

WHITE PAPER

**IMPLEMENTATIE EN COMPLIANCE
VAN DE TRANSACTIERAPPORTAGE
EN DE TRANSPARANTIEVERPLICHTINGEN
ONDER MIFID II**

**PRAKTIJKONDERZOEK
AAN DE BUY-SIDE
VAN DE SECTOR**

*"De sector heeft dit over zichzelf uitgeroepen.
Worden in Sicilië en Portugal deze regels nu
ook besproken? Hoe zou dat eruit zien?"*



Ielke van Ham

Addition Knowledge House BV – Leeuwendseweg 16T, 1382 LX te Weesp

0

Inhoudsopgave

Introductie

1. Inleiding	3
2. Additionele compliance vereisten bij uitbesteding van de transactierapportage	5
2.1 Definitie van de begrippen 'uitbesteding' en 'operationele taak van kritiek belang'	5
2.2 Organisatorische vereisten bij uitbesteding	5
3. Het vernieuwde post-trade transparantie- en rapportage regime	8
3.1 Transparantieverplichtingen	9
3.2 Transactierapportage	10
4. Onderzoekresultaten	11
4.1 De uitdagingen van de implementatie van MiFID II	11
4.2 Tijdsfad van de implementatie	11
4.3 De toepassing van de nieuwe wet- en regelgeving	12
4.4 Gevolgen en mogelijke (onbedoelde) bijeffecten van MiFID II	12
4.5 Oplossingen voor de transparantieverplichtingen	13
4.6 De implementatie van de transactierapportage	13
4.7 Obstakels en/of meevallers bij het verkrijgen van de benodigde gegevens voor de transactierapportage	14
4.8 De implementatie van de transactierapportage	14
4.9 Benodigde governance structuur voor de transactierapportage	15
5. Conclusies en aanbevelingen	16
6. Bijlage	17
6.1 Addendum	17
6.2 Vragenlijst	18
6.3 Data per deelvraag	19

Introductie

De implementatie en compliance van de transactierapportage en de transparantieverplichtingen stelt beleggingsondernemingen voor een aantal lastige keuzes. Kan de onderneming de transactierapportage beter uitbesteden, via transmissie of via een Approved Reporting Mechanism (ARM), of is het juist beter om gevoelige informatie zo min mogelijk te delen en de transactierapportage zelf aan de toezichthouder te versturen? En hoe zit het precies met de transparantieverplichtingen? Is het misschien verstandig om helemaal te stoppen met de handel in OTC derivaten, zodat de transparantieverplichtingen volledig kunnen worden vermeden, of zijn OTC derivaten een onmisbaar onderdeel van de bedrijfsvoering? Het doel van deze white paper is om door middel van het afnemen van interviews bij verschillende financiële partijen aan de buy-side van de sector meer inzicht te verkrijgen in de manier waarop zij met deze lastige keuzes omgaan en voor welke aanpak zij hebben gekozen. Alle verkregen informatie is anoniem in deze white paper verwerkt.

De opzet van deze white paper is als volgt. De inleiding schetst een beeld van de problematiek waar beleggingsondernemingen mee geconfronteerd worden als gevolg van de invoering van de herziene richtlijn Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) en de nieuwe verordening Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR). De tweede paragraaf geeft een overzicht van de additionele compliance vereisten waar beleggingsondernemingen mee te maken krijgen bij het uitbesteden van de transactierapportage. In de derde paragraaf wordt kort samengevat hoe het vernieuwde post-trade transparantie- en rapportage regime eruit zal komen te zien. Daaropvolgend worden in paragraaf vier de resultaten van dit onderzoek gepresenteerd. De laatste paragraaf bevat de conclusies en aanbevelingen vanuit dit praktijkonderzoek aan de buy-side van de sector.

Inleiding

Het begrip 'MiFID II' refereert in de praktijk aan zowel de herziening van de in 2007 ingevoerde Europese richtlijn MiFID als aan de introductie van de nieuwe Europese verordening MiFIR. In tegenstelling tot wat vaak in de praktijk gebeurt, zal in deze white paper duidelijk onderscheid worden gemaakt tussen de richtlijn en de verordening. Dat wil zeggen: 'MiFID II' verwijst alleen naar de richtlijn en 'MiFIR' verwijst alleen naar de verordening.

In MiFID II staat dat de wet- en regelgeving van kracht zal gaan per 3 januari 2017 maar op voorstel van de European Securities and Markets Authority (ESMA) heeft de Europese Commissie (EC) de toepassing met een jaar uitgesteld. Het bereikte akkoord betekent dat de invoeringsdatum van MiFID II / MiFIR is verplaatst naar 3 januari 2018. Daarbij is ook de deadline voor implementatie van MiFID II in nationale wetgeving verschoven naar 3 juli 2017. Omdat MiFIR een Europese verordening betreft werkt deze rechtstreeks door in het Nederlands recht en hoeft deze niet te worden opgenomen in de Wet Financieel Toezicht (WFT).¹

MiFID II / MiFIR is van toepassing op alle als beleggingsonderneming geregistreerd staande financiële partijen gevestigd in de Europese Economische Ruimte (EER) en diens EER-filialen. Ten opzichte van de oude richtlijn MiFID zijn de nieuwe regels en voorschriften veel gedetailleerder en strikter geworden. Illustratief is de boete in geval van non-compliance van MiFID II / MiFIR. Deze wordt verhoogd naar minimaal vijf miljoen euro.

Binnen MiFID II zijn onder andere de organisatorische vereisten verder aangescherpt. Een belangrijk onderdeel hiervan is de regelgeving ten aanzien van het uitbesteden van "operationele taken van kritiek belang". De aanscherping van deze vereisten kan ingrijpende gevolgen hebben. Neem bijvoorbeeld de pensioensector. Een pensioenfonds besteedt haar vermogensbeheer bijna altijd uit aan een vermogensbeheerder en deze vermogensbeheerder (zijnde een beleggingsonderneming) zal op zijn beurt ook een aantal taken uitbesteden. Een arbeidsintensief en complex onderdeel van MiFIR is de verplichting tot het dagelijks rapporteren van transacties. Aangezien dit geen kerntaak is van een vermogensbeheerder zal deze naar verwachting de voorkeur hebben om over te gaan tot uitbesteding van deze rapportage. Evenwel ontslaat uitbesteding de vermogensbeheerder niet van zijn verantwoordelijkheid om tijdig en volledig te rapporteren.² Deze blijft hiervoor zelf verantwoordelijk, ook al maakt de partij aan wie de rapportage is uitbesteed fouten. Bovendien is de kans op fouten aanzienlijk gestegen omdat met de komst van MiFIR de transactierapportagevereisten flink zijn toegenomen. Het maximale aantal velden dat per transactie moet worden gerapporteerd is gestegen van 23 naar 65. Daarbij is de nadruk veel meer komen te liggen op het direct kunnen identificeren van de uiteindelijke begunstigde achter de koper en de verkoper, dit om marktmisbruik beter te kunnen opsporen en tegen te kunnen gaan.

Beleggingsondernemingen dienen ervoor te zorgen 'in control' te zijn én te blijven. In het geval van de transactierapportage kan dit op vier mogelijke manieren: de benodigde software zelf ontwikkelen, een bestaand softwarepakket aankopen, door uitbesteding via een ARM of door uitbesteding via transmissie. Grote financiële instellingen zullen er waarschijnlijk eerder voor kiezen de benodigde software zelf te ontwikkelen, aangezien zij de expertise en overige resources hiervoor zelf in huis hebben. Voor een groot aantal kleinere beleggingsondernemingen geldt dit echter niet.

¹ Bron: Autoriteit Financiële Markten (AFM), www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-2, 2017

² Bron: European Commission, *Delegated Regulation C(2016) 2398 final*, 25.4.2016.

Zij moeten de keuze maken tussen de transactierapportage zelf versturen met behulp van een te installeren softwarepakket *of* de transactierapportage uitbesteden en transactiegegevens, inclusief privacy- en mogelijk ook bedrijfsgevoelige informatie, delen met een derde partij.

Tabel 1 - Geïnterviewde partijen

Aantal	Partij
5	Pensioenuitvoerders (enkel pensioenuitvoerders)
5	Vermogensbeheerders
3	Retail banken
3	Private banken
3	Overige partijen
19	

Bron: Eigen onderzoek

Gegeven de verscheidenheid aan mogelijke alternatieven om de transactierapportage te implementeren was er, voordat het onderzoek begon, nog veel onduidelijk over welke oplossing voor welke partij het meest geschikt zou kunnen zijn. Daarnaast was er ook nog veel onduidelijk over de manier waarop men aan de transparantieverplichtingen wil gaan voldoen. Om meer inzicht te verkrijgen in de belangrijkste overwegingen die hierbij een rol spelen zijn in totaal 19 interviews afgenomen bij verschillende financiële partijen. Het merendeel van de interviews is gehouden tussen 14 februari en 10 april 2017. De vragenlijst die hiervoor is gebruikt, is terug te vinden op pagina 18. Ten behoeve van de anonimiteit zijn de verschillende financiële partijen onderverdeeld in vijf categorieën. Zie Tabel 1 voor een overzicht. De categorie pensioenuitvoerders bestaat uit vijf beleggingsondernemingen, waarvan twee ook over een Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) vergunning beschikken. Van de vijf vermogensbeheerders staan maar twee als beleggingsondernemingen geregistreerd en alle 5 beschikken ze over een AIFMD vergunning. Zowel de private banken als de retail banken hebben alle zes een vergunning als kredietinstelling en daarmee ook als beleggingsonderneming. De drie overige partijen beschikken ten minste over een registratie als beleggingsonderneming en bestaat uit één kredietinstelling, één institutionele broker en één professionele handelaar voor eigen rekening.

Additionele compliance vereisten bij uitbesteding van de transactierapportage

Een beleggingsonderneming blijft te allen tijde zelf verantwoordelijk voor de transactierapportage. De transactierapportage betreft een 'operationele taak van kritiek belang' en bij uitbesteding hiervan zal dus rekening moeten worden gehouden met extra maatregelen ten aanzien van de compliance. In deze paragraaf wordt eerst besproken hoe het begrip 'uitbesteding' onder MiFID II is gedefinieerd. Daarna wordt gekeken naar de definitie van het begrip 'operationele taak van kritiek belang'. Tot slot worden de organisatorische vereisten bij uitbesteding, die van toepassing zijn op belangrijke operationele taken, uiteengezet. Deze additionele compliance vereisten zijn dus ook van toepassing bij uitbesteding van de transactierapportage.

2.1 Definitie van de begrippen 'uitbesteding' en 'operationele taak van kritiek belang'

Onder MiFID II is 'uitbesteding' een open norm. De exacte definitie is opgenomen in het addendum³. Samengevat komt het er op neer dat uitbesteding van een 'operationele taak van kritiek belang' het operationele risico niet onnodig mag vergroten. In de gedelegeerde verordening van de Europese Commissie worden 'uitbesteding' en 'operationele taak van kritiek belang' nader gedefinieerd. Onder uitbesteding wordt verstaan een overeenkomst tussen een beleggingsonderneming en een dienstverlener. Deze dienstverlener verricht een proces, een dienst of een activiteit die anders door de beleggingsonderneming zelf zou worden verricht. Een operationele taak is van kritiek belang indien er sprake is van een defect of storing in de bedrijfsvoering de noodzakelijke permanente compliance, de financiële bedrijfsvoering, de deugdelijkheid of de continuïteit van de beleggingsdiensten en -activiteiten.⁴

Een nadere uitleg van uitbesteding bij pensioenfondsen lijkt op zijn plaats. Als een dienst niet zelf uitgevoerd kan worden, is er dan ook sprake van uitbesteding of niet? Neem als voorbeeld de bewaardiensten. Een pensioenfonds heeft niet de expertise van een Custodian en ook niet de (wettelijke) mogelijkheid om deze nevendienst uit te voeren. Een pensioenfonds is dus verplicht een Custodian in te schakelen.

2.2 Organisatorische vereisten bij uitbesteding

De organisatorische vereisten zijn van toepassing op alle beleggingsondernemingen die zijn gevestigd in de Europese Economische Ruimte (EER) en diens EER-filialen. Hieronder vallen ook EER-filialen van niet EER-entiteiten. Verder zijn de organisatorische vereisten van toepassing op alle cliënten, kredietinstellingen, managers van Alternative Investment Funds (AIF's) en Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS).⁵

De vereisten inzake uitbesteding houden in dat beleggingsondernemingen de nodige bekwaamheid, zorgvuldigheid en toewijding dienen te betrachten bij het aangaan, het beheren of beëindigen van elk contract met een dienstverlener.

³ Zie pagina 17

⁴ European Commission, Delegated Regulation C(2016) 2398 final, art. 2(3), 25.4.2016.

⁵ In afdeling 2 van hoofdstuk 2 (Organisatorische vereisten), art. 30 & 31, van de Commission Delegated Regulation C(2016) 2398 final worden de vereisten omtrent uitbesteding nader uitgewerkt.

