

Hva er i vente fra EU?

Complianceseminar 2023

Oslo 02.11.2023

Vierholm

Utvalgte temaer

- 01 Regelverksforslag: Retail Investment Strategy ("RIS")
- 02 EBA Guideline: Kundeidentifisering uten personlig oppmøte
- 03 AIFMD og UCITS Review – særlig om likviditetsstyringsverktøy for UCITS
- 04 MiFIR Review - Consolidated tape

01

Retail Investement Strategy

RIS

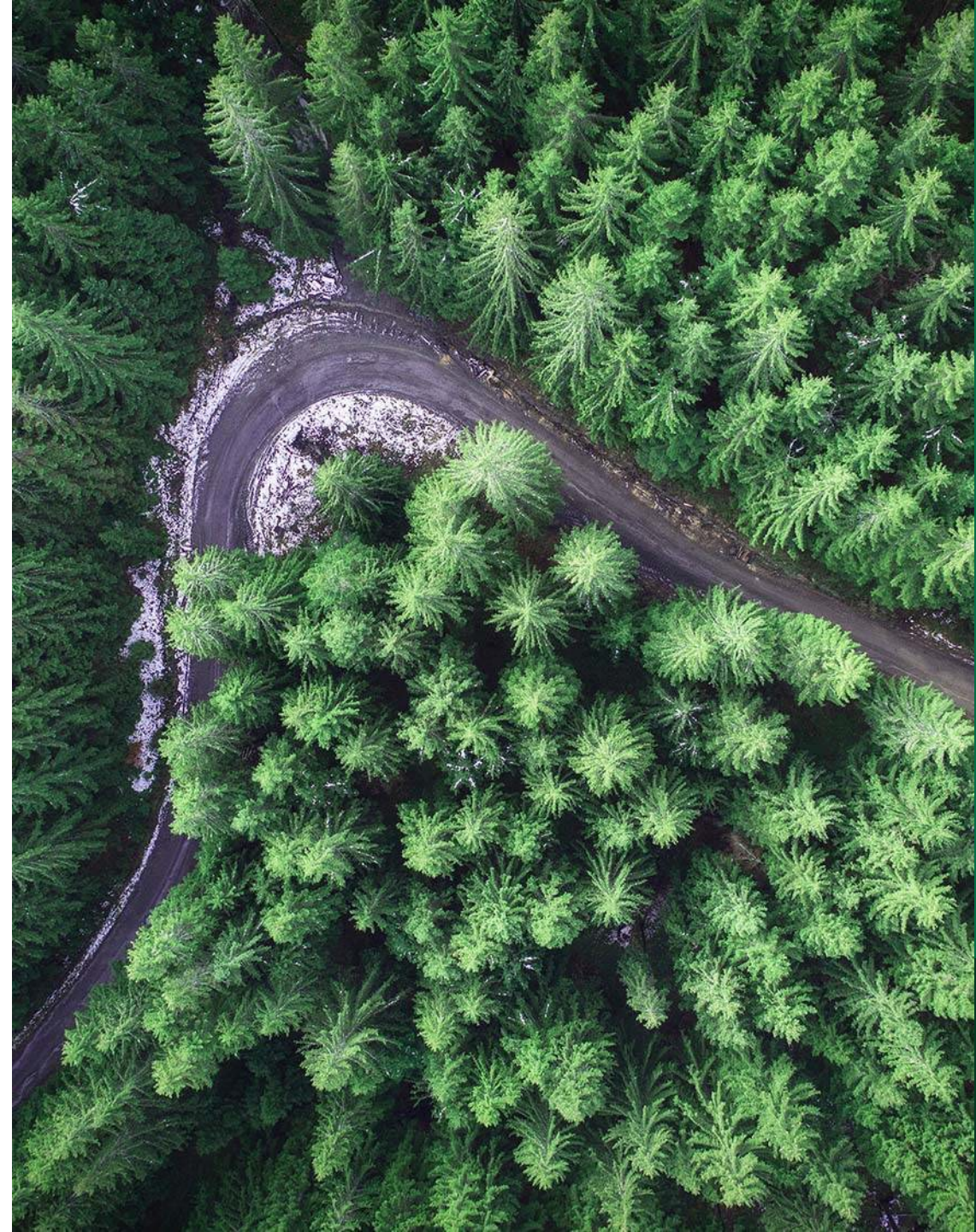
- Forslaget ble fremlagt 24. mai 2023
- **Formål:** forbrukerbeskyttelse. Forbrukerkunder har lav tillit til finansmarkedene, noe som fører til at midler konsentreres om produkter med lav risiko og lav avkastning
- Manglende tillit skyldes:
 - Vanskelig tilgjengelig informasjon om produktene
 - Markedsføringen er overdreven, både i innhold og form
 - Produktstyringskravene er ikke gode nok (gjelder i dag bare for verdipapirforetak) og
 - Enkelte produkter er for høyt priset, og gir ikke verdi for kunden
- Mulighet til å fatte informerte beslutninger, sikre at produktene er tilpasset kundens forutsetninger
- RIS skal utjevne forskjeller gjennom endringer i sektordirektivene (MiFID, UCITS, AIFMD, IDD + egen endringsforordning for PRIIPS)

