

MiFID II for forvaltningselskaper

Complianceseminar VFF 29. oktober 2019



Adv. Kjersti T Trøbråten

Wiersholm

Agenda

- 1 Generelt om anvendelsesområdet
- 2 Produkthåndtering
- 3 Vederlag til/fra andre enn "kunden"
- 4 Betaling for analyser
- 5 Kostnadsrapportering
- 6 Kompetansekrav
- 7 Oppsamlingsheat

01 **Generelt om anvendelsesområdet**

Generelt om anvendelsesområdet

- Deler av MiFID II gjelder for de investeringstjenester som leveres av fondsforvaltningsselskaper
 - Forvaltningsselskaper uten konsesjon til aktiv forvaltning (evt. med tilleggstjenester)
 - Forvaltningsselskaper med konsesjon til aktiv forvaltning (evt. Med tilleggstjenester)
- Hjemmel – fremgår klart av forordning 2017/565 at MiFID II kun omfatter selve investeringstjenestene
- Konsekvenser – bl.a.:
 - Produkthåndteringsreglene gjelder ikke for selve fondsforvaltningen og salg av fond
 - Kostnadsreglene gjelder ikke for selve fondsforvaltningen
 - Returprovisjonsreglene i MiFID II gjelder ikke for forvaltningsselskaper ved salg av fondsandeler (enten som leverandør eller som distributør)

02 **Produkthåndtering**

Produkthåndteringskrav

- Gjelder både for produsenter og distributører – en slags profesjonalisering av egnethetsvurderingen
- Fondsforsvaltningsselskaper er produsenter, men i denne rollen er forvaltningsselskapet ikke underlagt MiFID II
- Hvorfor må forvaltningsselskapene likevel forholde seg til produsentreglene? Distributørkrav
- Når er man distributør? Når man tilbyr eller anbefaler produkter
 - Fondsforsvaltningsselskaper er også distributører av egne og andres fond, gjelder produkthåndteringsreglene for distributører for slikt salg?
 - Aktive forvaltere og investeringsrådgivere: anses som distributører etter produkthåndteringsreglene
 - Reglene gjelder følgelig for slike tjenester

Produkthåndteringskrav for *produsenter*

- Alle produkter skal vurderes og godkjennes av produsenten
 - Det må etableres en godkjennelsesprosedyre
 - Gjelder både nye produkter og ved endringer i eksisterende produkter
- Produktgodkjennelsen skal blant annet omfatte vurdering av følgende faktorer:
 - Om produktet kan utfordre finansiell stabilitet
 - Håndtering av interessekonflikter
 - Risikovurdering
 - Kostnadsstruktur
 - Scenarioanalyser
 - Identifikasjon av eventuelle "knekkpunkter" – f. eks. om produktet endrer risiko ved bestemte hendelser
 - Identifisering av målgruppe, inkludert negativ avgrensning
- Det skal fastsettes en distribusjonsstrategi tilpasset målmarkedet
- EMT-skjema

Særlig om krav ved identificering av målgruppe for produsenter

- Kartlegge hvilket marked produktet skal rettes mot
- Kartlegge hvilken kunnskap og erfaring, tapsevne, risikotoleranse/avkastningsforventing og investeringsmål investorene bør ha. Kartlegge om produktet er egnet til å møte spesifikke investeringsbehov (grønne investeringer, etiske investeringer mv.)
- Identifiseringen av relevant marked må ikke være så "grov" at den favner grupper av investorer som produktet ikke er egnet for

Produkthåndteringskrav for *distributører*

- Innhente tilstrekkelig info. fra produsent om produktet og antatt målgruppe
 - Forstå produktet som skal distribueres
- Foreta selvstendig vurdering av målgruppen for produktet
- Fastsatte distribusjonsstrategi – hvordan treffe målgruppen?
- Produsenter som ikke omfattes av MiFID II: Distributør må innhente informasjon om og vurdere produktgodkjennelsesprosedyren til produsenten – evt supplere hvis den er for "svak"
 - Distributør blir eneansvarlig for å definere målgruppen i tråd med retningslinjene for produsent

Regelmessige oppdateringer

- Periodisk gjennomgå og revidere produkthåndteringsprosedyrene i selskapet (særlig forhold som påvirker risiko og avkastning)
- Regelmessig revidere produktutvalget
 - Er målgruppen fortsatt den samme?
 - Er distribusjonsstrategien hensiktsmessig?
 - Feil i opprinnelig identifisert målgruppe
- Ny vurdering dersom et produkt relanseres
- Distribusjonsstrategi – må evalueres og eventuelt oppdateres

