

TARGET MARKETS & COST TRANSPARENCY; HOE VUL JE DAT PRAKTISCH IN?

Door Wouter Slijper

De Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II: met nog ruim 2 maanden te gaan tot de invoering van deze Europese richtlijn is het moeilijk om het nog ergens anders over te hebben. In gesprekken onder branchegenoten gaat het, naast Trump, over weinig anders meer.

En met goede reden: de consequenties voor de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen zijn aanzienlijk. Wat hoop geeft, is dat veel losse eindjes omtrent de concrete invulling van MiFID II inmiddels aan elkaar geknoopt worden. Dit geldt ook voor de onderwerpen Cost Transparency en Target Markets, waar door middel van de European MiFID Template een standaardisatie plaatsvindt op het

gebied van data-aanlevering. De AFM heeft wat betreft deze onderwerpen aangegeven dat zij hier extra aandacht aan zal besteden vanaf 2018.

TARGET MARKETS; CONTROLE OVER DISTRIBUTIE

Producenten van beleggingsproducten zijn onder MiFID II verplicht om aan te geven voor wie het product bedoeld is. Met andere woorden: wat de target market (doelgroep) van het product is. Het uiteindelijke doel van deze richtlijn is te voorkomen dat producten bij de verkeerde doelgroep terechtkomen; bijvoorbeeld geen rentederivaten meer bij de bakker op de hoek. De target market van het beleggingsproduct dient te worden omschreven volgens de onderstaande onderdelen:

- Investor Type
- Knowledge and/or experience
- Ability to bear losses
- Risk tolerance
- Client objectives & needs
- Distribution strategy

Het is de bedoeling dat de producent bepaalt wat de target market van het product is en dat de beleggingsonderneming bepaalt in welke target market zijn cliënt valt. Met deze informatie kan de beleggingsonderneming vervolgens vaststellen of het product al dan niet geschikt is.

Transparantie over kosten is binnen de MiFID II richtlijn erg belangrijk.

Wanneer producten niet aansluiten bij de target market waarin de cliënt valt (negative target market), maar toch worden gebruikt, zal dit voldoende onderbouwd moeten worden in combinatie met een geschiktheidstoets. Bij het onderdeel client objectives & needs geeft dat in het bijzonder frictie. Een product op zichzelf past wellicht niet bij het doel van de cliënt, maar in combinatie met de rest van de portefeuille misschien wel. Informatie over de verkoop van producten moet ook terug naar de producent. In welke vorm dit gaat gebeuren, is nog niet concreet gemaakt. Dit wordt de komende weken in Europees verband behandeld.

COST TRANSPARENCY; KOSTENSTRUCTUUR ONTLEED

Transparantie over kosten is binnen de



Wouter Slijper

MiFID II richtlijn erg belangrijk. Over een product of over een propositie met meerdere producten moet vooraf een ex ante kostenoverzicht worden geproduceerd met daarin de kosten die de beleggingsonderneming maakt en de kosten van de producten.

Vooraf dat laatste kan voor cliënten wennen zijn. Deze kosten zijn immers al verwerkt in de prijs van het product. Wanneer er sprake is van een 'continuous relationship' dient er ook een ex post kostenoverzicht te worden verschaft met daarin de daadwerkelijke kosten. Beide rapportages moeten worden vergezeld door een grafische weergave van het effect van de kosten op het rendement. Op kosten die gepubliceerd moeten worden richting cliënten gaat MiFID II vrij gedetailleerd in. Er wordt echter niet specifiek ingegaan op de gebruikte methodiek voor het berekenen van de kosten en de performance. Daarmee lijkt er een level playing field te ontstaan waar vergelijken tussen fondsen makkelijker wordt, maar doordat niet iedereen dezelfde methodiek gebruikt, kan dit beeld enigszins vertekend zijn.