RIS - fugleperspektiv

- Tre gjennomgående temaer:
 - Informasjon og markedskommunikasjon
 - Inducements (returprovisjoner) – ikke fullt forbud ennå
 - Avkastning på investeringer, Value for Money (pris og kostnader, strengere krav til produktgodkjenning)
- Risikoadvarsler: IDD, MiFID
- Informasjon om kostnader: IDD, MiFID
- Regulering av markedskommunikasjon: IDD, MiFID
- Forbud mot betaling fra produsent til distributør ved execution only (returprovisjon), IDD, MiFID
- "Verdiøkende tjenester" forsvinner, erstattes med konkrete krav til rådgivningen (uavhengig av inducements)
- Produktstyringsreglene skjerpes og samles i direktivene (IDD, MiFID)

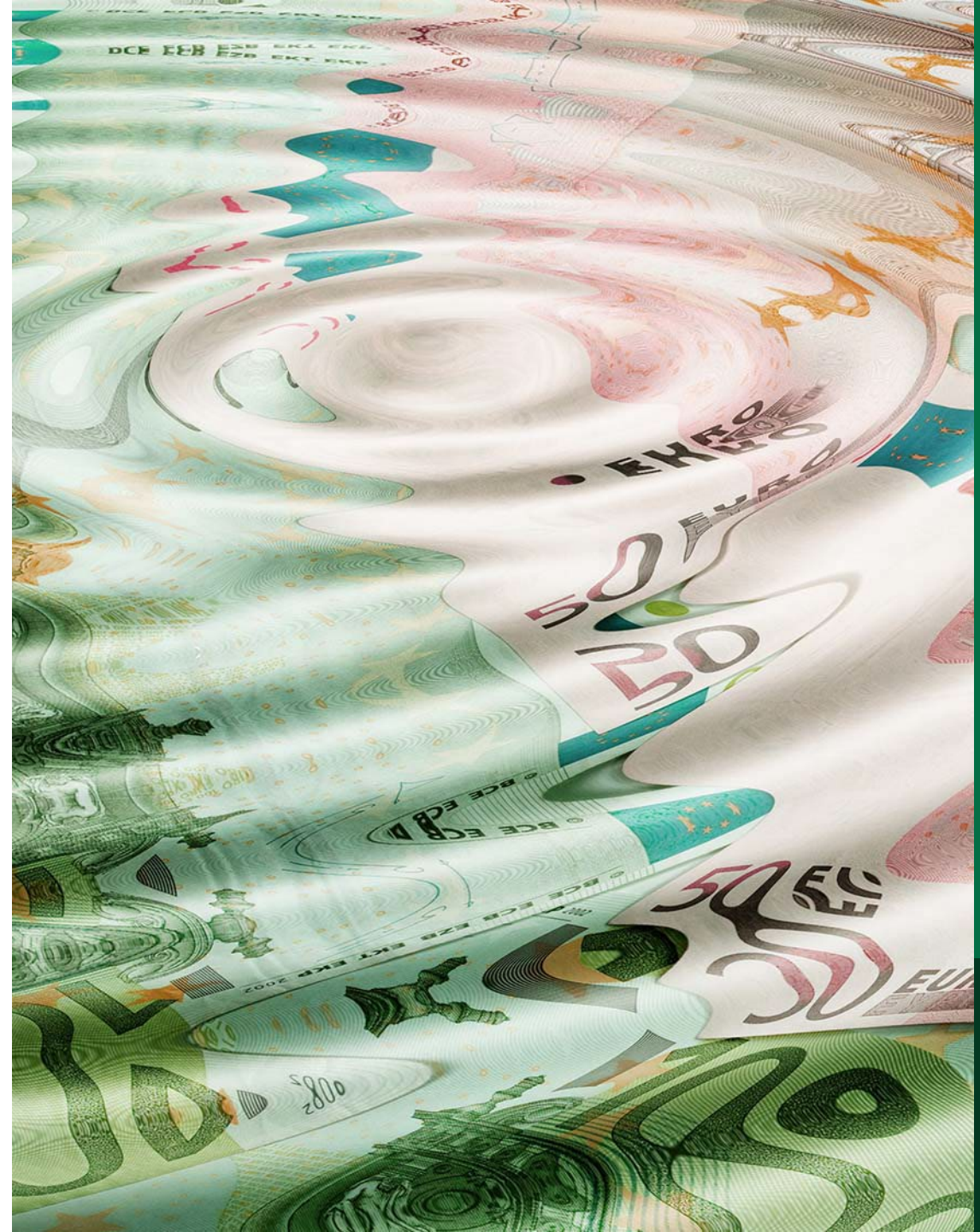
RIS - fugleperspektiv

- Kostnader: IDD, MIFID, UCITS, AIFMD
- Justering (skjerping) av "normal" egnethetstest
- Forenklet egnethetstest ved ikke-komplekse produkter
- Reduserte krav for å kunne velge å bli behandlet som profesjonell investor
 - Dagens krav om finansiell formue på 500.000 euro halveres
 - Krav til kompetanse kan oppfylles gjennom opplæring
 - Juridiske personer får mulighet til omklassifisering basert på tilpassede krav (i dag er kravene identiske for privatpersoner og foretak)



Ny bestemmelse om "undue costs" i UCITS-direktivet

- Bestemmelse heves fra kommisjonsforordning til direktiv
- Vi fokuserer på forslaget slik det lyder fra kommisjonen, men merk at det kan komme endringer.
- Dels samtlige investorer, og dels egne regler for ikke-profesjonelle
- Knytter seg til kostnader som belastes fond eller andelseier
- Foreslår å etablere en liste over kostnader som er "due" - i likhet med dagens struktur



Undue costs

- Forvaltningsselskaper må implementere en prisingsprosess ved oppstart av fondet som skal opprettholdes hele fondets levetid.
