

MiFID in de praktijk

Of wat verandert voor de wholesale

Inleiding

De door de Europese Commissie in 1999 uitgewerkte Lissabon Agenda formuleert de ambitieuze doelstelling om tegen 2010 de Europese Unie uit te bouwen tot de meest dynamische en concurrentiële kennis-economie van de wereld. MiFID of Markets in Financial Instruments Directive is een geheel van Europese rechtsregels die de Lissabon Agenda mee helpt realiseren via onder meer de harmonisatie en integratie van de financiële en kapitaalmarkten.

MiFID omvat een verordening en richtlijnen die vanaf 1 november 2007 van toepassing zullen zijn binnen de Europese Unie, IJsland, Noorwegen en Liechtenstein.

MiFID streeft naar meer concurrentie en transparantie op de financiële markten door het bevorderen van het grensoverschrijdend effectenverkeer en de afschaffing van het 'beursmonopolie' ofwel de centralisatieverplichting op de gereglementeerde markten. MiFID beoogt eveneens een verdere uitdieping van de beschermingsregels voor de cliënt die in financiële instrumenten handelt (hierna kortweg 'de cliënt' genoemd) wat bijdraagt tot een groter beleggersvertrouwen. Dit kan gerealiseerd worden via de verdere uitbouw van de gedragsregels zoals de 'zorgplicht' en regels met betrekking tot de interne organisatie van financiële instellingen.

MiFID heeft betrekking op een zeer ruime waaier van beleggingsdiensten en -activiteiten en omvat nagenoeg alle financiële instrumenten¹.

Deze 'brochure' is bedoeld om u te informeren over de regels die van invloed zullen zijn op de relatie met uw financiële instelling naar aanleiding van het verrichten van transacties in financiële instrumenten. Wij leggen hierbij de nadruk op de regels die voorzien in de bescherming voor de cliënt.

De volgende categorieën worden onderscheiden:

- Regels die de **kennis** over de cliënt moeten bevorderen ('**Know Your Customer**')
- Regels die de financiële instelling de verplichting opleggen om de cliënt te **informeren** ('**Inform Your Customer**')
- Regels met betrekking tot de **organisatie** van de financiële instelling.
- Regels in verband met de **uitvoering van orders** en bijhorende transparantie **in de markten** ('**Best Execution**' in Markets).

1. Zie overzicht financiële instrumenten aan het einde van deze brochure

1.1 Know your customer

Clïentenclassificatie

Om de cliënten te kennen, en hen aldus beter bij te staan en te informeren, legt MiFID een classificatie op. Cliënten die handelen in financiële instrumenten hebben immers niet dezelfde kennis en ervaring met betrekking tot de financiële instrumenten en de daaraan verbonden risico's. Zij hebben dan ook recht op verschillende beschermingsniveaus.

Cliënten zullen op grond van criteria uit deze nieuwe Europese wetgeving, vooraf worden ingedeeld in de volgende categorieën en zullen hiervan ook schriftelijk op de hoogte worden gebracht.

In aanmerking komende tegenpartijen of ECP's²

Dit zijn professionele cliënten die actief zijn in de financiële sector en die vanuit hun bedrijfsdoelstelling geacht worden te beschikken over de nodige deskundigheid rond het nemen van beleggingsbeslissingen.

Enkele voorbeelden: beleggingsondernemingen, kredietinstellingen, verzekeringondernemingen, gemeenschappelijke beleggingsfondsen en hun beheersmaatschappijen, pensioenfondsen, nationale regeringen en hun diensten (met inbegrip van de overheidsinstanties die bij het beheer van de overheidsschuld betrokken zijn), centrale banken.
Deze groep geniet onder MiFID het laagste beschermingsniveau.

Professionele cliënten

Deze cliënten beschikken over de nodige ervaring, kennis en deskundigheid om zelf beleggingsbeslissingen te nemen en de door hen gelopen risico's adequaat in te schatten. Het gaat hier vooral om grote ondernemingen (met name bedrijven die minstens aan twee van de drie volgende vereisten voldoen):

- balanstotaal van 20.000.000 EUR,
- netto-omzet van 40.000.000 EUR
- of een eigen vermogen van 2.000.000 EUR).

Deze classificatie houdt o.m. in dat door de cliënt minder informatie moet worden meegedeeld aan zijn financiële instelling dan bij niet-professionele cliënten. Hij geniet minder bescherming dan de niet-professionele cliënt.

Niet-professionele cliënten

Een niet-professionele cliënt kan niet ingedeeld worden in de vorige categorieën. Niet-professionele cliënten zullen door hun financiële instelling bevestigd worden over hun kennis en ervaring in verband met financiële instrumenten.