Bij het uitbesteden van kritische of belangrijke operationele taken blijft een beleggingsonderneming verantwoordelijk om te voldoen aan de MiFID II verplichtingen:

- a) er kan geen sprake zijn van het delegeren van directie verantwoordelijkheden;
- b) er vindt geen verandering plaats in de relatie tot de MiFID II verplichtingen aan de cliënten;
- c) de onderneming blijft verder voldoen aan de voorwaarden voor het uitbestedingscontract;
- d) en worden er geen enkele voorwaarden verbonden, gewijzigd of verwijderd aan het uitbestedingscontract.

Beleggingsondernemingen dienen de continuïteit en de kwaliteit van de uitbestede taken en diensten te garanderen, ook in het voorkomende geval dat het contract wordt beëindigd. Belangrijk bij uitbesteding is om te verifiëren of de partij waaraan wordt uitbesteed een monopolistische status heeft. Dit dient gezien te worden in het licht van een faillissement van een dergelijke dienstverlener, zijn er dan alternatieven voorhanden?

Aan de service provider, de dienstverlener waaraan de beleggingsonderneming operationele taken uitbesteedt, worden ook vereisten gesteld:

- a) deze heeft de vereiste autorisatie, de kundigheid, de capaciteit, voldoende middelen en een gepaste organisatiestructuur die de uitvoering van de uitbestede operationele taken ondersteunt;
- b) deze voert de uitbestede taken uit op een doelmatige wijze en voldoet daarbij aan de relevante wet- en regelgeving. De beleggingsonderneming dient zelf methodes te ontwikkelen om het prestatieniveau te beoordelen en voor de evaluatie op een continue basis;
- c) zorgt voor het behoud van de noodzakelijke expertise en middelen om op doelmatige wijze toe te zien op de uitbestede taken en dat de daarbij behorende risico's worden beheerd;
- d) de beleggingsonderneming garandeert dat gepaste actie wordt ondernomen als blijkt dat de service provider diens taken niet naar behoren uitvoert of niet overeenkomstig met wet- en regelgeving;
- e) de beleggingsonderneming ziet toe op de uitbestede taken of diensten op een doelmatige manier en beheert de risico's die verbonden zijn met de uitbestede taken. Hiertoe zorgt de beleggingsonderneming ervoor dat voldoende expertise en middelen voorhanden zijn om hieraan te kunnen voldoen;
- f) meldt elke ontwikkeling die een substantiële impact kan hebben op de uitbestede taken (de meldplicht datalekken geldt ook voor de service provider. Deze dient dat meteen te melden aan de beleggingsonderneming)
- g) de beleggingsonderneming is in staat om de uitbestedingsovereenkomst te beëindigen indien dit nodig is, met onmiddellijke ingang als dit in het belang is van diens cliënten, echter zonder dat dit ten koste gaat van de kwaliteit en continuïteit van de dienstverlening aan diens cliënten;
- h) werkt samen met de bevoegde autoriteiten van de beleggingsonderneming met betrekking tot de uitbestede taken;
- i) de beleggingsonderneming, diens auditors en de bevoegde autoriteiten hebben doelmatige toegang tot data gerelateerd aan de uitbestede taken. Deze toegang geldt evenzo voor toegang tot relevante bedrijfsruimtes van de service provider, indien dit noodzakelijk is voor het uitoefenen van doelmatig toezicht;
- j) beschermt alle vertrouwelijke informatie betreffende de beleggingsonderneming en diens cliënten;

- k) zowel de beleggingsonderneming als de service provider hebben een calamiteitenplan (contingency plan) vastgesteld, geïmplementeerd en onderhouden deze inzake een rampenherstel en het periodieke testen van back-up faciliteiten. Dit alles met betrekking tot de taak, de dienst of de activiteit die zijn uitbesteed;
- l) de beleggingsonderneming garandeert dat de continuïteit en de kwaliteit van de uitbestede taken of diensten gehandhaafd blijft, ook indien het uitbestedingscontract wordt beëindigd. Beëindiging kan door het overhevelen van de uitbestede taken of diensten naar een derde partij of door deze zelf te gaan uitvoeren.

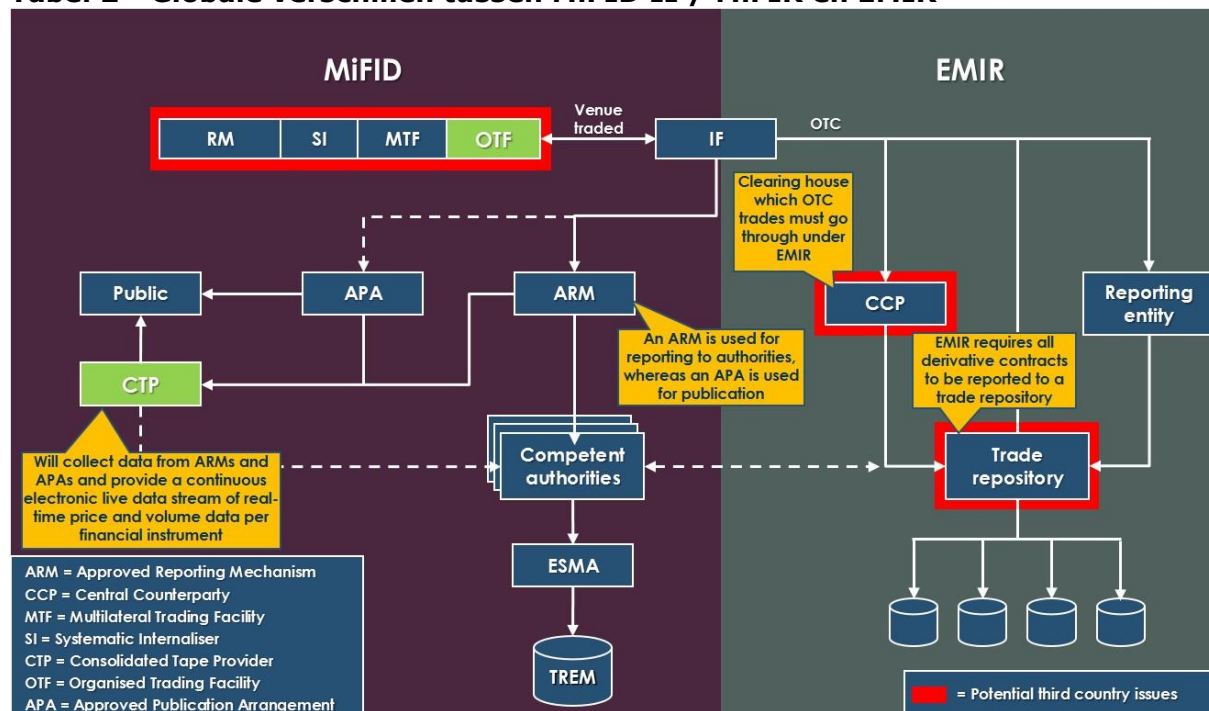
Ten slotte kan nog worden opgemerkt dat ketenuitbesteding van toepassing is. Dus als de service provider zelf uitbesteedt (inzake de uitbestede taken), dient de service provider dit te melden aan de beleggingsonderneming. Uitbesteding van taken inzake vermogensbeheer aan een derde land service provider is onder voorwaarden toegestaan.

Het vernieuwde post-trade transparantie- en rapportage regime

De transparantievereisten en transactierapportagevereisten worden nader uitgewerkt onder MiFIR. In principe zijn de post-trade transparantievereisten met betrekking tot het publiceren van de prijs, het volume en het tijdstip van handelen niet nieuw. Daarentegen is het wel nieuw dat de transparantievereisten voortaan van toepassing zijn op de ESMA lijst van alle te rapporteren instrumenten, in plaats van alleen op aandelen onder MiFID I. Bovendien mogen er geen onderlinge afspraken meer gemaakt worden (tussen de buy-side en de sell-side) over welke partij de post-trade transparantievereisten op zich neemt⁶. Hoe dit precies dient te gebeuren staat beschreven in paragraaf 3.1. De post-trade transactierapportage bestond nog niet en is dus volledig nieuw binnen het vernieuwde regime. Hoe de transactierapportage dient te worden verstuurd en welke mogelijke opties er zijn om dit te doen voor de verschillende financiële partijen aan de buy-side van de sector wordt uitgelegd in paragraaf 3.2.

De transactierapportage onder MiFID II / MiFIR wordt ook wel vergeleken met de rapportage van alle Over The Counter (OTC) derivaten contracten aan een zogenaamde trade repository onder European Market Infrastructure Regulation (EMIR). Het doel van zo'n bewaarplaats is de risico's van deze ondoorzichtige handel transparanter te maken, zodat vroegtijdig kan worden ingegrepen wanneer bepaalde risico's te groot dreigen te worden. Het doel van de transactierapportage is marktmisbruik, zoals handel met voorkennis, beter te kunnen opsporen en tegen te kunnen gaan. Voor alle duidelijkheid is onderstaande figuur opgenomen, waarin de globale verschillen tussen MiFID II / MiFIR en EMIR overzichtelijk worden gemaakt.

Tabel 2 - Globale verschillen tussen MiFID II / MiFIR en EMIR



IF = Investment Firm

RM = Regulated Market

TREM = Transaction Reporting Exchange Mechanism

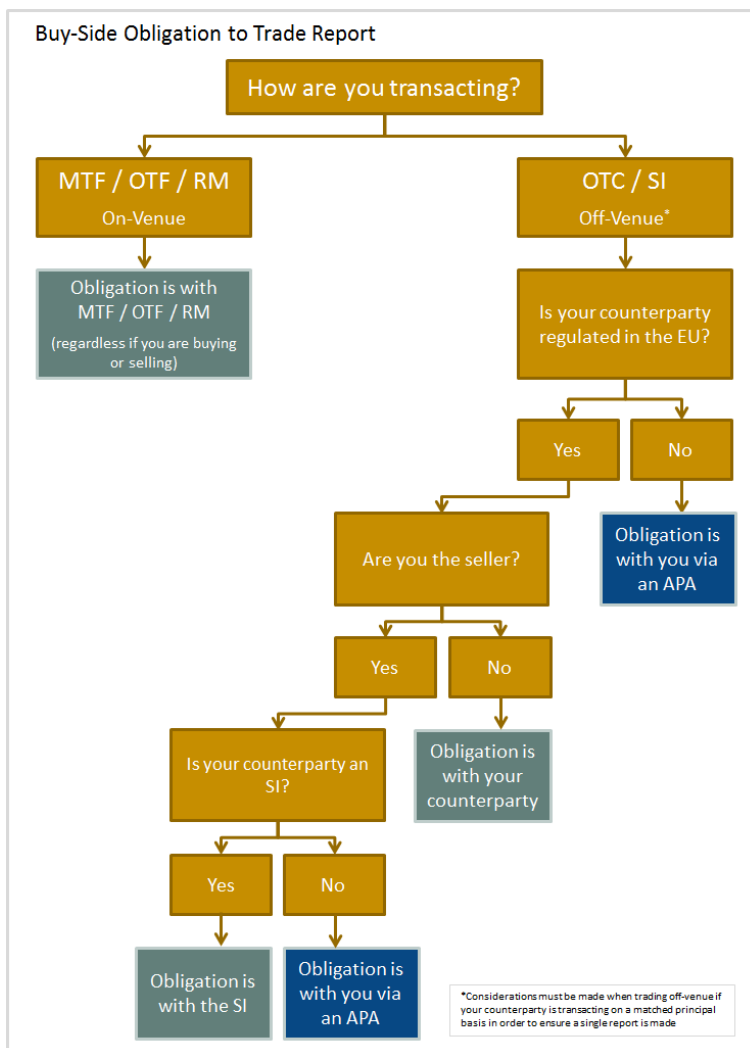
Bron: RegTech, *MiFID II: the 21st Century surveillance system?*, 2014.

⁶ Bron: Jason Waight, *Clarifying MiFID II: How do the new post-trade reporting requirements affect the buy-side*, 2016.

3.1 Transparantieplichtingen

Voor beleggingsondernemingen gelden enkel de post-trade transparantieplichtingen (zowel voor equity-like als non-equity-like instrumenten). De pre-trade verplichtingen gelden voor trading venues. Een beleggingsonderneming is verplicht om trades openbaar te maken via een Approved Publication Arrangement (APA) en in dit geval dient de 'seller' de transactie te publiceren. Dit geldt ook als de beleggingsonderneming een Systemic Internaliser (SI) is. Deze verplichting geldt alleen als men OTC handelt, ofwel als de beleggingsonderneming buiten een venue om handelt. Handelt de beleggingsonderneming op een venue dan rust de publicatieplichting op de venue. Men dient het volume, de prijs en het transactietijdstip openbaar te maken. Openbaarmaking dient te geschieden zo dicht mogelijk bij real time (dus zo spoedig mogelijk nadat de order is uitgevoerd). Large in scale transactions dienen openbaar gemaakt te worden 60/120 min of End of Day (hangt af van de grootte van de order, drempels en toestemming van de Autoriteit Financiële Markten (AFM)). Bovenstaande geldt zowel voor 'equity-like' als 'non-equity-like' instrumenten, alleen voor de laatste categorie gelden andere tijden met betrekking tot publicatie. Hier dient publicatie binnen 15 minuten plaats te vinden (en vanaf 2020 wordt dit 5 minuten). Bovenstaande wordt in het beslisdiagram uit het artikel van Jason Waight (2016) nogmaals duidelijk weergegeven:

Tabel 3 - Welke partij heeft de verplichting tot publiceren?