- Kostnader knyttet til fondet må spesifiseres og kvantifiseres
- Prisingsprosessen skal sikre følgende:
 - a) At fondets kostnader ikke er "undue". Presisert at en kostnad kan være "undue" både ut fra kategori og størrelse – nærmere detaljer om hvilke kostnader som kan påføres fondet legges i kommisjonsforordning. Gjelder alle investorer.
 - b) At kostnadene som påføres ikke-profesjonelle kan rettferdiggjøres og er proporsjonale ut fra fondets karakteristika, blant annet fondets investeringsstrategi, risiko og forventet avkastning, samt "other relevant characteristics".
 - **Les:** kostnadsnivået kan ikke fjerne investors mulighet for meravkastning. Vurderingstemaet er ikke hvorvidt ikke-profesjonelle bærer sin forholdsmessige del av fondets kostnader, men om fondet (minus kostnader) er egnet til å gi "Value for money".
 - Vurderingen av kostnader skal inkludere en sammenligning mot markedsstandarder

Proporsjonalitetsvurdering – ikke profesjonelle

Benchmarks utarbeidet av ESMA

- Det er foreslått at ESMA skal utarbeide egne referanseverdier for muliggjøre sammenligning av kostnader og avkastning
- Referanseverdier skal utarbeides for UCITS/andelsklasser markedsført til ikke-profesjonelle med lignende nivåer av investeringsstrategi, risiko og avkastning
- Referanseverdiene skal gi uttrykk for både gjennomsnitt og spekter av kostnader

Avvik fra benchmark

- Årlig vurdering – tilsier at resultatet kan variere om enten fond eller referanseverdi endres
- Anledning til å gjøre nærmere vurderinger av om kostnadene kan rettfærdiggjøres og er proporsjonale – "additional testing and further assessments"
- Uklart hvilke momenter som er relevante, eller hvor stort avviket kan være før det er mulig å "vurdere" det som forsvarlig.