GERAAKT DOOR MiFID; NIET JURIDISCH, DAN WEL COMMERCIEEL
Producenten van AIF's en UCITS-fondsen vallen niet onder MiFID. De commerciële druk vanuit distributeurs is echter dusdanig dat wel meegewerkt moet worden, willen ze nog op de plank liggen bij beleggingsondernemingen. Overigens krijgen producenten van AIF's en UCITS-fondsen onder de wetgeving Packaged Retail Investment and Insurance-based investment Products (PRIIPS) met vergelijkbare regelgeving te maken. Je kunt het beter maar vast geregeld hebben.

Iets anders om in de gaten te houden, is het feit dat AIF's door de ESMA-standaard als complex worden gekwalificeerd. In Nederland zijn er relatief veel AIF's die niet echt 'alternative' zijn. Dit heeft tot gevolg dat voor deze producten een passendheidstoets moet worden afgelegd. Voor de tegenhanger van AIF, UCITS, hoeft dit niet. Deze groep lijkt in dat opzicht

De vaste kosten die gemaakt moeten worden om tot een gezonde bedrijfsvoering te komen, gaan gegarandeerd stijgen.

dus over een commercieel voordeel te beschikken ten opzichte van AIF's.

HET ONTVANGEN VAN DE JUISTE INFORMATIE OP EEN PRAKTISCHE MANIER

Per ISIN-code zijn er een 60-tal karakteristieken die informatie verschaffen over de target market, de verwachte kosten (ten behoeve van het ex ante kostenoverzicht) en de daadwerkelijk gemaakte kosten (ten behoeve van het ex post kostenoverzicht). Deze informatie zal door producenten worden verstrekt aan beleggingsondernemingen volgens de EMT (European MiFID Template). Dit is een template dat in Europees verband is samengesteld door de industrie zelf. De template is aangenomen als marktstandaard door EFAMA (European Fund & Asset Management Association) en daarmee ook door DUFAS (Dutch Fund & Asset Management Association). De verwachting is dat producenten (fondshuizen) vanaf half oktober gevulde templates zullen gaan aanleveren. Deze informatie is uiteraard bij hen of via platformen beschikbaar. De gevulde templates vormen voor beleggingsondernemingen de bouwstenen voor de ex ante en ex post analyses en uiteraard ook voor de analyse op target markets. Deze informatie is uiteraard direct bij de fondshuizen beschikbaar of via platformen of data leveranciers. De template is te vinden op de website van DUFAS. <http://www.dufas.nl/nieuws/nieuwsoverzicht/MiFID-target-market-template/>

MiFID II; A COMPLIANCE OFFICER'S PARADISE

De additionele stroom van informatie zal, vooral voor retail-clients, best wennen zijn. Vooral het stuk over impliciete kosten (verstopt in de prijs) kan verwarrend zijn. Een schone taak voor de beleggingsonderneming om te zorgen dat cliënten het begrijpen. Met deze nieuwe richtlijn kun je je afvragen wat MiFID II gaat doen met de ondernemersgeest in de sector. De vaste kosten die gemaakt moeten worden om tot een gezonde bedrijfsvoering te komen, gaan gegarandeerd stijgen, met vrijwel zeker een consolidatieslag tot gevolg. Het wordt voor nieuwe spelers dus steeds lastiger om voet aan de grond te krijgen. Reden te meer om de praktische invulling van MiFID II zo efficiënt mogelijk vorm te geven. De EMT is daarvan een mooi voorbeeld. Deze is gebundeld over meerdere fondshuizen als onderdeel van ons institutionele fondsenplatform beschikbaar. «

- Veel losse eindjes rondom MiFID II worden inmiddels aan elkaar geknoopt.
- Dit geldt ook voor de onderwerpen Cost Transparency en Target Markets.
- Naar verwachting zullen vanaf half oktober de fondshuizen gevulde templates (European MiFID Templates) gaan leveren.
- Het wordt belangrijk om de praktische invulling van MiFID II zo efficiënt mogelijk vorm te geven. EMT is daar een mooi voorbeeld van.

Dit artikel is geschreven door Wouter Slijper, Stream Lead MiFID bij KAS BANK.