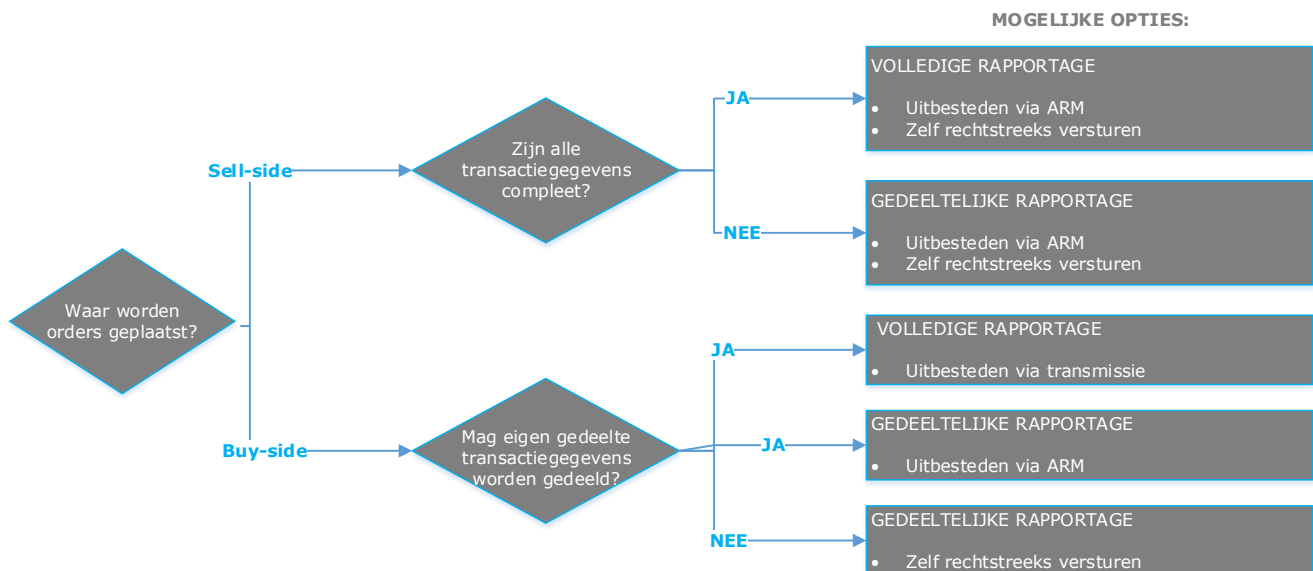
Bron: Jason Waight, *Clarifying MiFID II: How do the new post-trade reporting requirements affect the buy-side*, 2016.

3.2 Transactierapportage

Voor de transactierapportage geldt dat deze op uiterlijk T+1 naar de AFM moet worden verstuurd. Dit kan rechtstreeks of via een Approved Reporting Mechanism (ARM). De ARM dient een vergunning te hebben van de ESMA. Een EMIR Trade Repository (bijvoorbeeld DTCC of Regis-TR) mag deze rapportage ontvangen en doorgeven aan de ESMA, mits men een ARM-vergunning heeft.

Afhankelijk van de plaats in de transactieketen zijn er verschillende opties mogelijk om de transactierapportage te versturen. Zie onderstaand diagram voor een overzicht. Met de sell-side worden handelsplatformen en - in het geval van een OTC transactie - de verkopende partij bedoeld. De buy-side bestaat uit beleggingsondernemingen die financiële instrumenten aankopen en verkopen. Indien de order wordt geplaatst bij een partij aan de sell-side van de markt zijn er twee mogelijke opties. De transactierapportage kan worden uitbesteed via een ARM of deze kan zelfstandig rechtstreeks worden gedaan. Hierbij kan de ARM ook het handelsplatform zelf zijn. Indien de order bij een andere buy-side partij wordt geplaatst zijn er drie mogelijke opties. De transactierapportage kan opnieuw worden uitbesteed via een ARM of zelfstandig rechtstreeks worden gedaan. Daarnaast kan de transactierapportage - in theorie, maar niet altijd in de praktijk omdat niet alle brokers dit aanbieden - ook worden uitbesteed via transmissie. In dit geval kan de transactierapportage worden verzorgd door een andere buy-side partij waarlangs de order verloopt. Er moet dan wel sprake zijn van een Service Level Agreement (SLA) met deze andere buy-side partij. Bovendien betekent dit dat alle eigen transactiegegevens gedeeld moeten worden met deze andere partij. In het onderstaande schema worden alle mogelijke opties weergegeven.

Tabel 4: Mogelijke opties voor het versturen van de transactierapportage



Bronnen: ESMA, Guidelines: Transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation under MiFID II, 2016; Eigen onderzoek.

Onderzoeksresultaten

In dit hoofdstuk worden de resultaten van het onderzoek uiteengezet. De resultaten zijn gebaseerd op de diepte-interviews die zijn afgenomen met de verschillende financiële instellingen⁷. Aangezien het merendeel van de interviews tussen 14 februari en 10 april 2017 heeft plaatsgevonden, zijn deze resultaten niet representatief voor de huidige stand van zaken. De eerste vier sub-paragrafen hebben betrekking op MiFID II in het algemeen. Paragraaf 4.5 gaat in op de gekozen oplossing om aan de transparantieverplichtingen te voldoen. In de daaropvolgende vier sub-paragrafen wordt de implementatie en aanpak van de transactierapportage behandeld.

4.1 De uitdagingen van de implementatie van MiFID II

De implementatie van MiFID II bestaat voor een groot deel uit het schrijven van nieuw beleid, aanpassen van processen en herinrichten van IT systemen. Uit de interviews is gebleken dat de gesproken pensioenuitvoerders nog maar net zijn begonnen met de implementatie van MiFID II. De grootste uitdaging volgens hen is het bepalen van de scope, zodat een gap analyse gemaakt kan worden. Vermogensbeheerders daarentegen hebben de gap analyse al gemaakt en zijn druk bezig hun IT systemen op orde te krijgen. Van de drie geïnterviewde retail banken geven twee aan al heel ver te zijn met de implementatie van MiFID II. Voor één retail bank is de transactierapportage de grootste uitdaging. Als grootste uitdaging wordt bij één private bank cost & charges en bij de andere private bank de passendheidsstoets genoemd. Daarnaast is het - gegeven de beperkte resources - een uitdaging op zich om in control te zijn én te blijven. Voor één overige partij is de grootste uitdaging het opnieuw inrichten van de governance en het op orde krijgen van het Know Your Customer (KYC) gedeelte.

4.2 Tijdspad van de implementatie

Het is interessant om te vergelijken hoe de implementatie van MiFID II bij de verschillende financiële instellingen vorm krijgt. De instellingen hebben verschillende programma's en tijdspaden, afhankelijk van de impact van MiFID II op hun activiteiten.

Bij twee van de vijf pensioenuitvoerders is de planning nog niet bekend. De andere drie pensioenuitvoerders willen graag voor Q4 klaar zijn met de implementatie van MiFID II. Eén vermogensbeheerder is net gestart met de implementatie. Veranderingen op het gebied van IT krijgen prioriteit boven de rest. Het project loopt door tot januari 2018. Eén andere vermogensbeheerder bevindt zich nog in het voorstadium en heeft nog geen plan gemaakt. Voor twee van de drie retail banken geldt dat ze de zaken goed op orde hebben. De verwachting is dat men niet in tijdsnood zal komen, ook al is het kort dag. De derde retail bank heeft te maken met een fusie, waardoor de implementatie is uitgesteld. Net als bij de retail banken zijn twee van de drie private banken al ver met de implementatie van MiFID II. Planning is begin Q4 gereed te zijn. De derde retail bank heeft ook te maken met een fusie, waardoor de implementatie nog niet is begonnen. Bij één van de drie overige partijen ligt het programma op schema. Van de overige twee partijen is niet bekend hoe ver ze zijn.

⁷ Zie pagina 19 voor een uiteenzetting van de interview data waarop de resultaten zijn gebaseerd.

4.3 De toepassing van de nieuwe wet- en regelgeving

Uit dit onderzoek is gebleken dat er nog veel vragen over de interpretatie van de nieuwe wet- en regelgeving bestaan. De kosten voor research komen hierbij meerdere keren naar voren als onderdeel waar nog veel onduidelijkheid over is. Bij één vermogensbeheerder leven de meeste vragen op het gebied van een te installeren telefoon opname systeem en bij één andere vermogensbeheerder op het gebied van research unbundling. Retail banken zijn geschrokken van de hoeveelheid resources die de implementatie van MiFID II in beslag neemt. Vragen leven opnieuw op het gebied research unbundling. Bij twee van de drie private banken maakt men zich zorgen over de invloed die de hogere kosten en verminderde privacy op het business model van hun bank zou kunnen hebben. Van de drie overige partijen verwacht één partij dat EMIR aan het einde van het jaar op de schop zal gaan. Eén andere partij verwacht dat de fees van de toezichthouder binnen niet al te lange termijn omhoog zullen gaan om de kosten van het toezicht te kunnen dekken.

4.4 Gevolgen en mogelijke (onbedoelde) neveneffecten van MiFID II

De geïnterviewde pensioenuitvoerders zijn niet overtuigd van het nut en de noodzaak van MiFID II. Onbedoelde neveneffecten die men voorzien zijn de hoge kosten die gemaakt moeten worden. Betwijfeld wordt of de AFM op tijd klaar zal zijn en of het uiteindelijke doel van de AFM, minder marktmisbruik, ook daadwerkelijk bewerkstelligd gaat worden. Verder maakt één pensioenuitvoerder zich zorgen over het uitlekken van de beleggingsstrategie. Eén vermogensbeheerder is van mening dat de toezichthoudende instanties niet goed hebben nagedacht over de negatieve gevolgen die MiFID II zou kunnen hebben op de diversiteit van research en daarmee ook op het systeemrisico van het financiële systeem. Eén andere vermogensbeheerder is net als veel andere partijen niet overtuigd van het nut en de noodzaak. De geïnterviewde retail banken hebben ook zo hun twijfels over de aanpak van de toezichthoudende instanties. Onbedoelde neveneffecten die door hen genoemd worden zijn; hoge kosten die beleggers kunnen weggagen, het verdwijnen van dark pools die juist efficiënt werken voor grote trades en het nog verder afnemen van de liquiditeit van illiquide instrumenten. Dit laatste wordt veroorzaakt doordat er minimum eisen worden gesteld aan de liquiditeit op een handelsplatform, waardoor handelaren bij illiquide instrumenten naar verwachting helemaal geen quotes meer willen afgeven. Bij de private banken ziet men vooral op tegen de hoeveelheid werk die de implementatie van MiFID II met zich meebrengt. Ook klinkt hier opnieuw door dat het verdienmodel mogelijk onder druk komt te staan als gevolg van de stijgende kosten. Verder maakt men zich zorgen over het mogelijk uitlekken van privacy gevoelige informatie. Eén van de overige partijen vraagt zich af wat de toegevoegde waarde van MiFID II ten opzichte van Market Abuse Directive I & II en Market Abuse Regulation (MADMAR) is.

Het meest opvallende resultaat is dat research unbundling door meerdere partijen wordt genoemd als een onderwerp waarover de meeste vraagtekens bestaan. Niet alleen is het de vraag hoe voor research betaald gaat worden bij fixed income instrumenten (waar deze kosten in de spread verwerkt zitten), ook is het de vraag wat de ontvlechting van research voor de markt van research gaat betekenen. Volgens één deskundige wordt er al gewerkt aan omwegen om niet direct voor research te hoeven betalen. In dit scenario wordt de research van een aantal grote partijen gebundeld en kan hiervoor betaald worden door middel van een ter beschikking gesteld budget. Kleine partijen kunnen hier waarschijnlijk niet tegenop concurreren. Gevolg is dat alleen een aantal grote (combinaties van) partijen overblijven en alle trades daar gaan plaatsvinden. Ook krijgen deze grote partijen effectief het monopolie op research. Hierdoor zou een krappere flow van research met minder diverse inzichten kunnen ontstaan.

Wanneer beslissingen gemaakt worden op basis van dezelfde soort research, kan dit er uiteindelijk toe leiden dat het systeemrisico wordt vergroot, waardoor de kans op een toekomstige financiële crisis eerder toeneemt in plaats van afneemt.