Konsekvenser – undue costs

- Forbud mot markedsføring til ikke-profesjonelle.
 - Behov for merking av UCITS kun til profesjonelle – også på andelsklassenivå?
- Konsekvenser av at "undue costs" er påført fond eller andelseiere:
 - Krav om erstatning til fond eller investorer.
 - Rapporteringsplikt til tilsynsmyndigheter, depotmottaker og revisor

Dokumentasjon og prosess – undue costs

- Prisingsprosessen må dokumenteres. I praksis krav om rutineverk.
- Rutinen skal fastsette ledelsens ansvar for å fastsette og løpende vurdere kostnadene som påføres investorene.
- Ytterligere minimumskrav kan spesifiseres av ESMA.
- Krav om årlig vurdering av om "undue costs" er påført fond eller investorer.
- Generelt rapporteringskrav om kostnader og fondets utvikling (ny artikkel 20a – gjelder alle fond og andelsklasser)

02

EBA Guidelines on the use of remote customer onboarding solutions

"Ny" guideline vedrørende kundetiltak uten fysisk oppmøte

- Guideline on the use of Remote Customer Onboarding Solutions, EBA/GL/2022/15
- Gjelder fra 2. oktober 2023
- Rekkevidden er noe uklar:
 - FT: Gjelder banker, finansieringsselskaper, kredittforetak, depotmottakere og forvaltere av alternative investeringsfond
 - EBA: synes også, ad kringler og kroker, å omfatte verdipapirforetak og fondsforvaltere



Norsk rett

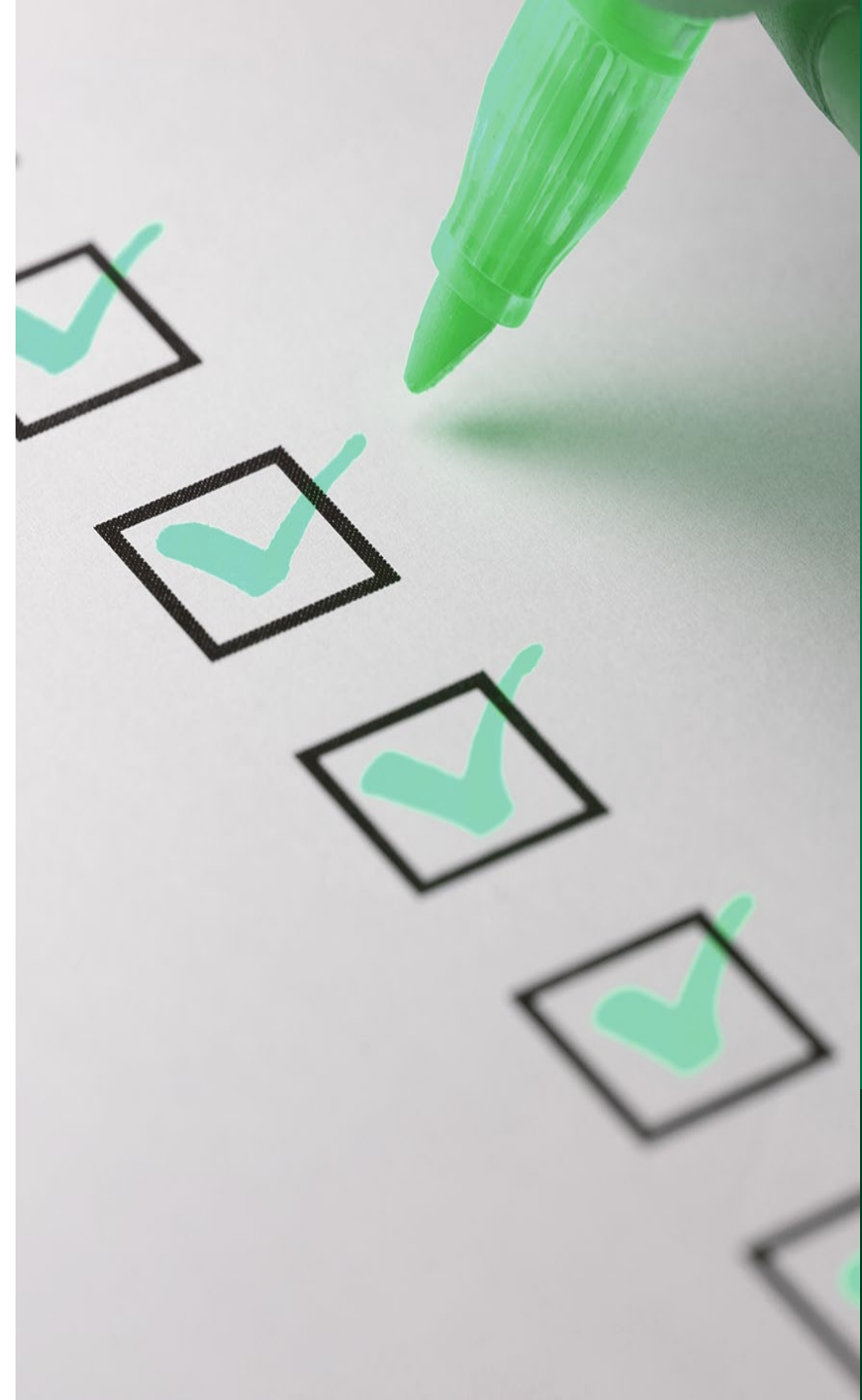
- **Hovedregel:** fysisk oppmøte
- **Unntak:** uten fysisk oppmøte: kopi av legitimasjonsdokument, samt ytterligere tiltak (f.eks. teams, bekreftelser, regninger, selvangivelse mv)