Zij genieten dan ook het hoogste beschermingsniveau. Het is evenwel mogelijk dat sommige financiële instellingen een beperkter productengamma ter beschikking zullen stellen aan niet-professionele cliënten dan aan professionele cliënten.

De financiële instellingen genieten een zekere vrijheid in de toepassing van de criteria voor de classificatie en het beschermingsniveau. Dit heeft tot gevolg dat een cliënt op een verschillende manier geïdentificeerd kan worden.

Indeling in een andere categorie

Een cliënt die voldoet aan de criteria opgelegd door MiFID kan vragen om in een andere categorie ingedeeld te worden dan deze die door de financiële instelling bepaald werd. Wanneer dit tot gevolg heeft dat de cliënt hierdoor een lagere bescherming zou genieten kan de financiële instelling beslissen niet op deze vraag in te gaan, daardoor zal, al naargelang de situatie, een ander beschermingsniveau gelden dan aan de initieel toegekende categorie.

- Zo kan een cliënt van de categorie "in aanmerking komende tegenpartijen" of "professionele cliënten" kiezen voor een lagere categorie met een hoger beschermingsniveau. Een van de redenen kan zijn dat de cliënt er bijvoorbeeld van uitgaat dat hij de risico's van zijn beleggingsbeslissingen niet voldoende kan inschatten.
- Omgekeerd kan een "niet-professionele cliënt" ook kiezen voor het statuut "professionele cliënt" indien hij voldoet aan de door MiFID voorziene voorwaarden.

Gezien de mogelijkheden en de werkwijze kunnen verschillen, informeert de cliënt zich best bij zijn financiële instelling alvorens hij een aanvraag doet.

2. Eligible Counter Parties

1.2 Know your customer

Profieltest

De door MiFID opgelegde beschermingsregels verschillen niet enkel volgens de categorie waarin de cliënt wordt ingedeeld, maar eveneens naargelang van het type van geleverde dienst.

Volgende gevallen kunnen zich voordoen

- Een cliënt vraagt zijn financiële instelling een order uit te voeren in een complex **financieel instrument** of op initiatief van zijn financiële instelling wordt een beleggingsdienst verricht **in verband met een niet-complex product (zonder dat hierbij gepersonaliseerd advies wordt verstrekt)**.
In dit geval moet de financiële instelling aftoetsen of het aangeboden product of de te verrichten dienst passend ('appropriate') is voor de cliënt, m.a.w. of deze voldoende kennis en ervaring heeft met het aangeboden product of dienst ('Appropriateness' test). Deze test is niet van toepassing bij professionele cliënten.
- Een cliënt vraagt - **uit eigen initiatief** - zijn financiële instelling om een order uit te voeren in een **niet-complex financieel instrument** zonder dat de financiële instelling hierbij beleggingsadvies verstrekt of een product aanbiedt.
In dergelijke situatie, die 'Execution Only' wordt genoemd, dient de financiële instelling niet na te gaan of de verrichting wel passend is voor de cliënt.
- Bij overeenkomsten inzake **vermogensbeheer** of bij het verstrekken van **advies over financiële instrumenten** - m.a.w. gepersonaliseerde aanbevelingen met het oog op een verrichting (aankoop, verkoop, intekening) - mogen enkel de voor de cliënt geschikte ('suitable') producten aanbevolen worden. Om dit te kunnen beoordelen, zal de financiële instelling niet enkel rekening moeten houden met de kennis en ervaring van de cliënt omtrent de voorgestelde producten maar eveneens met zijn financiële situatie of draagkracht en zijn beleggingsdoelstellingen en -horizon. Hiertoe zal een 'Suitability' test worden verricht.
Bij professionele cliënten mag de financiële instelling er van uitgaan dat de cliënt de vereiste kennis en ervaring heeft en dat, bij advies, hij voldoende financiële middelen heeft om de eventuele risico's, die aan de belegging verbonden zijn, te dragen. Bijgevolg zal de professionele cliënt enkel bevraagd worden over zijn beleggingsdoelstelling en -horizon en, bij vermogensbeheer, over zijn financiële situatie.

Client Classification	Suitability Test						Appropriateness Test (Experience & Knowledge)	
	Portfolio Management			Investment Advice			Other Services & Financial Products	
	Experience & Knowledge	Investment Objectives	Financial Sustainability	Experience & Knowledge	Investment Objectives	Financial Sustainability	Complex	Non complex
Non Professional	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓ Risk Warning	Risk Disclosure
Professional		✓	✓		✓			
EPCs *								

* Eligible Counter Parties

2. Inform Your Customer

MiFID legt de financiële instellingen eveneens de verplichting op om aan de cliënten informatie te verstrekken. Deze informatie moet correct, duidelijk en niet-misleitend zijn en moet bovendien tijdig verstrekt worden.