Organisatoriske krav

- Styrende organer skal ha en effektiv kontroll over produktgodkjenningsprosedyrene i selskapet
- Selskapet skal påse at det har tilstrekkelig ressurser og kompetanse til å vurdere produktene, samt håndtere eventuelle interessekonflikter
- Ikke krav om produktgodkjenningskomite, men vanskelig å se for seg en alternativ organisering
- Compliance skal ha en "påse"-rolle både ifm. selve produktet, når det gjelder distribusjonsstrategi og periodiske vurderinger – skal systematisk inntas i compliance-rapporteringen
- Prosessen må dokumenteres, men det er ingen spesifikk regulering av dette

03 Vederlag til/fra andre enn "kunden"

Vederlag til/fra andre enn kunden

- Verdipapirfondsforvaltning
 - Reguleres av verdipapirfondsforskriften § 2-32
 - Omfatter honorarer i forbindelse med administrasjon og porteføljeforvaltning
 - Verdipapirfondsforvaltning: omfatter administrasjon, porteføljeforvaltning og markedsføring og salg
 - Alle funksjoner kan utføres for egne og andres fond
 - Reglene om inducements etter MiFID II gjelder ikke ved fondssalg foretatt av forvaltningsselskap, eller for forvaltningsselskapets betaling av distribusjonshonorar (fordi MiFID II-tjenestene ikke brukes)
 - Hva der distributøren er omfattet?
- Aktiv forvaltning og investeringsrådgivning, evt. ordreformidling av annet enn fondsandeler (AIF-loven)
 - Full anvendelse av reglene om returprovisjoner i MiFID II

Overordnet om returprovisjoner etter MiFID II

- Skiller mellom regler for
 - Porteføljeforvaltere og uavhengige investeringsrådgivere: Generelt forbud mot å motta og beholde returprovisjoner - kan beholde mindre ikke-økonomiske fordeler.
 - Ytelse av andre tjenester: Kan motta og beholde returprovisjoner dersom betalingen (i) er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten kunden mottar, og (ii) er av en slik art og omfang at foretakets evne til å ivareta kundens interesser ikke svekkes.
 - Viktig: reglene er formulert slik at det skal noe mer til enn at det ytes ikke-uavhengig investeringsrådgivning

Informasjon til kunden om returprovisjoner

- Foretaket skal informere kunden om returprovisjoner før investeringstjenesten ytes. Informasjonen skal omfatte:
 - Eksistensen av returprovisjonen
 - Returprovisjonens art
 - Beløp/verdi
- Minst en gang årlig skal foretaket informere kundene individuelt om faktisk beløp på returprovisjoner mottatt eller betalt

04 **Betaling for analyser**

Betaling for analyser

- Verdipapirforetak har tradisjonelt priset analyser inn i kurtasjen, slik at kunder av verdipapirforetaket har betalt for analysene implisitt i forbindelse med transaksjoner.
- Analysen representerer forutsetningsvis en verdi for mottakeren.
- Problemet oppstår når mottakeren av analysen er en annen enn den som betaler kurtasjen, typisk der et verdipapirforetak eller et forvaltningsselskap legger inn ordre på vegne av kunde/fond, og kurtasjen betales av sluttkunden/fondet.
- Dersom analysen er av en slik art at foretaket kan ha nytte av denne analysen i sin øvrige virksomhet, er situasjonen at sluttkunden/fondet gjennom kurtasjen har betalt for en analyse som verdipapirforetaket/forvaltningsselskapet forvalter ellers kan dra nytte av overfor andre kunder.

Særlig om analysekostnader

- Verdipapirforetak som yter uavhengig investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning har ikke anledning til å ta imot og beholde slike fordeler. For annen rådgivning: må oppfylle kravet til verdiøkende tjenester (inducements)
- Tilsvarende gjelder for fondsforvaltningsselskaper som tilbyr investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning
- Foretak som tilbyr uavhengig rådgivning eller aktiv forvaltning må dermed enten betale for analysen av egne midler (normalt ved at foretaket kompensere kunden for analysekostnaden) eller belaste kundene gjennom en analysekonto.
- De verdipapirforetak som baker analysekostnad inn i kurtasjen må alltid splitte kurtasje og analyseelement når de handler med andre verdipapirforetak. Execution-kostnader skal uansett oppgis særskilt

Analysekostnader – spesielt for verdipapirfond

- Fondsforvaltningsselskaper har ikke rettslig adgang til å belaste verdipapirfondene for analysekostnader
- Dersom forvaltningsselskapene skal kunne belaste fondene for analysekostnad kreves lovendring, og den kommer ikke
- Analyseandelen må dekkes av forvaltningsselskapet, analysekonto kan bare benyttes for aktiv forvaltning/rådgivning
- Hva med analyser som representerer en minor non monetary benefit?
- Hva der verdipapirforetaket pretenderer at analysen er gratis?