FTs veileder:

- 1 Kan benytte heldigitale løsninger som f.eks. bruker biometri fra legitimasjonsdokumentet
- 2 Bør ha funksjonalitet som kontrollerer ekthet og gyldighet av dokumentet
- 3 Må etterleve normale krav til innhenting og lagring av kopi/scan av legitimasjonsdokumentet
- 4 Gjennomføre ytterligere tiltak ved å kontrollere dokumentet
- 5 Kontrollere at det er kunden som initierer kundeetableringen, f.eks. ved biometrisk kontroll

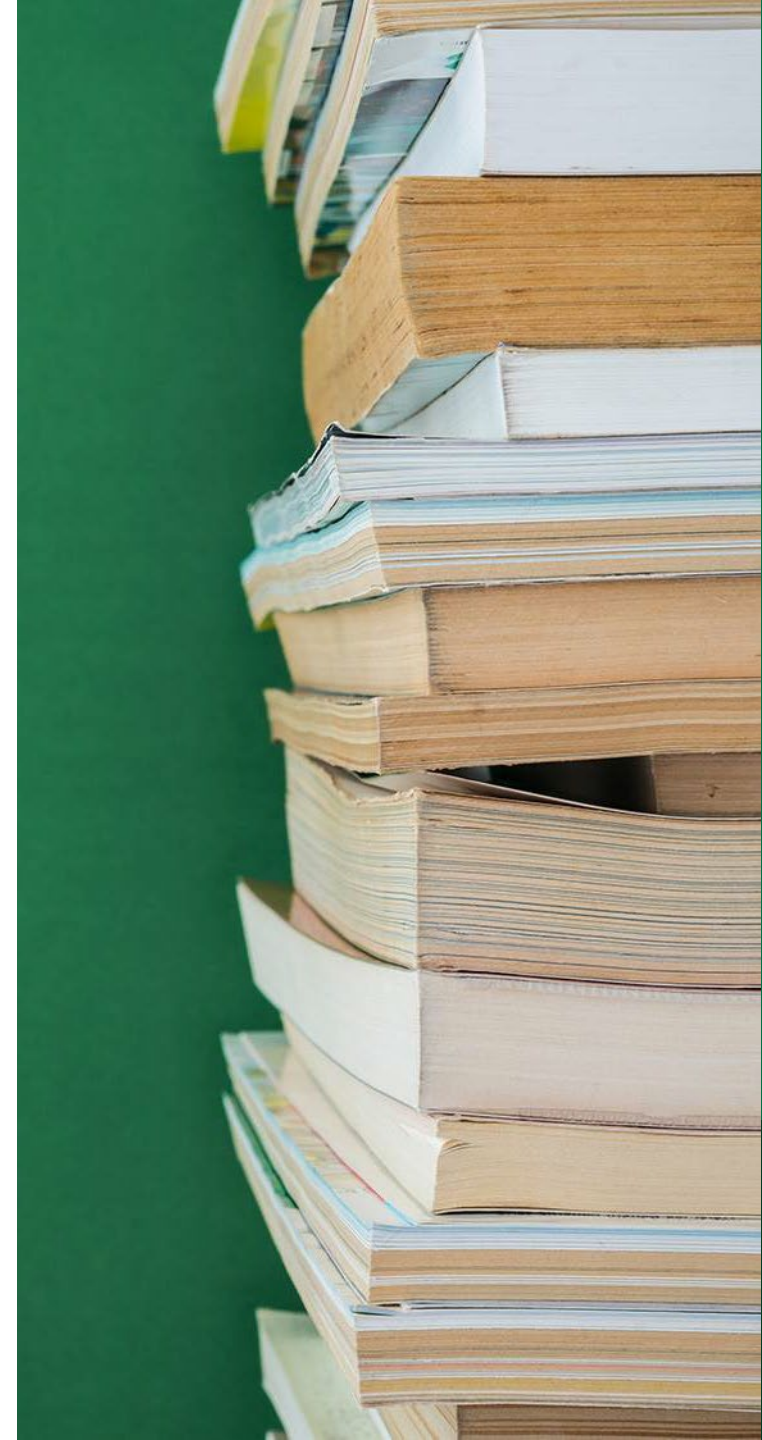
EBA Guideline

- **FT:** hvis man følger EBA Guidelines, er dette tilstrekkelig til å ha oppfylt kravet til "ytterligere tiltak"
- Krav til interne prosedyrer og rutiner
 - Krav til rutiner, blant annet for bruk av løsningen, og når den ikke bør brukes
 - Styret skal godkjenne løsningen, hvitvaskingsansvarlig (EBA: compliance officer) skal følge opp
 - Krav til forhåndsvurdering av blant annet kvalitet, testing etc. før løsningen tas i bruk
 - Løpende monitorering av løsningen, systemer for feilhåndtering skal være på plass
 - Krav til avhjelpende tiltak dersom det avdekkes feil, herunder gjennomgå alle berørte kundeforhold



EBA Guideline

- Krav til informasjon for fysiske og juridiske personer
 - Foretaket må ha rutiner for hvilken informasjon de trenger for å legitimere kunden, type dokumenter, data og informasjon
 - Må tidfestes og underlegges forsvarlig oppbevaring
 - Formål og tilsiktet art må avdekkes før onboardingen anses gjennomført
- Krav til betryggende tiltak for å sikre at dokumentene er ekte – gjelder der foretaket aksepterer kopi av originaldokumentet som grunnlag for kontrollen