4.5 Oplossingen voor de transparantieverplichtingen

Uit de gehouden interviews blijkt dat pensioenuitvoerders proberen de transparantieverplichtingen zoveel mogelijk te vermijden. Verder maakt één pensioenuitvoerder zich grote zorgen over het mogelijk uitlekken van de beleggingsstrategie als gevolg van de toegenomen transparantieverplichtingen. De transparantieverplichtingen zijn niet van toepassing bij drie van de vijf vermogensbeheerders. De andere twee vermogensbeheerders is deze vraag niet gesteld. Uit de gegeven antwoorden blijkt dat er bij één van de drie retail banken sprake is van een geïntegreerde aanpak van de transparantieverplichtingen en de transactierapportage. Bij de andere twee retail banken wordt het voldoen aan de transparantieverplichtingen niet als een probleem gezien. Voor twee van de drie private banken spelen de transparantieverplichtingen geen rol van betekenis omdat er geen OTC handel plaatsvindt. Bij de andere private bank is nog niet bekend hoe de transparantieverplichtingen gepubliceerd gaan worden. Tot slot overweegt één van de drie overige partijen te stoppen met OTC handel vanwege de transparantieverplichtingen.

4.6 De implementatie van de transactierapportage

De gekozen oplossingsrichting bij de pensioenuitvoerders lijkt vooral te zijn gebaseerd op de huidige IT systemen en de negatieve ervaring met zelf rapportages bouwen uit het verleden. Bij twee pensioenuitvoerders wordt gebruik gemaakt van een beleggingsadministratiesysteem en de softwareleverancier hiervan komt met een eigen module voor de transactierapportage. Twee andere pensioenuitvoerders willen graag goed voorbereid zijn op de toekomst en hebben zodoende ervoor gekozen de transactierapportage uit te besteden aan een derde partij.

Drie van de vijf vermogensbeheerders met alleen een AIFMD vergunning ontspringen de dans. De twee andere vermogensbeheerders zijn van plan de transactierapportage te laten uitvoeren door respectievelijk een retail bank en een private bank.

Bij twee van de drie retail banken wordt de transactierapportage uitbesteed aan een partij die ook de transparantieverplichtingen voor zijn rekening neemt. Aangezien deze twee retail banken OTC willen blijven handelen geniet deze oplossing de voorkeur. Voor private banken speelt vertrouwelijkheid en privacy van gegevens een belangrijke rol. Deze instellingen kiezen er dan ook voor zoveel mogelijk in eigen beheer te doen en - als het even kan - de transactierapportage zelfstandig te versturen.

Eén van de twee overige partijen die gaan rapporteren heeft gekozen om de transactierapportage zelf te gaan doen en heeft daarvoor de volgende stappen genomen; allereerst moet de juridische structuur goed bekeken worden. Het is bij verschillende juridische entiteiten niet altijd even vanzelfsprekend wat wel of niet van toepassing is. Vervolgens moet de producten scope worden vastgesteld. Zeker bij ingewikkelde producten moeten eerst aannames worden gedaan om wetsteksten te kunnen concretiseren. Hierna moet dit toepasbaar worden gemaakt op de IT systemen. Hiervoor is onder meer de manier waarop gehandeld wordt, ofwel de trading capacity van belang. Hierover kan namelijk discussie ontstaan. Daarna moeten de benodigde gegevens voor de transactierapportage worden verzameld en ontsloten. Afsluitend moet de transactierapportage worden gegenereerd. De andere partij in deze categorie gaat de transactierapportage uitbesteden. Belangrijkste reden is dat de transactiegegevens nog verrijkt moeten worden met de static data uit het CRM systeem en de LEI codes.

Daarnaast wil de organisatie graag ontzorgd worden en heeft de ARM als toegevoegde waarde dat alle transacties worden gecheckt met de ESMA lijst, waardoor de kans op onder- en overrapporteren wordt beperkt.

4.7 Obstakels en/of meevallers bij het verkrijgen van de benodigde gegevens voor de transactierapportage

In deze paragraaf zijn de geïnventariseerde obstakels en een enkele meevaller bij het verkrijgen van de gegevens voor de transactierapportage uiteengezet. Eén pensioenuitvoerder ondervindt problemen met het ontsluiten van data, bijvoorbeeld uit het HR systeem. Twee andere pensioenuitvoerders maken gebruik van een beleggingsadministratiesysteem. Eén daarvan overweegt om privacy gevoelige informatie af te schermen met behulp van Chinese walls en daarnaast een instrumenten catalogus aan te maken voor alle te rapporteren financiële instrumenten. De vierde pensioenuitvoerder die gaat rapporteren is nog niet begonnen en verwacht geen obstakels tegen te komen.

Twee van de drie vermogensbeheerders met alleen een AIFMD vergunning zijn goed voorbereid en hebben alle benodigde gegevens op orde. Eén van de twee vermogensbeheerders met een vergunning als beleggingsonderneming is nog niet begonnen met het inventariseren van de benodigde gegevens. Voor de andere vermogensbeheerder is het aanvragen van LEI nummers en checken of alle paspoortnummers aanwezig zijn het grootste obstakel.

Bij twee van de drie retail banken zijn het verzamelen van alle identificerende gegevens de grootste obstakels. Denk hierbij aan de LEI's, klantdata en instrument gegevens. Daarbij noemt één retail bank de verschillen tussen Europese en lokale wetgeving als extra complicerende factor. In bijvoorbeeld Singapore en Hong Kong is het verboden om deze klantdata te versturen. Eén private bank noemt de passenheidstoets als grootste uitdaging. De twee andere private banken hebben de meeste moeite met het op orde krijgen van de LEI nummers (die door de klant zelf moet worden aangevraagd) en één van beide is ook bezig met het controleren of alle benodigde persoonsgegevens aanwezig zijn. Eén andere partij verwachtte de rapportage te kunnen maken op basis van het huidige systeem, maar is hiervan teruggekomen omdat deze partij geen panklare oplossing bleek te hebben en is alsnog op zoek naar een ARM.

4.8 De implementatie van de transactierapportage

Op de vraag wanneer de implementatie van de transactierapportage gaat beginnen en wanneer ze verwachten klaar te zijn, antwoordde drie van de vier pensioenuitvoerders die gaan rapporteren dat ze nog een slag om de arm houden. De vierde pensioenuitvoerder heeft als doestelling om eind september volledig operationeel te zijn.

Van de vijf vermogensbeheerders gaan drie niet rapporteren. De twee andere vermogensbeheerders hebben ervoor gekozen de transactierapportage uit te besteden aan een derde partij en kunnen vanwege deze afhankelijkheid geen exacte planning geven.

De AFM is naar verwachting zelf ook pas vanaf november helemaal gereed. Eén retail bank houdt daar bewust rekening mee. De twee andere retail banken hebben nog geen definitieve oplossing gekozen en kunnen dus ook geen concrete planning voor de implementatie geven. Bij één private bank is hier nog geen planning voor gemaakt.

De twee andere private banken willen de transactierapportage voor het einde van Q3 geïmplementeerd hebben.

Eén overige partij die de transactierapportage zelf gaat doen is van plan veel te testen. In totaal komt de AFM met drie releases: de 1.0 versie gaat live voor de zomer, de 1.5 versie komt na de zomer en de 2.0 versie is vanaf november beschikbaar. Eén overige partij die nog geen definitieve oplossing voor de transactierapportage gekozen heeft wil graag begin Q4 gereed zijn met de implementatie hiervan.

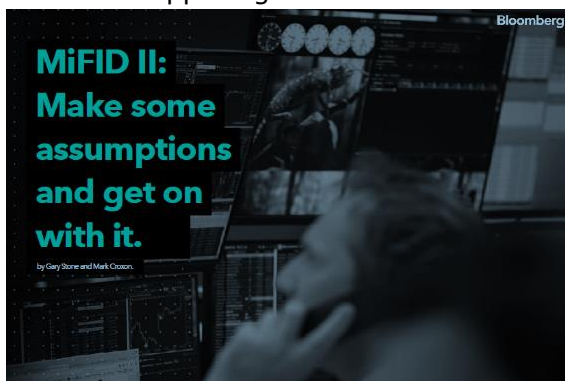
4.9 Benodigde governance structuur voor de transactierapportage

Ten slotte heb ik de financiële instellingen bevroegd naar de manier waarop zij controle trachten krijgen over het tijdig en juist versturen van de transactierapportage. Bij drie van de vijf pensioenuitvoerders moet de invulling van de governance en compliance nog nader worden bepaald. De twee vermogensbeheerders die wel gaan rapporteren hebben nog geen duidelijk beeld over hoe de governance en compliance gaat worden ingericht. Twee van de drie retail banken geven aan dat (naast de transactierapportage zelf) ook de compliance op de transactierapportage is uitbesteed. Eén private bank heeft nog niet nagedacht over de governance structuur. De tweede private bank wil de governance en compliance direct goed regelen, ook al is dat niet makkelijk gegeven de kleine organisatie. De derde private bank heeft meerdere projecten in gang gezet ten behoeve van de compliance, zoals een workshop voor key users en een risk- en compliance check op het gebied van customer due diligence.

Conclusies en aanbevelingen

Uit de gehouden interviews blijkt dat de impact van het vernieuwde post-trade transparantie- en rapportage regime niet op alle gebieden even groot is voor de 19 financiële instellingen die hebben geparticipeerd aan dit praktijkonderzoek. De transparantieverplichtingen moeten voortaan altijd via een APA verlopen, maar zijn voor de buy-side alleen relevant voor partijen die OTC willen blijven handelen. Dit geldt voornamelijk voor de grotere (retail- en private) banken. Ten aanzien van de transactierapportage is de impact het grootst bij de pensioenuitvoerders en banken. De gekozen oplossingsrichting bij de pensioenuitvoerders lijkt vooral te zijn gebaseerd op de huidige IT systemen en de negatieve ervaring met zelf rapportages bouwen uit het verleden. Bij twee pensioenuitvoerders wordt gebruik gemaakt van een beleggingsadministratiesysteem en de softwareleverancier hiervan komt met een eigen module voor de transactierapportage. Twee andere pensioenuitvoerders willen graag goed voorbereid zijn op de toekomst en hebben zodoende ervoor gekozen de transactierapportage uit te besteden aan een derde partij. Bij twee van de drie retail banken wordt de transactierapportage uitbesteed aan een partij die ook de transparantieverplichtingen voor zijn rekening neemt. Aangezien deze twee retail banken OTC willen blijven handelen geniet deze oplossing de voorkeur. Voor private banken speelt vertrouwelijkheid en privacy van gegevens een belangrijke rol. Deze categorie kiest er dan ook voor zoveel mogelijk in eigen beheer te doen en - als het even kan - de transactierapportage zelfstandig te versturen. Drie van de vijf vermogensbeheerders met alleen een AIFMD vergunning ontspringen de dans. De twee andere vermogensbeheerders zijn van plan de transactierapportage te laten uitvoeren door respectievelijk een retail bank en een private bank.

Op basis van dit praktijkonderzoek aan de buy-side van de sector kunnen de volgende aanbevelingen worden gedaan. Vermogensbeheerders die geen gebruik maken van hun vergunning als beleggingsonderneming zouden kunnen overwegen om deze vergunning op te zeggen, zodat men gevrijwaard is van de transactierapportage. Indien niet gehandeld wordt in complexe instrumenten en maar weinig transacties worden gedaan, kan de transactierapportage prima zelfstandig worden verstuurd of (als dit mogelijk is) worden uitbesteed via transmissie. Wanneer sprake is van complexe instrumenten, waarvan bijvoorbeeld de ISIN code niet bekend is, en veel transacties worden uitgevoerd voor verschillende soorten klanten, is een ARM die hierin gespecialiseerd is waarschijnlijk de betere oplossing. Bovendien is het van belang op tijd te beginnen met het verzamelen van alle benodigde transactiegegevens, zodat er voldoende tijd is om te kunnen testen of de transactierapportage correct wordt verstuurd.



Daarnaast kan - last but not least - de volgende aanbeveling ook niet onvermeld worden gelaten:

Bijlage

6.1 Addendum

In artikel 16(5) van MiFID II (2014/65/EU) wordt **uitbesteding** als volgt gedefinieerd:

Een beleggingsonderneming neemt, wanneer zij een beroep doet op derden voor de uitvoering van operationele taken die van kritiek belang zijn voor een continue en bevredigende dienstverlening aan de cliënten en voor het verrichten van beleggingsactiviteiten op een continue en bevredigende basis, redelijke maatregelen om het operationeel risico niet onnodig te vergroten. Uitbesteding van belangrijke operationele taken mag niet wezenlijk afbreuk doen aan de kwaliteit van haar interne controle en aan het vermogen van de toezichthouder om te controleren of de onderneming alle verplichtingen nakomt.

6.2 Vragenlijst

Deelvraag 1:

- Wat zijn de grootste uitdagingen bij de implementatie van MiFID II?
- Welke onderdelen vragen de meeste aandacht?

Deelvraag 2:

- Hoe ver is de organisatie met de implementatie van MiFID II?
- Hoe ziet het programma er uit?
- Wat is het tijdsplan?

