

ZEVEN DINGEN DIE FONDSBEHEERDERS OVER MiFID2 MOETEN WETEN

Door Joyce Kerkvliet en Rezah Stegeman

Beleggingsdiensten moeten sinds 2007 voldoen aan de vereisten uit de Europese Richtlijn betreffende markten in financiële instrumenten (MiFID1). Dit wettelijke kader wordt binnenkort (vooralsnog per 3 januari 2017) aanzienlijk gewijzigd door een richtlijn en verordening, samen aangeduid als MiFID2.

MiFID2 zal niet alleen grote gevolgen hebben voor banken en beleggingsondernemingen maar ook voor fondsbeheerders. AIFM- en ICBE-beheerders die bepaalde MiFID-beleggingsdiensten mogen verlenen (zoals beleggingsadvies en vermogensbeheer), vallen namelijk ook onder de reikwijdte van MiFID2. Daarnaast kwalificeren deelnemingsrechten in door hen beheerde fondsen als financiële instrumenten, welke wellicht door andere beleggingsondernemingen (of henzelf) worden aangeboden als onderdeel

van beleggingsdienstverlening. Ook in dat kader kunnen de MiFID2-regels relevant zijn.

In dit artikel bespreken wij zeven onderwerpen uit MiFID2 waar elke fondsbeheerder meer over zou moeten weten. De huidige regels worden aangeduid met 'momenteel' en de nieuwe MiFID2-regels met 'straks'.

1. TRANSACTIERAPPORTAGE

Momenteel moeten fondsbeheerders die transacties in financiële instrumenten aangaan op gereguleerde markten de gegevens van hun transacties zelf binnen één dag aan de AFM verstrekken, tenzij ze gebruik maken van de mogelijkheid om dit door derden te laten doen. Straks geldt een vergelijkbare uitzondering voor zogenaamde 'transmitting firms'. Een transmitting firm is een fondsbeheerder die orders verstuurd heeft en waarbij (a) de orders direct van de cliënt komen of waar zij het resultaat zijn van een gegeven mandaat, (b) de fondsbeheerder bepaalde gegevens heeft verzonden naar een andere beleggingsonderneming en (c) deze beleggingsonderneming ermee akkoord gaat om de transacties te rapporteren. Een fondsbeheerder moet straks dus (1) zelf gaan rapporteren of (2) een overeenkomst aangaan met een rapporterende beleggingsonderneming en aan deze zeer gedetailleerde informatie verstrekken (zoals klant ID, algoritme ID, short sale flag).

2. POST-TRADE

TRANSPARANTIEVERPLICHTINGEN

Momenteel moeten fondsbeheerders die in OTC-aandelen handelen bepaalde details van die transacties publiek maken, zo snel mogelijk na de transactie en in ieder geval binnen drie minuten na de transactie. Straks is er niet alleen een post-trade transparantieplichting ten aanzien van aandelen, maar ook ten aanzien van (1) instrumenten met een aandelenkarakter zoals certificaten, ETFs en warrants, die op een handelsplatform verhandeld worden, alsook (2) instrumenten zonder aandelenkarakter, zoals obligaties, gestructureerde producten, emissierechten en derivaten die op een handelsplatform verhandeld worden. Daarnaast wordt de tijdslimiet gereduceerd naar een minuut voor instrumenten met een aandelenkarakter en wordt deze gesteld op vijftien minuten voor instrumenten zonder aandelenkarakter (en vijf minuten vanaf 2020).

3. BEST EXECUTION

Fondsbeheerders die orders voor klanten uitvoeren of ontvangen en doorgeven, zijn momenteel onderworpen aan een best execution verplichting. De best execution verplichting zal straks uitgebreid worden en fondsbeheerders zijn dan verplicht om in hun execution policy onderscheid te maken tussen vijf verschillende financiële instrumenten (aandelen, schuldinstrumenten, beursverhandelde derivaten, OTC-derivaten



Foto's: Archief Simmons & Simmons

Joyce Kerkvliet

en fondsen). Voor elk type instrument moet de fondsbeheerder uiteenzetten wat de factoren zijn aan de hand waarvan zij beslist waar een order geplaatst wordt. Ook moet er een lijst van handelsplatformen en brokers komen waarop de orders uitgevoerd mogen worden.

Daarnaast moeten fondsbeheerders voor ieder subtype financieel instrument jaarlijks publiceren wat voor hen de top vijf handelsplatformen zijn (met het handelsvolume van het afgelopen jaar als criterium).