05 Kostnadsrapportering

Info.om kostnader og tilknyttede gebyrer

- Som ellers: gjelder for aktiv forvaltning og investeringsrådgivning (evt. ordreformiding etter AIF-loven)
- Info. om kostnader og tilknyttede gebyrer skal som utgangspunkt gis både før og etter ytelse av investeringstjeneste
 - Ved aktiv forvaltning: ex ante kostnad for tjenesten, ex post også for produkt/transaksjon
 - De totale kostnadene skal summeres og angis både som kontantbeløp og prosent
- Det er tre hovedkategorier av kostnader/gebyrer som skal spesifiseres ved siden av det totale aggregerte beløpet/prosenten
- Kunden kan be om å få spesifisert kostnadsoversikt

Type kostnad	NOK	%
Kostnader ifm. investeringstjenesten		
Kostnader ifm. finansielle instrumenter		
Returprovisjoner (mottatt/betalt)		
Totale kostnader	NOK [*]	[*] %

Info om kostnader og tilknyttede gebyrer

- Kostnader i forbindelse med ytelse av investeringstjenester:
 - *One-off charges (e.g. deposit fees, termination fees)*
 - *On-going charges (e.g. management fees, advisory fees, custodian fees)*
 - *All costs related to transactions initiated in the course of the provision of the investment service (e.g. broker commissions, entry – and exit charges)*
 - *Any charges that are related to ancillary services (e.g. research costs, custody costs)*
 - *Incidental costs (e.g. performance fees)*
- Kostnader i forbindelse med finansielle instrumenter:
 - *One-off charges (e.g. front-loaded management fee, distribution fee)*
 - *On-going charges (e.g. management fees, service costs, swap fees)*
 - *All costs related to the transactions (e.g. broker commissions, entry – and exit charges)*
 - *Incidental costs (e.g. performance fees)*

Info om kostnader og tilknyttede gebyrer

- Kunden skal i tillegg gis en oversikt som viser hvilken effekt de totale kostnadene vil ha på avkastningen ved investeringen
 - Ikke et forhåndsdefinert format
 - Oversikten må vise forventede svingninger i kostnadene (hvis relevant) og det skal legges ved en beskrivelse som forklarer oversikten
- Særlig om fondskostnader:
 - Før investering: Kan gi kunde UCITS KIID, men dersom det er kostnader utover det som er spesifisert i KIID må det gis tilleggsopplysninger (basert på estimer, historiske tall).
 - Etter investering: Må basere info på faktisk påløpte kostnader. Ikke nødvendig å spesifisere for hvert enkelt fond/finansielle instrument kunden investerer i (aggregeres).
- Årlig oversikt til kunder som har løpende kundeforhold (rådgivning)
- Egne regler for kostnadsrapportering for aktiv forvaltning

Rapportering til kunde

- Kvartalsvis rapportering til kunde ved aktiv forvaltning, dvs. hver 3.mnd fremfor hver 6.mnd
- Rapportering skal gjøres til alle kundekategorier (foretak kan avtale med den enkelte kunde at rapportering ikke skal skje)
- Handelsbekreftelser skal sendes også til profesjonelle kunder (samme innhold som i bekreftelser som sendes til ikke-profesjonelle kunder)
- Aktiv forvaltning: Straksrapportering ved store verdifall (dersom porteføljens samlede verdi faller med 10 % siden siste rapportering, skal kunden informeres senest på slutten av handelsdagen grensen ble passert)
- Rapporter vedrørende klientmidler skal gis kvartalsvis til kunder. Revisor skal årlig bekrefte til Finanstilsynet

06 **Kompetansekrav**

Kompetansekrav

- Kompetansekrav for verdipapirforetak reguleres av verdipapirhandelloven § 10-14, egen veiledning fra ESMA
- Forskriftshjemmel både i loven og forskriften – ikke benyttet
- Gjelder for ansatte i fondsforvaltningsselskaper som yter investeringsrådgivning, verdipapirfondsforskriften § 1-3
- Må følge samme systematikk som ellers: gjelder ikke fondsforvaltning, altså:
 - Administrasjon
 - Porteføljeforvaltning
 - Salg og markedsføring av fondsandeler
 - Hva når banker selger fondsandeler? Verdipapirforetak?
- Nokså dumt å følge loven her

07 Oppsamlingsheat

Oppsamlingsheat

- Best execution: verdipapirfondlovens regler gjelder
- Lydopptak: EU-kravene gjelder for aktiv forvaltning, men er begrenset til transaksjoner
 - Uklart om ordreinnleggelse for kunder er transaksjoner
 - Uansett: norsk scope er videre, og nå foreslått gjeldende for fondsforvaltningsselskaper som yter aktiv forvaltning (evt også rådgivning)
- Investeringsrådgivning: krav til egnethetsrapport ved rådgivning til ikke-profesjonelle kunder
 - Vil ikke få anvendelse ved fondssalg som skjer uten investeringsrådgivning
 - FT foreløpig ikke fokusert på kvaliteten på rapportene: høyst varierende

Takk for oppmerksomheten