MiFID gaat ervan uit dat, hoe hoger het beschermingsniveau van een cliënt is, hoe groter diens behoefte is aan informatie.

De verplichting om informatie te verstrekken loopt parallel met het beschermingsniveau van de cliëntenclassificatie. *Derhalve zijn deze verplichtingen over het algemeen niet van toepassing voor "in aanmerking komende tegenpartijen of ECPs"*. Een "niet-professionele cliënt", waarvan wordt uitgegaan dat hij moeilijker toegang heeft tot informatie over financiële instrumenten moet meer informatie ontvangen dan een "professionele cliënt".

Het merendeel van de informatie wordt doorgaans verstrekt voor of bij het sluiten van een overeenkomst met de cliënt en wordt opgenomen in de overeenkomst zelf, in de algemene voorwaarden of in een aparte bijlage.

Voor bestaande cliënten - en indien MiFID op hen van toepassing is - zullen financiële instellingen zich zoveel mogelijk beroepen op informatie die reeds in het verleden verstrekt werd. Het overgrote deel van deze informatie vereist geen reactie van de cliënt.

Net zoals in het verleden zullen de financiële instellingen de cliënten ook blijven informeren na het verrichten van diensten. Zo zullen zij informatie verstrekken over de uitvoering van een order, overzichten aanbieden van onderliggende transacties en waardebeoordelingen bij vermogensbeheer evenals periodieke overzichten afleveren van in bewaring gegeven financiële instrumenten en gelden.

3. Organisatie in de bedrijfsvoering

MiFID legt, in het raam van de cliëntenbescherming, de financiële instellingen ook strenge eisen op met betrekking tot hun interne organisatie en bedrijfsvoering.

- Zo moeten bijzondere regels in acht genomen worden inzake compliance, risk management en interne audit, persoonlijke transacties, outsourcing, het bijhouden van gegevens,...
- Er moeten speciale procedures gevolgd worden voor het beheer van belangenconflicten en voor klachtenbehandeling;
- Alle transacties in beursgenoteerde financiële instrumenten moeten uiteindelijk gerapporteerd worden aan de bevoegde toezichthouder.

4. Best execution in de financiële markten

Een van de basisprincipes van MiFID is het principe van 'Best Execution'. Dit betekent dat de financiële tussenpersoon alle redelijke stappen moet nemen om het best mogelijke resultaat (een optimale uitvoering van een order) te bekomen voor de cliënten. Hierbij wordt rekening gehouden met een reeks factoren zoals de prijs, de kosten, de snelheid, de waarschijnlijkheid van uitvoering en settlement, de omvang, de aard en alle andere relevante aspecten voor de uitvoering van het order.

'Best Execution' is geen resultaatsverbintenis maar wel een middelenverbintenis. Met andere woorden : de financiële instelling moet kunnen aantonen dat iedere uitgevoerde transactie in overeenstemming is met haar uitvoeringsbeleid, wat niet betekent dat voor iedere individuele transactie steeds het best mogelijke resultaat moet worden bekomen.

Indien de cliënt evenwel specifieke instructies geeft waardoor de financiële instelling verplicht is om af te wijken van haar orderuitvoeringsbeleid, dan zal de cliënt worden geïnformeerd dat de toepassing van het principe van 'Best Execution' niet kan gegarandeerd worden.

MiFID zal meer concurrentie mogelijk maken op de financiële markten door onder meer een einde te maken aan het monopolie van de traditionele beurzen. Hierdoor kunnen de financiële instellingen een beroep doen op andere verhandelingsplatformen zoals :

- De Multilateral Trading Facilities (MTF) of multilaterale verhandelingsplatformen. Dit betekent dat de financiële instellingen de mogelijkheid krijgen om gezamenlijk een verhandelingsplatform (een eigen beurs) op te zetten waar effecten verhandeld worden
- Financiële instellingen kunnen ook effectenorders van cliënten intern afhandelen. Dit wil zeggen dat de financiële instelling zelf de plaats van uitvoering is en dat de cliënt handelt tegen het eigen boek van die instelling (Internalisatie). MiFID biedt ook de mogelijkheid om Systematische Internalisatie (SI) te doen, dit heeft enkel betrekking op orders voor Europese liquide aandelen. Indien een financiële instelling Systematische Internalisatie wil toepassen, zijn er bijkomende transparantieverplichtingen.

De verplichting van 'Best Execution' is van toepassing op "professionele cliënten" en "niet-professionele cliënten". Het principe geldt niet voor "ECPs".