- Krav til tiltak for å matche person og dokument, f.eks biometri, kontroll mot offentlige registre (juridiske personer)
- Krav ved utkontraktering
- Krav til IT-sikkerhet



03

AIFMD Review

Overblikk

- Forslag fra kommisjonen november 2021
- Status: Forhandlinger mellom kommisjonen, Parlamentet og Rådet.
- Endrer også UCITS-Direktivet på bla. følgende områder:
 - Krav til minimumsbemanning
 - Krav til redegjørelser ved søknad
 - Tomme selskap ("letter box entity")
 - Likviditetsstyringsverktøy
- Implementering: To år etter vedtakelse, tidligst. Mest optimistisk: sent 2025.



Likviditetsstyringsverktøy

- Forvaltningsselskaper må, i tillegg til å kunne suspendere innløsninger, velge minst ett annet likviditetsstyringsverktøy som nevnt i punkt 2-4
 - Verktøyet må passe med fondets investeringsstrategi, likviditetsprofil og innløsningsadgang, og nedfelles i fondsdokumentasjonen
 - Øvrige likviditetsstyringsverktøy skal være tilgjengeliggjort i alle medlemsstatene – harmoniseres gjennom nytt Annex IIA til UCITS-Direktivet
 - Kreves rutineverk med kriterier for aktivering/deaktivering og detaljer om håndtering av likviditetsstyringsverktøy.
 - Tilsynsmyndighetene kan kreve at et likviditetsstyringsverktøy aktiveres.
- 1) Suspensjon av tegninger og innløsninger
 - 2) "Gating" – for eksempel kun tillate delvise innløsninger
 - 3) Forhåndsvarsling av innløsningskrav
 - 4) Innløsningsgebyrer
 - 5) Svingprising
 - 6) "Anti-dilution levy" – minner om svingprising, men avkreves individuelt uten justering av NAV
 - 7) Innløsning i finansielle instrumenter ("in kind")
 - 8) "Side pockets" – for å kunne skille illikvide og likvide instrumenter i fondet