Deelvraag 3:

- Hoe wordt er binnen de organisatie tegen de implementatie van MiFID II aangekeken?
- Op welke gebieden leven de meeste vragen over de toepassing van de nieuwe wet- en regelgeving?

Deelvraag 4:

- In hoeverre verwacht men dat MiFID II de beoogde doelstellingen van minder marktmisbruik en meer efficiënt werkende financiële markten gaat bereiken?
- Zijn er ook onbedoelde bijeffecten waar men zich zorgen over maakt?

Deelvraag 5:

- Voor welke oplossing is gekozen om aan de transparantieverplichtingen te voldoen?

Deelvraag 6:

- Op welke manier zal de transactierapportage worden geïmplementeerd?
- Welke criteria zijn hiervoor gebruikt?
- Welke overwegingen hebben ertoe geleid te kiezen voor deze oplossing?

Deelvraag 7:

- Tegen welke obstakels en/of meevallers is men tot nu toe aangelopen bij het op orde krijgen/verzamenen van alle benodigde gegevens voor de transactierapportage?

Deelvraag 8:

- Wanneer wil men met de implementatie van de transactierapportage beginnen?
- Wanneer zal de testfase van start gaan? En wanneer wil men gereed zijn met de implementatie?

Deelvraag 9:

- Hoe houdt de organisatie controle over het tijdig en juist versturen van de transactierapportage?
- Welke governance structuur is hiervoor aangebracht? En hoe zal de kwaliteit en continuïteit bewaakt gaan worden?

6.3 Data per deelvraag

Deelvraag 1

PENSIOENUITVOERDERS

De grootste uitdagingen die genoemd worden zijn:

"Voor nu inventarisatie in hoeverre de organisatie binnen de scope van MiFID II valt. Operationele onderdelen vragen de meeste aandacht. Afweging of men wel/niet zelf wil blijven beleggen is afhankelijk van de uitkomst."

"Grootste uitdaging is interpretatie van wet- en regelgeving. Aanvulling op AIFMD wordt verwacht."

"Grootste uitdaging is de organisatie meekrijgen en risico's afdekken."

"Op tijd klaar zijn, inhoudelijk de juiste route nemen plus meenemen van alle stakeholders. Dit kan door eigenaarschap over beslissingen te nemen of door een andere partij het mandaat te geven. Deze keuze moet nog gemaakt worden. Separaat fietsten deze twee elkaar in de wielen. Geïntegreerde oplossing ontwerpen voor data uit verschillende systemen is de uitdaging. Parallel naast hoofdontwerp moet een detail plan komen."

"In eerste instantie wordt de content afgepeld (als een ui) in behapbare stukken. Sommige juridische entiteiten vallen volledig onder MiFID II. Andere entiteiten, zoals AIFMD, niet. Deze worden alleen betrokken bij de pools waar ze direct mee te maken hebben."

Onderdelen die (naast de transactierapportage) de meeste aandacht vragen zijn:

"Investment protection, informatie voorziening en cost & charges."

"Prijzmodel research. Bij research unbundling is het de vraag of hierdoor de liquiditeit zal afnemen. Ook is het nog afwachten wat tegenpartijen gaan doen? En hoe gaat de AFM hier toezicht op houden?"

"Post-trade best execution en transaction reporting hebben de hoogste visibility."

VERMOGENSBEHEERDERS

Vermogensbeheerders geven aan dat dit de grootste uitdagingen en onderdelen die de meeste aandacht vragen zijn:

"Grootste uitdaging is de scope van de nieuwe wet- en regelgeving. De gap analyse is net gemaakt. Record keeping heeft de grootste IT impact. Een financieel dienstverleningsbedrijf biedt hier een oplossing voor. Er wordt naar gekeken om dit te gaan gebruiken."

"Grootste uitdaging is de passendheid/geschiktheidstoets rapporteren (maken, bijhouden, opslaan, orderlijk in systeem krijgen). Bij elk advies moet dit 5/6 keer veranderd worden. Dat is eigenlijk niet te doen. Daarnaast moet het best execution beleid ook nog worden bepaald."

"Vanuit praktische overwegingen is ervoor gekozen eerst de IT gerelateerde uitdagingen aan te pakken. Dit is het meest ingewikkeld en moet nog ontwikkeld en getest worden."

"De vermogensbeheerder beschikt alleen over een AIFMD vergunning en valt daarom naar eigen zeggen niet onder MiFIR. Indirect wordt deze vermogensbeheerder wel geraakt door MiFIR. Partijen die de transactierapportage wel moeten versturen zullen om gegevens gaan vragen die daarvoor nodig zijn, zoals bijvoorbeeld gegevens over de vermogensbeheerders"

die de beleggingsbeslissing neemt en over de handelaar die ze uitvoert. Deze gegevens worden in kaart gebracht."

RETAIL BANKEN

Als antwoord op de vraag wat de grootste uitdagingen zijn en welke onderdelen de meeste aandacht vragen wordt het onderstaande verteld:

"Grootste uitdagingen zijn IT impact en interpretatie ESMA regelgeving op alle onderdelen. Geïnterviewde was ook aanwezig bij seminar AFM over de guidelines met betrekking tot transaction reporting. Presentatie vond hij matig. Voorbeelden waren te simpel. Meeste vragen liggen op gebied van meer exotische producten en uitzonderingen waarvoor vlaggetjes ingevuld dienen te worden. Onderdeel dat de meeste aandacht vraagt is opnieuw IT impact, waarbij het vooral gaat om data kwaliteit en beschikbaarheid van gegevens. Zo wordt door de toezichthouder geschat dat 70% van de bevolking over een paspoortnummer beschikt. In de praktijk ligt het zeker niet hoger dan dit getal en dat kan voor problemen zorgen. De LEI gaat goed bij partijen die deze al nodig hadden onder EMIR, maar onder MiFID II wordt de scope enorm veel breder. Ook slager om de hoek moet bijvoorbeeld over LEI beschikken om te kunnen beleggen. Aanvragen van LEI moet zelf worden gedaan via KvK en kan aantal honderden euro's gaan kosten. Dit kan dus ook voor problemen gaan zorgen."

"Met betrekking tot de transactierapportage valt de IT impact mee. Grootste uitdaging is fixed income research. Research kosten zitten nu in de spread. Hoe gaat voor research betaald worden als dit transparant moet worden gemaakt? Dit is totaal nog niet duidelijk."

"Grootste uitdaging is transaction reporting. Verder vragen de volgende onderdelen de meeste aandacht: product governance, cost & charges fees en information to clients. Andere onderdelen zijn: appropriateness test & suitability, best execution, record keeping, en overige zaken."

PRIVATE BANKEN

Private banken hebben te maken met de volgende uitdagingen en onderdelen die de meeste aandacht vragen:

"Alle resources worden ingezet voor MiFID. Dit botst met andere projecten. Van alle onderdelen vraagt transaction reporting niet de meeste aandacht, want dit is minder ambigu. Onderdeel dat wel de meeste aandacht vraagt is: cost & charges. Voorstel is om dit twee keer per jaar via een foto-moment van de portefeuille te doen. Toezichthouder wil dat dit een film wordt. Alles tapen brengt veel kosten met zich mee. De impact van deze kosten op het rendement dwingt de klant steeds meer om zelf te gaan beleggen."

"Best execution, passendheidstoets binnen adviestak. Beheer voldoet al aan eisen. Zelfde benadering als beheer mag niet. Er dient onderscheid gemaakt te worden tussen twee categorieën klanten: retail klanten en (execution only) professionele klanten. Toezichthouders houden niet van individueel beheer. Er zal worden gekozen voor een aantal standaard risicoprofielen om klanten in te delen. Anders moet alles beargumenteerd worden. Dat is onbegonnen werk. Bij advies loop je daar tegen aan. Er valt dus niet te ontkomen aan een model. De passendheidstoets weegt zwaar. Record keeping moet nog gekeken worden hoe dat geïmplementeerd gaat worden."

"In control zijn en consistent in control blijven."

OVERIGE PARTIJEN

Van de drie overige partijen die zijn geïnterviewd is één partij van plan zijn vergunning als beleggingsonderneming op te zeggen en bij één partij is deze vraag niet aan de orde gekomen. Dit is het antwoord van de derde partij:

"Grootste uitdagingen zijn governance en Know Your Customer (KYC). Niet zozeer de rapportages. Beleidstechnische stukken en streams waarbij processen moeten worden gemaakt of aangepast. Het gaat hierbij om execution only, geen beleggingsdienstverlening."

Deelvraag 2:

PENSIOENUITVOERDERS

"Planning is eind november klaar te zijn. Dit wordt nog een uitdaging in verband met de schaarste aan goede mensen met kennis van het beleggingsadministratiesysteem."

"Verbeteringen zijn een impuls voor de organisatie. Tijdspad is as soon as possible. Vroeg begonnen met klein team met alle disciplines. Juristen fulltime, compliance en operational risk. Data reporting, processing en record keeping vragen de meeste aandacht. Business moet matchen met IT solutions. Er wordt gewerkt door middel van een scrum-achtige aanpak. Elke keer vind er een strenge decharge plaats en wordt een onderdeel door de Raad van Bestuur afgetekend. Het gaat hierbij in totaal om zo'n 30 ordners. 80% van gap is klaar. Planning is rond Q3 klaar te zijn."

"Momenteel bezig met front office processen verbeteren. Er moet een trading platform worden gekozen. Ook bezig met transactierapportage. Volledige check is gedaan door een consultancy bureau. MADMAR is in place."

"Op dit moment bevindt de organisatie zich in de analyse fase. Daarna wordt een doorstart gemaakt naar het analyseren en implementeren van de details. Een goed beeld krijgen van de data die uit verschillende systemen moet komen is de belangrijkste uitdaging."

"Programma en tijdspad zijn nog niet bekend."

VERMOGENSBEHEERDERS

Deze vraag is voorgelegd aan één vermogensbeheerder met alleen een AIFMD vergunning en één vermogensbeheerder die ook over een vergunning als beleggingsonderneming beschikt. Dit zijn de gegeven antwoorden:

"Gap analyse is net gemaakt. Conclusie: eerst IT, dan de rest. Team van juristen heeft zich over MiFID II gebogen vanaf 2015. Nu in fase 2: projectstructuur en prioritering. Na maart moeten alle acties die daaruit voortkomen worden opgelost. Het project loopt tot januari 2018. Na januari loopt dit door om de implementatie te borgen in de organisatie. Momenteel is er 1 jurist fulltime mee bezig. In totaal zijn ongeveer 25 mensen er parttime mee bezig."

"Nog niet ver. Momenteel in het voorstadium. Plan moet nog gemaakt worden. Hierbij gaat een consultancy bureau helpen. Er wordt gedacht aan het invoeren van een fixed koppeling voor aandelen en obligaties."

RETAIL BANKEN

"Business analyse is deze week afgerond voor onderdelen die de meeste aandacht vragen. Alle business requirements zijn dus opgesteld. Andere onderdelen komen daarna. Implementatie ligt op schema. Verwachting is in december klaar te zijn met implementatie"

transaction reporting. Tijdspad van project loopt tot 3 januari 2018. In 2016 is gap analyse al gemaakt."

"Kan alleen antwoord geven vanuit transparency vereisten gezien. Er is een ARM uitgekozen. User acceptatie test is begonnen. Transparantieverplichtingen en transactierapportage zullen door zelfde partij worden gedaan. Welke dat is wil hij niet zeggen. Vanaf november moet het volledig operationeel met volledige functionaliteit werken. Tijdspad in juli/augustus technical go-live. Programma ligt op schema. Verwachting is dat het gehaald gaat worden. Ook al is het kort dag. Probleem is dat AFM voorschriften net een klein beetje verschillen ten opzichte van bijvoorbeeld de Belgische toezichthouder. Rapportage moet bij nationale toezichthouder worden ingediend. Het gaat maar om kleine afwijkingen van zeg 1%, maar dit goed krijgen zorgt voor veel extra werk."

"Wel bezig met implementatie. Maar veel onderdelen zijn uitgesteld tot na de verwachte fusie. Hierdoor is het tijdspad vooruitgeschoven. De partij waarmee gefuseerd gaat worden maakt gebruik van andere systemen. Eigen systeem moet worden geüpgraded voor support."

PRIVATE BANKEN

"Planning is oktober alles af te hebben. In maart is de beoordeling van het functioneel design met alle specs. In de zomer gaat de transactierapportage gebouwd worden."

"Er is recent een werkgroep ingericht. De transactierapportage zal direct vorm gaan krijgen. De rest moet beleidsmatig worden opgelost. Tijdspad is Q3 de transactierapportage finaliseren. Dit is dan al eerder getest. Het gaat hier om een tailor made pakket. Een deel hiervan is uitbesteed aan een retail bank."

