dat klanten een beleggingsonderneming meer dan vroeger kunnen aanspreken op de uitvoering van effectenorders.

Al met al leidt de MiFID zoals het er nu uitziet dus tot een gunstigere markt voor de particuliere belegger.