04

MiFIR Review – consolidated tape

Consolidated tape

- Et av formålene med MiFID: etablere konkurranse mellom markedsplasser, harmoniserte krav og pass
- Fantastisk vellykket:
 - Regulerte markeder konkurrerer og tar opp de samme instrumentene
 - Introduksjon av MHF – hvor de samme papirene også kunne handles,
 - Ingen plikt til å handle via det regulerte markedet, svak regulering av krav til å gi transaksjonsdata til markedsplassen
 - Aksept for at markedsplassene, for visse finansielle instrumenter, kunne rapportere i bolk og etterskuddsvis
- Konsekvens: handel ble flyttet bort fra regulerte markeder, pristransparens forsvant.

Consolidated tape

- MiFID II/MiFIR: gjeninnførte plikt til å handle på regulert marked for noterte instrumenter innenfor enkelte aktivaklasser, regler om rapportering (APA) og regler om consolidated tape providers
- Ingen valgte å bli tilbydere av consolidated tape
- Hvorfor har ikke MiFIR virket?
 - Kravene til en tilbyder av consolidated tape er for strenge: en tilbyder må hente inndata fra alle regulerte markeder, MHF, OHF og APA, og for alle aktivaklasser, det er for drøyt i en oppstartsfasen, kommersielt umulig
- MiFIR Review: bøte på manglende transparens gjennom fire tiltak: Økte transparenskrav, fjerne *hindre* for å etablere consolidated tape, optimalisere plikten til å handle på regulert marked og forbud mot å ta betalt for videreformidling av ordrer.

Consolidated tape

- Fjerne behovet for å være tilknyttet en rekke datakilder for å få oversikt – dagens løsning favoriserer de med best ressurser.
- Bidra til lett tilgjengelig referansepris innenfor EU, bidrag til risikostyring, prising av kollektive porteføljer
- Bedre kvaliteten på ordreutførelse: når prisbildet er oversiktlig, vil best execution handle om andre elementer ved ordreutførelsen
- Bidra til at sikkerheter etc. blir underlagt sikrere verdsettelse



Consolidated tape

- Forslag fra 2021:
 - Informasjon skal gis i realtid. Evt. senere prisrapportering (f.eks. for obligasjoner) skal harmoniseres, i dag bestemmer nasjonalstatene
 - Fokus på post trade informasjon, pre trade får komme senere
 - Consolidated tape for obligasjoner, egenkapitalinstrumenter (inkl ETF) og derivater
 - Tilbyderen kan velge hvilke(n) aktivaklasse som skal dekkes



Consolidated tape

- Særlig om egenkapital og ETF:
 - Foretak som selger markedsdata var ikke lykkelige
 - Enkelte verdipapirsentraler mente at markedet var umodent, kvaliteten ville bli for dårlig
 - EFAMA: Markedet for egenkapital er ordredrevet (ikke prisdrevet som obligasjoner), informasjon om pre- og post trade informasjon er svært viktig for forvaltere av egenkapital
 - Vil gi prisinformasjon for underliggende aktiva i ETF, tilleggsfordel.
- Enighet i juni 2023 mellom Rådet og parlamentet:
 - Consolidated tape pr asset klasse, egenkapital er med
 - skal inneholde pris, volum og tid (post trade), pre trade må vente
 - Alle plattformer skal inngi informasjon til CTP – ny artikkel 22 a
 - Ingen plikt til å kjøpe dataene, EU tror det blir stor kommersiell interesse

Takk for oss!



Kjersti T.
Trøbråten

Partner

ktt@wiersholm.no

M: +47 93 26 13 41



Didrik Løvvik

Senior Associate

didl@wiersholm.no

M: +47 93 42 57 98

wiersholm.no

Wiersholm