"Na de fusie worden alle bestanden bij elkaar gevoegd. Splitsing IT static data moet 1 mei in kaart zijn gebracht. Veld decision maker (KYC) en record keeping zijn hierbij belangrijk. Terzijde: er wordt gebruik gemaakt van 3 verschillende bedieningsconcepten. Beheer (decision maker is private banker hoogste in rang), advies (klant heeft laatste woord) en execution only (klant doet het zelf)."

OVERIGE PARTIJEN

Van de drie overige partijen die zijn geïnterviewd is één partij van plan zijn vergunning als beleggingsonderneming op te zeggen en bij één partij is deze vraag niet aan de orde gekomen. Dit is het antwoord van de derde partij:

"Programma ligt op schema. 1 april waren alle gaps bekend, behalve die van transaction reporting en record keeping."

Deelvraag 3:

PENSIOENUITVOERDERS

"Iedereen kijkt er anders tegen aan. Elke keer moet ik de content opnieuw alignen met alle stakeholders."

"Voor asset managers is het een moetje. Kunst is om het zo te vertellen dat je mensen mee kunt krijgen. Het plan van aanpak is daarom zowel realistisch als pragmatisch. Meeste vragen liggen niet zozeer op 1 gebied, maar meer bij de interpretatie van de wetgeving in het algemeen. Research bij fixed income is een kleine afdeling. Voor research moet nu betaald gaan worden. Hoe dit vorm te geven is nog de vraag."

"Wat het moeilijk maakt is dat er geen eenduidig beeld bestaat over de oplossing en noodzaak. De business zit er niet op te wachten. Van de toezichthouder hebben we de opdracht gekregen om te werken aan kostenbesparing. Tegelijkertijd moet deze bagger worden geïmplementeerd. En als er om uitleg wordt gevraagd geeft de toezichthouder niet thuis, waardoor de kosten nog meer oplopen... En wat is het resultaat? De grootste schijnzekerheid die je kunt verzinnen. De afgelopen periode heeft de AFM meerdere blunders gemaakt. Voorbeeld hiervan is dat alle short posities in de markt zichtbaar waren. Iedereen kon hierdoor bij elkaar in de boeken kijken. De noodzaak wordt ook niet begrepen. Het is te schandalig voor woorden. Gevolg van MiFID II is mogelijk een verschuiving van bedrijvigheid naar beurzen in Amerika. Daar kennen ze geen Emir en MiFID, maar alleen Dodd Frank. Regelgeving is bedacht door overheidswereld. Business case ontbreekt. Ook los van privacy vraagstuk, wat gaat dit opleveren? Wat krijgt de klant ervoor terug?"

"Dubbel moetje. Gaan er waarschijnlijk niets mee doen. Daar heeft de AFM geen capaciteit voor. Ook nooit een vraag over AIFMD rapportage gehad. Meeste vragen leven op het gebied van research kosten. Zijn deze wel/niet vrijgesteld? Gaat het om de letter of de geest van de wet? Misschien van 50 naar 10 of 7 partijen die research doen. Verwachting is dat specialisten zullen omvallen."

"Het moet gebeuren. Voor meeste mensen is MiFID II nog een ver van mijn bed show. Niet als eerste beginnen is de strategie. Heeft ook te maken met reorganisatie die gaande is. Klanten weten dat er kosten verbonden zitten aan nieuwe regels."

VERMOGENSBEHEERDERS

Deze vraag is beantwoord door twee vermogensbeheerders met alleen een AIFMD vergunning en één vermogensbeheerder die ook over een vergunning als beleggingsonderneming beschikt:

"Ook in de UK is de Financial Conduct Authority (FCA) er onlangs van teruggekomen dat vermogensbeheerders met alleen een AIFMD vergunning transacties zouden moeten gaan rapporteren. Dit is een extra bevestiging dat het gekozen beleid juist is."

"Niet met gejuich ontvangen. Extra kosten vallen mee. Is te overzien. Meeste vragen leven op het gebied van telefoon opname systeem. Hiervoor zal hulp worden ingeschakeld van een consultancy bureau. Ook vragen over passendheid/geschiktheid van fondsen wordt bekeken. Advies wordt sowieso onafhankelijk gegeven."

"Het algemene gevoel is dat de goeden onder de kwaden moeten lijden. Meeste vragen liggen op het gebied van research unbundling."

RETAIL BANKEN

"Heel heftig. MiFID II heeft enorme impact. Hierdoor is er minder capaciteit voor andere projecten, zoals bijvoorbeeld product innovatie of het ontwikkelen van innovatieve producten. Verantwoordelijkheid wordt steeds meer bij belegger weggehaald. Moet wel 3 keer akkoord gaan voordat in opties gehandeld kan worden. Regelgeving is doorgeschoten. Kosten van compliance zijn te hoog. Gaat ten koste van rendement."

"Kost veel tijd. Belangrijk project waar alles voor moet wijken. Meeste vragen liggen op het gebied van front office research en beleid. Transaction reporting gaat wel lukken. Record keeping daarna. Verwachting is dat dit ook niet heel lastig zal zijn."

"Bijna alle onderdelen worden kritisch tegen het licht gehouden. Alleen consultants en compliance zien voordelen. Van de business zou het als een blok beton naar de bodem van oceaan mogen zakken. Aanpak is erg Angelsaksisch. Overall regeltjes voor bedenken."

Nadruk zou meer op cultuur en integriteit moeten liggen. Topmanagers worden nu onvoldoende afgerekend op misstanden. In Amerika is dat wel anders. Voorbeeld is implementatie Sarbanes Oxley wet naar aanleiding van zaak Madoff. Zelfde lijn zou ook bij MiFID moeten worden doorgetrokken. Amerikaanse straffen werken afschrikwekkend. Bij MiFID II gaat de boete wel omhoog en is ook echt aanzienlijk, maar wordt uiteindelijk door bedrijf betaald. Onder MiFID II komt iemand alleen voor de rechter als er echt sprake is van fraude."

PRIVATE BANKEN

"Zoals eerder gezegd houden toezichthouders niet van individueel beheer. Oplopende kosten maken het onbetaalbaar om ZV's (Zelfstandig Vermogensbeheerders) te servicen. Dit gaat ten koste van de concurrentie, terwijl concurrentie juist belangrijk is voor een gezonde markt."

"Waarom? Gebeurt er wel wat mee? Het creëert voornamelijk een schijnveiligheid. Uitleggen aan klanten wordt lastig. Privacy gevoelige gegevens komen allemaal bij de AFM te liggen. Privacy is voor klanten een van de belangrijkste redenen om te kiezen voor een private bank."

"We doen het, maar ook weer niet te goed."

OVERIGE PARTIJEN

De overige partijen komen met interessante observaties als antwoord op deze vragen:

"Naar verwachting gaat EMIR aan het einde van het jaar op de schop. Een aantal velden van de transactierapportage, zoals veld 61 en veld 63 lijken daardoor ook meer op de toekomst gericht. Gebieden waar verder nog vraagtekens over bestaan zijn het combineren van orders. Hoe moet dit precies verwerkt worden? Ook is er discussie over het wel/niet kwalificeren als SI. Dat speelt bij alle banken."

"Implementatie van MiFID II is belangrijkste project op dit moment."

"Informatie die de AFM verzameld wordt buiten Nederland gedeeld met andere toezichthouders. Je kan erop wachten dat de fees van de toezichthouder omhoog gaan. Dat geldt ook voor DNB. Kosten nemen toe en het levert veel sores op. Waarvoor zouden we (het bedrijf) dit willen?? MiFID II werkt hierbij als een katalysator."

Deelvraag 4:

PENSIOENUITVOERDERS

"Handel zal niet meer dan nu op beurzen gaan plaatsvinden. (Geen push richting beurzen). Hele markt is in scope. ESMA bewaartermijn 5 jaar. AFM 7 jaar. Waarom zit daar een verschil tussen? Publiceren van informatie binnen 10 seconden. Waarom moet dat zo nodig? Hoe veilig is het? En hoe zit het met de data privacy? Het lijkt erop dat de toezichthouder zich probeert in te dekken tegen ongelukken. Post-trade alibi gedrag zou je dat kunnen noemen. Onbedoelde bijeffecten zijn dat de beleggingsstrategie kan uitlekken via een bank/broker, dus voortaan moet via meerdere partijen worden gehandeld anders is een grote trade herkenbaar. Ook is de strategie is afleidbaar als de aantallen herkenbaar zijn. Gepensioneerden worden hier de dupe van als dit zou gebeuren. Het gaat niet om veel transacties, maar wel om heel veel geld. Kritische vragen zijn door de AFM te weinig gesteld. Bij hoeveel procent van de transacties daadwerkelijk sprake is van marktmisbruik is niet bekend. Er is door de AFM gesteld dat dit er meer moeten worden. Frustrerende is dat alle grote dossiers zijn afgedicht. Stel dat er niet veel meer gevonden wordt?"

"Geïnterviewde denkt dat het waarschijnlijk wel gaat werken om marktmisbruik tegen te gaan. Betwijfelt of AFM direct klaar zal zijn. Vragen over transacties komen waarschijnlijk pas maanden later."

"Er bestaan zorgen over de liquiditeit. Het is nog niet duidelijk wat het stokpaardje van beleggers zal gaan worden. Onbedoelde bijeffecten zijn dat de dienstverlening duurder wordt. Voor traditionele pensioenfondsen kan de nieuwe regelgeving onvoorspelbare gevolgen hebben."

"Marktmisbruik opsporen door middel van reporting analyse. Dan is het kwaad al geschied. MADMAR gaat marktmisbruik ook tegen, maar dan van te voren. Onbedoeld bijeffect is dat de kosten voor klanten nog verder omhoog gaan."

"Het is wel een heel groot vehikel om het probleem van marktmisbruik aan te pakken. Daardoor schiet het zijn doel voorbij. De goeden lijden hierdoor onder de kwaden. Gevaar en gevoel is dat de slechten nog steeds niet gepakt zullen worden. Daarnaast gaat het gepaard met veel kosten. Ook de kosten van de AFM worden doorberekend aan de sector. Een mogelijk voordeel is dat het de bedrijfsvoering aanscherpt."

VERMOGENSBEHEERDERS

"Onbedoelde bijeffecten waar men zich zorgen om maakt zijn dat er ook omwegen bestaan bij het doen van research waardoor het doel niet wordt bereikt. Hierdoor zijn kosten voor grote partijen lager en blijven deze alleen over. Daardoor blijft ook de geslotenheid bestaan. Dit maakt het misschien meer beheersbaar (vanuit oogpunt toezichthouder/politiek), maar dit brengt ook risico's met zich mee. Marktmisbruik kan beter tegen worden gegaan, maar de research markt wordt ook kleiner terwijl deze al krimpende is. Onder MiFID II moet er expliciet voor research worden betaald. Deze kosten moeten transparant worden gemaakt. Voor kleine partijen worden de kosten van research te hoog. Als deze kleine partijen verdwijnen, dan krijgen grote partijen het monopolie op research. Er komt dan een krappere flow van research met minder diverse inzichten. Hierdoor wordt het systeemrisico uiteindelijk groter, want beslissingen worden allemaal gemaakt op basis van dezelfde soort research."

"Big brother is watching you. Alle info bij de toezichthouder en gedeeld met andere toezichthouders. Met een kanon op een mug schieten is het algemene gevoel. Is marktmanipulatie met voorkennis echt zo'n omvangrijk probleem? Onbedoelde bijeffecten: het brengt veel kosten met zich mee. En wie betaalt de AFM?"

RETAIL BANKEN

"De AFM krijgt meer macht/inzage. Fondsen die alleen onder AIFM vallen hoeven niet aan de transactierapportageverplichtingen te voldoen. Dat is gemiste kans. Geïnterviewde verwijst naar seminar van de AFM over transaction reporting. Daar is dit ook besproken. Er zit een gat in de wet- en regelgeving. Hoe dit precies zit weet hij ook niet. Onbedoelde bijeffecten zijn de hoge kosten voor compliance. Dit maakt handelen minder rendabel en jaagt beleggers weg. Er zijn partijen gaan omvallen als gevolg hiervan."

"Er komen limieten aan dark pools. Dark pools zijn ideaal om anoniem te kunnen handelen en daar zitten bepaalde voordelen aan. Zo lekt er bijvoorbeeld geen informatie uit bij illiquide trades die large in scale zijn. De efficiëntie van financiële markten gaat er dus niet per se op vooruit. 8% van Royal Dutch wordt momenteel verhandeld in de dark."

"Persoonlijk vindt de geïnterviewde dat de aanpak te veel Angelsaksisch van aard is. Alleen maar heel veel regels en te weinig aandacht voor cultuur en integriteit. Hierdoor zullen er niet minder systematische fouten worden gemaakt. Het systeemrisico zal dus niet minder worden. Meer transparantie zorgt ervoor dat illiquide instrumenten nog minder liquide"

zullen worden. Dit is al voorspeld. Er zijn minimum eisen aan liquiditeit op een handelsplatform, waardoor handelaren helemaal geen quotes meer zullen willen afgeven. Heeft ook te maken met de weeffout dat alles geïdentificeerd moet kunnen worden. Voorbeeld hiervan is dat elk instrument eigen ISIN code (International Securities Identification Number) mee moet krijgen en dit wordt ook uitgebreid richting derivaten. Sommige derivaten bestaan maar heel kort. ANNA is de uitgevende instantie van ISIN's voor derivaten. Er zijn geen afspraken gemaakt over de extra kosten die dit met zich meebrengt en of ANNA hier genoeg capaciteit voor heeft."