Voor "niet-professionele cliënten" slaat het 'best mogelijke resultaat' in de eerste plaats op de totale vergoeding in termen van prijs, kosten voor uitvoering en alle andere kosten die door de cliënt worden gedragen.

Voor professionele cliënten kunnen andere factoren, zoals snelheid en waarschijnlijkheid van uitvoering eveneens van belang zijn.

Om de verplichtingen inzake 'Best Execution' te kunnen naleven, is elke financiële instelling gehouden om een **orderuitvoeringsbeleid** uit te werken dat in beginsel ter instemming aan de cliënt zal voorgelegd worden. In die context worden de financiële instellingen en verhandelingsplatformen eveneens onderworpen aan bijzondere regels die de **transparantie** van de orderuitvoering bevorderen.

Overzicht financiële instrumenten conform de bepalingen van de MiFID

Niet-complexe producten	Complexe producten
<p>Effecten</p> <p>Alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd, zoals :</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, partnerships of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren, alsmede aandelen certificaten ■ Obligaties en andere schuldinstrumenten, alsmede certificaten betreffende dergelijke effecten. 	<p>Alle andere waardepapieren die het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffenprijzen of andere indexen of maatstaven.</p>
<p>Geldmarktinstrumenten</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Alle categorieën instrumenten die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld, zoals schatkistpapier, depositocertificaten en commercial papers, betaalinstrumenten uitgezonderd. 	<p>Opties, futures, swaps, rentetermijncontracten en andere derivatencontracten die betrekking hebben op effecten, valuta, rentevoeten of rendementen, of andere afgeleide instrumenten, indexen of maatstaven en die kunnen worden afgewikkeld door middel van materiële aflevering of in contanten.</p>
<p>Rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging (uitzonderingen zijn mogelijk).</p> <p>Pm: enkel UCITS vallen hieronder</p>	<p>Opties, futures, swaps, rentetermijncontracten en andere derivatencontracten die betrekking hebben op grondstoffen en die in contanten moeten of mogen worden afgewikkeld naar keuze van een van de partijen (tenzij de reden het in gebreke blijven is of een andere gebeurtenis die beëindiging van het contract tot gevolg heeft).</p>
<p>Andere dan afgeleide financiële instrumenten die beantwoorden aan de volgende voorwaarden</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Ze zijn gemakkelijk verhandelbaar ■ Hun waarde of de koers is publiekelijk beschikbaar ■ Ze houden geen verplichting in die verder gaat dan de aanschaffingskosten ervan ■ Er bestaat voldoende publieke informatie over hun kenmerken 	<p>Opties, futures swaps en andere derivatencontracten die betrekking hebben op grondstoffen en alleen kunnen worden afgewikkeld door middel van materiële levering, mits zij worden verhandeld op een gereglementeerde markt en/of een MTF.</p>
	<p>Andere - niet hierboven vermelde –opties, futures, swaps, termijncontracten en andere derivatencontracten die betrekking hebben op grondstoffen, die kunnen worden afgewikkeld door middel van materiële levering en niet voor commerciële doeleinden bestemd zijn, en die de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten hebben, waarbij o.a. in aanmerking worden genomen of de clearing en afwikkeling via erkende clearinghouses geschiedt en of er regelmatig sprake is van 'margin calls' (verzoek om storting van extra zekerheden).</p>
	<p>Afgeleide instrumenten voor de overdracht van het kredietrisico.</p>
	<p>Financiële contracten ter verrekening van verschillen ('contracts for differences').</p>
	<p>Opties, futures, swaps, rentetermijncontracten en andere derivatencontracten met betrekking tot klimaatvariabelen, vrachttarieven, emissievergunningen, inflatiepercentages of andere officiële economische statistieken, en die contant moeten, of, op verzoek van één der partijen, kunnen worden afgewikkeld (anders dan op grond van een verzuim of een ander ontbindend element), alsmede andere derivatencontracten met betrekking tot activa, rechten, verbintenissen, indices en maatregelen dan die vermeld onder dit globaal overzicht en die de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten bezitten, waarbij o.a. in aanmerking wordt genomen of zij op een gereguleerde markt of MTF worden verhandeld of via erkende clearinghouses, en tevens of er regelmatig sprake is van 'margin calls'.</p>

Deze tekst is louter bedoeld om op beknopte wijze informatie te verstrekken aan de cliënt. Hij is dus niet exhaustief en bevat niet alle details van de MiFID-verordening en richtlijnen. Het is dus mogelijk dat niet alle definities en termen op de meest volledige of juridisch correcte wijze werden weergegeven.

De cliënt dient zich dan ook te richten tot zijn financiële instelling voor bijkomende vragen of details.