4. OPNEMEN VAN TELEFONISCHE EN ELEKTRONISCHE COMMUNICATIE

Fondsbeheerders zijn straks verplicht om telefoongesprekken en elektronische communicatie op te nemen indien zij orders ontvangen en doorgeven of orders uitvoeren. Iedere communicatie die een transactie in een financieel instrument beoogt, moet worden opgenomen, ook als deze niet leidt tot het verrichten van een transactie. Rechtstreekse gesprekken met cliënten (inclusief face-to-face-gesprekken) moeten worden opgenomen, maar ook interne gesprekken die tot een transactie kunnen leiden. De gegevens moeten vijf jaar en, indien de AFM daarom verzoekt, zeven jaar worden bewaard.

5. PRODUCT GOVERNANCE

Er gelden straks ook product governance regels. Deze maken onderscheid tussen ondernemingen die (1) financiële instrumenten produceren (producenten) en (2) deze distribueren (distributeurs). Een fondsbeheerder kwalificeert als distributeur als zij producten (inclusief

fondsen) distribueert uit hoofde van de vermogensbeheer- of adviesrelatie. Ondanks dat strikt genomen de verplichtingen voor producenten niet van toepassing zijn op fondsbeheerders, doen zij er verstandig aan van deze verplichtingen notie te nemen omdat de regels voor producenten en distributeurs grotendeels op elkaar zijn afgestemd. Het gaat er dan met name om dat fondsbeheerders: (1) de doelgroep ('target market') voor ieder product moeten kunnen identificeren, (2) alle relevante risico's voor die specifieke doelgroep moeten kunnen beoordelen en (3) de beoogde distributiestrategie in overeenstemming moeten kunnen brengen met de geïdentificeerde doelgroep.

Voor meer details over de product governance vereisten van MiFID2 verwijzen wij naar een eerder artikel van Joyce Kerkvliet in Financial Investigator nummer 3/2015.

6. KOSTENTRANSPARANTIE

Beleggingsondernemingen moeten straks hun klanten informeren over alle kosten die verbonden zijn aan een beleggingsdienst. Hieronder noemen wij vier typen kosten die voor fondsbeheerders bijzonder relevant zijn. Zowel de kosten die de beleggingsonderneming zelf in rekening brengt, als de kosten van derden:

- (1) One-off charges: kosten die aan het begin of aan het einde van het beleggingsproces worden betaald, bijvoorbeeld in- en uittreedkosten.
- (2) Ongoing charges: doorlopende kosten die aan het beheer van het financiële product verbonden zijn, bijvoorbeeld de beheerfee.
- (3) Transactiekosten: kosten verbonden aan de aan- en verkoop van beleggingen.
- (4) Incidentele kosten, zoals performance fees.

Hoewel deze informatieverplichting formeel rust op de beleggingsonderneming (of op de fondsbeheerder als deze de beleggingsdienst verleent), zal de fondsbeheerder de informatie over deze kosten moeten aanleveren (daar waar de



Rezah Stegeman

beleggingsdienstverlening resulteert in fondsbeleggingen).

7. PROVISIEVERBOD

Voor de meeste partijen die actief zijn op de Nederlandse markt is het provisieverbod oud nieuws. Zij hebben immers al vanaf 1 januari 2014 met een provisieverbod te maken. Toch is het door MiFID2 geïntroduceerde provisieverbod relevant voor fondsbeheerders, omdat MiFID2 (1) het provisieverbod uitbreidt naar dienstverlening aan professionele beleggers en (2) fondsbeheerders wellicht nog bestaande afspraken hebben met buitenlandse distributeurs die niet onder het Nederlandse provisieverbod vallen.

CONCLUSIE

MiFID2 zal de nodige impact hebben op fondsbeheerders die naast het beheren van fondsen ook beleggingsdiensten verlenen, maar ook op de distributie van door hen beheerde fondsen. In dit artikel wordt slechts een greep gedaan uit de belangrijkste wijzigingen. Met nog een jaar te gaan is er actie vereist van fondsbeheerders! «

Dit artikel is geschreven door Joyce Kerkvliet, advocaat/senior associate en Rezah Stegeman, advocaat/partner bij Simmons & Simmons LLP.

MiFID2 zal niet alleen grote gevolgen hebben voor banken en beleggingsondernemingen maar ook voor fondsbeheerders.