PRIVATE BANKEN

"Ten eerste: de kosten van de branche komen uiteindelijk op het bord van de consument terecht. Voor elk advies moet een nieuw rapport worden gemaakt. Vraag: wat levert het op in relatie tot vermogen en kennis van derivaten? Ten tweede: big data bij de AFM. Hoe is de beveiliging daarvan? Overheid heeft geen goed track record. Veel informatie bij 1 partij. Privacy wordt hierdoor geschonden. Registratie wordt steeds verder uitgebreid. Alle voornamen moeten volledig worden ingevuld. Paspoort nummer is ook verplicht. De privacy is opgeheven in het kader van het voorkomen van marktmisbruik. Toezichthouders hebben een drang om alles te willen zien. Hiermee houden toezichthouders zichzelf in stand, zodat ze nodig blijven. Geïnterviewde is er niet van overtuigd dat marktmisbruik hiermee echt tegen zal worden gegaan. Daarentegen komen beleggingsstrategieën wel op straat te liggen. Hierdoor is op dat vlak geen concurrentie meer mogelijk. In het verleden is dat ook al voorgekomen. Een innovatieve transactie kwam op straat te liggen nadat de AFM een circulaire had uitgedaan dat deze vorm was toegestaan. Geïnterviewde houdt zijn hart vast over wat er deze keer zal uitlekken. Intern toezicht bij toezichthouder is vaak niet goed geregeld. Dit betekent dat er waarschijnlijk een grote groep mensen is die bij de gegevens kan. Bovendien worden gegevens uitgewisseld met andere landen. Er bestaat frequent verkeer met het uitwisselen van reporting. Uitwijken naar offshore is een optie om dit te vermijden. Singapore wordt hierbij genoemd."

"MiFID II gaat alleen voor Europese landen gelden, niet voor landen zoals Singapore, Hong Kong en Dubai. Side-effect is dat de kosten enorm zijn. Risico is dat het verdienmodel hierdoor onder druk komt te staan. Administratieve druk is voor de toezichthouder een walhalla. Als alle corporate actions ook gerapporteerd zouden moeten worden, dan zijn dat er wel heel veel."

"De deskundigen hebben nog niet gehoord dat klanten van plan zijn hun vermogen naar het buitenland te verplaatsen als gevolg van de nieuwe wet- en regelgeving. De sector heeft dit over zichzelf uitgeroepen. Regels gaan ook niet minder worden. Dit levert veel werk op."

OVERIGE PARTIJEN

Op deze vraag is maar door één van de drie partijen antwoord gegeven:

"Regelgeving schiet doel voorbij. Wat is de toegevoegde waarde ten opzichte van MADMAR (Market Abuse Directive & Market Abuse Regulation)? Het kost heel veel geld terwijl al zoveel wordt gedaan. Beleggersbescherming zal er niet beter van worden is de verwachting."

Deelvraag 5:

PENSIOENUITVOERDERS

Eén pensioenuitvoerder kon nog geen antwoord op deze vraag geven. Met betrekking tot de transparantieverplichtingen kiezen vier van de vijf pensioenuitvoerders ongeveer dezelfde benadering:

"Transparantieverplichtingen proberen te vermijden. Er zijn geen nieuwe systemen nodig. Alles staat in het beleggingsadministratiesysteem. Front office maakt gebruik van een financieel dienstverleningsbedrijf om transacties op de financiële markten te doen. Transacties worden via een backup dump naar het beleggingsadministratiesysteem gebracht."

"Zoveel mogelijk aansluiten bij bestaande oplossing is het doel. Aansluiten bij EMIR en SFTR. Meer data hergebruiken en/of verrijken als het kan. Front office en back office staan los van elkaar. Clock synchronisatie is nog wel een probleem. Wat is het tijdstip als iemand belt precies? Daar is nog geen oplossing voor."

"Veel van deze transacties worden al afgehandeld via een Systematic Internalizer (SI). Waarschijnlijk zal het mandaat aangepast worden, zodat deze transacties altijd afgehandeld dienen te worden via een SI. Rapportage via de front office heeft sowieso de voorkeur. Order manager zal 1 systeem gaan worden."

"Er wordt één beleggingsadministratie systeem gebruikt. APA zal indien nodig per instrument worden geïmplementeerd."

VERMOGENSBEHEERDERS

De transparantieverplichtingen zijn niet van toepassing bij drie van de vijf vermogensbeheerders. De andere twee vermogensbeheerders is deze vraag niet gesteld.

RETAIL BANKEN

"De communicatie tussen de front- en back office verloopt STP (straight through processing). Voor ongeveer 90% is dit goed geregeld. Rest betreft exotische derivaten die OTC worden verhandeld. Er is wel nagedacht over stoppen met deze producten en alleen on-venue te handelen. Sentiment vanuit business was dat dit geen optie is. Alleen agent = dead end street. Er komt een gecentraliseerd data warehouse voor alle trades. Zowel de transparantieverplichtingen als de transactierapportage zal vanuit deze trade store gedaan worden."

"Deze vraag is volgens de geïnterviewde alleen van toepassing op swaps. Swaps worden niet verhandeld via het huidige systeem. Deze worden handmatig via een financieel dienstverleningsbedrijf ingeladen met alle velden. Er zijn meerdere mogelijkheden om aan de transparantieverplichtingen te voldoen. Deze producten zouden ook via een broker kunnen worden verhandeld. Hier is nog discussie over. Uitbesteden of kiezen voor de oplossing van het financieel dienstverleningsbedrijf."

"Er is geen gap aanwezig bij de transparantieverplichtingen. Dit wordt door Euronext en andere venues gedaan. Volgens de geïnterviewde worden er niet of nauwelijks OTC producten verhandeld."

PRIVATE BANKEN

"Handel in derivaten is minimaal. Speelt hier niet."

"Het is nog niet in beeld hoe dit gaat worden vormgegeven. Geen front en back office, maar 1 systeem. Volledig geïntegreerd. Order systeem is wel los staand. Daar zitten poppetjes tussen. Bedrijf handelt niet in OTC derivaten en is dus uitgezonderd van de transparantieverplichtingen."

"Market-facing brokers rapporteren momenteel."

OVERIGE PARTIJEN

Van de drie overige partijen is één partij van plan zijn vergunning als beleggingsonderneming op te zeggen, bij één partij is deze vraag niet aan de orde gekomen en bij de derde partij is dit het huidige standpunt:

"Stopzetten van OTC handel wordt overwogen."

Deelvraag 6:

PENSIOENUITVOERDERS

Bij vier pensioenuitvoerders was ten tijde van het onderzoek de oplossingsrichting voor de transactierapportage al bepaald. Opvallend is dat één pensioenuitvoerder een geïntegreerde aanpak niet als voordeel beschouwt, terwijl een andere pensioenuitvoerder dit juist wel een voordeel vindt:

"Voorstel is om van bestaande ARM gebruik te maken. Hierbij hoeft alleen de informatie voor alle velden te worden aangeleverd. Dit zorgt voor gemak en tijdwinst. Partij die EMIR gaat doen moet ook nog beslist worden. Transactierapportage gaat waarschijnlijk door een andere partij gedaan worden. Dat geeft meer vrijheid."

"Uitbesteden en samen bouwen met derde partij. EMIR wordt al gedaan door deze partij. Daarbij was het uitgangspunt zo min mogelijk zelf te hoeven aanvullen. Toekomstige updates worden ook door deze partij gedaan. Overweging om voor deze partij te kiezen is dat upgrades niet zelf hoeven te worden uitgevoerd."

"Via de module van het beleggingsadministratiesysteem of via een ARM. Er is een longlist van ARM's gemaakt. Een stuk of 12 zijn met elkaar vergeleken. Belangrijk criteria hierbij is data contingency, omdat de onderneming zelf verantwoordelijk blijft voor het correct versturen van de transactierapportage. Afdeling inkoop heeft vragen gestuurd en verschillende ARM's een rating gegeven. Dit is een professioneel proces."

"Zelf rapporteren. Geen tussenpartij. Waarom? Ten eerste gebaseerd op de ervaring met EMIR. Ten tweede omdat men zelf verantwoordelijk blijft. Transacties worden gerapporteerd door treasury via een module van het beleggingsadministratiesysteem. Rapportage zelf bestaat uit een XML batch job. Hierbij worden de paspoortnummers uit de front office systemen gehaald. Alle datastromen zijn aan het beleggingsadministratiesysteem gekoppeld."

VERMOGENSBEHEERDERS

Drie van de vijf vermogensbeheerders beschikken alleen over een AIFMD vergunning en zijn daarmee uitgesloten van de transactierapportage. Eén van deze drie heeft wel alle data voor de transactierapportage van andere instellingen beschikbaar gemaakt. "Hierbij gaat het om de LEI's, short selling flag indicator en verzoeken die binnen komen over wie de beleggingsbeslissing heeft genomen." De twee vermogensbeheerders die ook een vergunning als beleggingsonderneming hebben, hebben ervoor gekozen de transactierapportage uit te besteden aan een derde partij:

"Transactierapportage wordt uitbesteed aan een retail bank."

"Uitbesteding vindt plaats via transmissie. Benaderd door private bank om de transactierapportage op zich te nemen. Omdat alle gegevens daar al in het systeem staan lijkt dit de meest logische oplossing."

RETAIL BANKEN

Twee retail banken kiezen ervoor de transactierapportage uit te besteden aan een derde partij:

"Dit wordt uitbesteed aan een Engelse partij die over een ARM vergunning beschikt. Deze partij is gekozen vanwege het schaalvoordeel. EMIR rapportage en in de toekomst SFTR neemt deze partij ook voor zijn rekening."

"Dit wordt uitbesteed aan een partij die niet met naam genoemd mag worden. Er is afgesproken dat zij over een APA (Approved Publication Arrangement) en ARM (Approved Reporting Mechanism) gaan beschikken. Rapporteren via APA is verplicht, via ARM optioneel. Reden dat deze partij beide gaat doen is synergie voordeel, zoals bijvoorbeeld het invullen van veld 63 van de transactierapportage (OTC post-trade indicator). Dit zal real-time worden gedaan."

De dere retail bank heeft nog geen definitieve keuze gemaakt, maar overweegt de transactierapportage zelf te doen vanwege de volgende redenen:

"Zelf doen heeft de voorkeur. Alle informatie meesturen aan derde partij is niet handig. Consultant die hiervoor is benaderd is van mening dat dit niet hoeft. Meer in control door rechtstreeks aan de AFM te versturen. Criteria zijn: privacy, in control en voorbereid op de toekomst."

PRIVATE BANKEN

"Back office data gaat worden aangeleverd aan een data warehouse. Op basis hiervan is het de bedoeling om de transactierapportage zelf te bouwen. Hierbij is een externe partij niet voorzien, maar deze wordt ook niet uitgesloten. Dit is een intern gevecht. Laatste beetje uitbesteden zal niet goed vallen bij Raad van Bestuur, ook al heeft dit wel de voorkeur van de business. IT afdeling gaat over criteria, resources en tijd. Vraag is of het gaat lukken. Afweging ligt bij de Raad van Bestuur. Externen en IT kiezen vanwege het gemak en de tijdsdruk liever voor uitbesteding. Waarom laatste 10% niet zelf doen, daar zal de Raad van Bestuur over vallen. De gebruikte criteria zijn: privacy, in control en voorbereid op de toekomst."

"Kijkend naar data privacy gaat alles inhouse worden gedaan. Implementatie is uitbesteed aan een zelfstandig bedrijf uit Amerika."

"Transactierapportage gaat helemaal zelf worden gedaan. Uitbesteding is niet aan de orde omdat alle transacties nu al vastliggen in data warehouse. Transactierapportage wordt gegenereerd met behulp van koppeling tussen CRM systeem en data warehouse."

OVERIGE PARTIJEN

"De transactierapportage zal zelfstandig worden gedaan. Ten eerste is de juridische structuur bepalend voor de transactierapportage. Bij verschillende juridische entiteiten is het dubieus wat wel/niet van toepassing is. Bijvoorbeeld vermogensbeheerdiensten. Er is een overlap tussen verschillende regelgevingen. Producten/instrumenten is ook een moeras. Niet duidelijk is welke corporate actions wel/niet gemeld moeten worden, OTC is niet altijd even duidelijk en valuta-termijn transacties was het niet duidelijk wat de definitie van een spot trade is. Dit blijkt alles binnen T+2 te zijn."

De tweede stap is het vaststellen van de producten scope. Dit moet geconcretiseerd worden. Hiervoor moeten eerst de wetsteksten worden geïnterpreteerd en waar nodig aannames worden gemaakt, zodat het toepasbaar is op de producten van de onderneming. Voor een retail bank is dit eenvoudiger dan voor een broker. Het volume is misschien veel groter bij een retail bank en deze moet ook veel meer LEI's (Legal Entity Identifier) aanvragen voor zijn klanten, maar de producten van een broker zijn veel complexer. Bijvoorbeeld structured finance producten, dat zijn pakketjes van instrumenten waarvan

het niet duidelijk is of ze allemaal afzonderlijk gerapporteerd moeten worden of dat er een nieuwe ISIN code voor moet worden aangevraagd. De lijst van de ESMA met ISIN codes is er nog niet.

De derde stap is het toepasbaar maken op de eigen systemen. Hiervoor is de manier waarop je handelt, ofwel de trading capacity, bepalend. Er worden door de toezichthouder 3 categorieën onderscheiden: deal/ any other capacity/ matched principle. Producten moeten worden ingedeeld onder een van deze 3 categorieën. Daar is ruimte voor discussie en dat leidt soms tot problemen.

Het laatste onderdeel is data gathering en het ontsluiten van alle gegevens. Vervolgens is het genereren van de rapportage niet het moeilijkste."

"De transactierapportage zal worden uitbesteed via een ARM. Welke is nog niet bekend. In eerste instantie werd gedacht dat het huidige systeem waar alle handelsinformatie in staat de rapportage zou kunnen maken, maar dit blijkt niet zo te zijn. Deze partij heeft geen pakkende oplossing. Het moet dus alsnog via een ARM gebeuren. Hierbij zal de static data uit het huidige CRM systeem nog verrijkt moeten worden met de LEI codes. Dit is ook het belangrijkste criteria om voor uitbesteding te kiezen. De organisatie wil graag ontzorgd worden. Daarbij heeft een ARM als toegevoegde waarde dat alle transacties worden gecheckt met de ESMA lijst van alle te rapporteren instrumenten, waardoor dit niet zelf hoeft te worden gedaan en de kans op onder- en overrapporteren wordt beperkt."

Deelvraag 7:

PENSIOENUITVOERDERS

"Obstakels zijn het ontsluiten van de data en rekening houden met de toekomst. Aansluiting op venues, daarvoor moesten de HR systemen worden geanonimiseerd. Onder andere gegevens van portfolio managers en traders. Ontsluiten van systemen kan lastig zijn!"

"Inventarisatie is gedaan. Twee velden moeten via het trading platform worden ingevuld. Dit betreft het transactienummer en het tijdstip van handelen (clock synchronisatie). Maar twee velden die uit een ander systeem moeten komen, dat valt dus wel mee."

"Het ontsluiten van datavelden uit het beleggingsadministratiesysteem. Hoe om te gaan met privacy gevoeligheid? Er wordt gedacht aan het bouwen van Chinese walls. Het is nog niet duidelijk welke financiële instrumenten allemaal gerapporteerd moeten worden. Bijvoorbeeld instrumenten waarbij een advies gegeven wordt. Hiervoor zal een instrumenten catalogus worden gemaakt. Alles zal opnieuw beoordeeld worden. Rapportage zal niet handmatig bij de AFM worden ingevoerd. Dit gaat ofwel via de afdeling settlements, ofwel doormiddel van een IT batch proces, ofwel via afdeling reporting."

"Moet nog aan beginnen. Privacy gevoelige info staat niet in het beleggingsadministratiesysteem. Als het goed is beschikt de module van het beleggingsadministratiesysteem over intelligentie voor het op orde krijgen/verzamelen van alle benodigde gegevens."

VERMOGENSBEHEERDERS

Twee van de drie vermogensbeheerders met alleen een AIFMD vergunning geven de volgende antwoorden:

"Alle data voor de transactierapportage van andere instellingen is beschikbaar. Hierbij gaat het om de LEI's, short selling flag indicator, en verzoeken die binnen komen over wie de beleggingsbeslissing heeft genomen."

"Er wordt gebruik gemaakt van een beleggingsadministratiesysteem. Daar bevindt zich het overgrote deel van de data. Tot nu toe is alleen juridische hulp ingeroepen. Er is een maandelijks updater. Die geeft guidance. Record keeping gaat waarschijnlijk uitbesteed worden en alles krijgt id's zodat het herleidbaar is."

Eén van de twee vermogensbeheerders met een vergunning als beleggingsonderneming is nog niet begonnen met het inventariseren van de benodigde gegevens. Voor de andere vermogensbeheerder met een vergunning als beleggingsonderneming zijn dit de grootste obstakels:

"Obstakel is het aanvragen van LEI nummers. Daarnaast moet gecheckt worden of alle paspoortnummers aanwezig zijn. In sommige gevallen is namelijk alleen het rijbewijs in bezit."

RETAIL BANKEN

"Obstakels: waar komt de data vandaan. 65 velden is een uitdaging. LEI, klantdata, instrument data. Als er geen paspoort nr. beschikbaar is, dan in tweede instantie id kaart nummer, derde instantie concat. Er komt geen datawarehouse. Dit zou wel het geval zijn als ervoor gekozen was de transactierapportage zelf te doen. Nu is dat uitbesteed en daarom niet nodig."

"Er waren geen meevallers, alleen tegenvallers. Obstakels zijn de identifiers. LEI, identificatie natuurlijke personen en branches buitenland. Hoe om te gaan met verschillen in wetgeving met betrekking tot het versturen van privacy info. Zit geklemd tussen Europese en lokale wetgeving. Bijvoorbeeld Singapore/Hong Kong, daar is het strafbaar om deze gegevens te versturen. Toezichthouders hebben daar geen antwoord op, terwijl ze dingen vragen waarvan ze weten dat het niet kan. Wouter van de AFM heeft alleen gezegd dat de AFM niet verwacht dat bedrijven dingen zullen doen waardoor medewerkers in de gevangenis kunnen belanden."

"Dit vereist veel capaciteit en dat wringt. Mensen uit verschillende teams moeten bij elkaar gehaald worden. Werkdruk ligt al hoog bij de organisatie en het kost veel tijd."

PRIVATE BANKEN

"Geen meevallers. Wat valt mee? Vooral de passendheidstoets is heel veel werk."

"Meevallers moeten nog komen. Uit NVB stuk blijkt dat andere partijen met dezelfde dingen worstelen. Er wordt opnieuw gelobbyd voor een jaar uitstel. Tijd is te kort. Mensen gaan het nu niet redden. Er wordt gerekend op concessies en het is de verwachting dat die er ook gaan komen. Transactierapportage gaat 4 januari van start. Het is gelijk aantoonbaar wanneer dit niet goed gaat en dan heb je een probleem. Er is een gesprek met de Kamer van Koophandel geweest. Deze heeft een gigantische aanvraag van LEI's gekregen en is geschrokken van de enorme hoeveelheid werk. Advies wat gegeven werd is om niet voor 1 juli te beginnen met aanvragen. Kosten zijn rond de 150 euro, gebaseerd op het aantal dat nu wordt aangevraagd. Klant moet LEI zelf aanvragen. Nieuw voorstel is om tot evenwichtige kosten/baten prijsstelling te komen. Hierdoor zou de prijs omlaag moeten gaan."

"Voor het verkrijgen van alle LEI's zullen organisaties worden benaderd. Vooralsnog moeten organisaties deze zelf aanvragen. Persoonsgegevens die nodig zijn is afhankelijk van nationaliteit. Dubbele nationaliteit komt ook voor. Indien rijbewijs is gebruikt komt concat daarvoor in de plaats. Dit is een samenstelling van voornamen en achternaam. Vaak is alleen de eerste voornaam bekend. Onder MiFID II moeten alle voornamen volledig bekend zijn. Bij een volmacht houder is er sprake van 1 rekening met meerdere namen. Kinderen kunnen ook orders doorgeven. Deze krijgen aparte inloggegevens voor het order systeem. Het is belangrijk om te weten wie de order neerlegt. Telefonisch moet dit ook

gecheckt worden. Hiervoor moeten bestaande stromen van klantgegevens worden uitgebreid."

OVERIGE PARTIJEN

"Een aantal velden, zoals veld 63 en veld 61, lijken meer op de toekomst gericht. Naar verwachting gaat EMIR namelijk aan het einde van het jaar op de schop. Gebieden waar verder nog vraagtekens over bestaan zijn het combineren van orders. Hoe moet dit precies verwerkt worden? Ook is er discussie over het wel/niet kwalificeren als SI."

"In eerste instantie werd gedacht dat het huidige systeem waar alle handelsinformatie in staat de rapportage zou kunnen maken, maar dit blijkt niet zo te zijn. Deze partij heeft geen panklare oplossing. Het moet dus alsnog via een ARM gebeuren."

Deelvraag 8:

PENSIOENUITVOERDERS

"Zodra het contract ondertekend is. De partij via wie de transactierapportage zal worden uitbesteed gaat geen ARM worden en de AFM heeft bevestigd dat dit ook niet hoeft om de transactierapportage te mogen versturen!"

"Gelijk beginnen zodra een definitieve oplossing gekozen is. Eind maart is deadline voor het opstellen van de business requirements. Het gaat hierbij om een zogenaamd control framework. Testfase en gereed zijn met implementatie is nog niet bekend."

"Begin Q2 gaat de testfase van start. Als de module van het beleggingsadministratiesysteem toch niet gekozen wordt gaat het bedrijf de rapportage zelf ontwikkelen."

"Per direct. Testfase gaat begin juni van start. Hierbij moet door middel van een proof of working aangetoond worden dat het gebouwd kan worden. In juli vindt de eerste test plaats. Daarna incrementeel verbeteren. Doelstelling is om eind september volledig operationeel te zijn."

VERMOGENSBEHEERDERS

"Dit is afhankelijk van de private bank die dit voor ons gaat doen. Bij voorkeur willen we begin Q4 gereed zijn."

"Het versturen van de transactierapportage wordt uitbesteed aan een retail bank. Wanneer dit geïmplementeerd gaat worden is nog niet bekend."

RETAIL BANKEN

"Testfase is nu bezig. Technical go-live staat gepland voor augustus 2017. Vanaf november volledige functionaliteit. Vanaf november is ook de AFM pas helemaal klaar. Testomgeving die vanaf maart beschikbaar komt is niet representatief. Pas vanaf november kan er echt getest gaan worden of alles goed werkt."

"Afwachten komende maanden in verband met de fusie. Doelstelling is eind derde kwartaal klaar te zijn. In principe gaat de transactierapportage zelf gebouwd worden, maar andere oplossingen worden ook bekeken."

"Implementatie is eigenlijk al begonnen. Externe partij begint in april met testen. Test met AFM staat gepland voor juni/juli. Tot nu toe loopt alles goed. Zodra contract ondertekend is gaat de implementatie echt van start. Volledige functionaliteit staat gepland voor 3 januari 2018."

PRIVATE BANKEN

"Er is recent een werkgroep ingericht. De transactierapportage zal direct vorm gaan krijgen. De rest moet beleidsmatig worden opgelost. Tijdspad: Q3 transactierapportage finaliseren. Dit is dan al eerder getest."

"Planning is oktober alles af te hebben. In maart is de beoordeling van het functioneel design met alle specs. In de zomer gaat de transactierapportage gebouwd worden."

OVERIGE PARTIJEN

De twee partijen in deze categorie die van plan zijn te gaan rapporteren hebben dit tot doel gesteld:

"Planning is om voor de zomer mee te draaien in de test cycle van de AFM. In totaal komen er drie releases. De 1.0 versie gaat live voor de zomer, daarna komt de 1.5 versie na de zomer en de 2.0 versie is pas vanaf november beschikbaar."

"Zodra definitieve oplossing gekozen is zo snel mogelijk. Testfase is nog niet bekend. Gereed in begin Q4 is de doelstelling."

Deelvraag 9:

PENSIOENUITVOERDERS

Bij één pensioenuitvoerder is dit nog niet bekend en bij één pensioenuitvoerder is deze vraag wegens tijdsgebrek niet gesteld. Dit zijn de antwoorden van de andere drie pensioenuitvoerders:

"Er wordt gewerkt aan een third party agreement. Reconciliatie is mogelijk. Kwaliteit en continuïteit wordt in samenwerking bewaakt."

"Zodra de port van het beleggingsadministratiesysteem vrijgegeven wordt is het vervolgens business as usual. Daarna zal voor de controle gewerkt worden aan zowel een IT oplossing als aan een business oplossing."

"Rapportage verloopt via een betrouwbare SFTP verbinding. De bulk daarvan wordt in de ochtend verstuurd. Met betrekking tot de governance is nog niet bekend hoe dit ingevuld gaat worden."

VERMOGENSBEHEERDERS

Deze vraag is niet van toepassing op drie van de vijf vermogensbeheerders met alleen een AIFMD vergunning. Van de twee andere vermogensbeheerders met een vergunning als beleggingsonderneming heeft één hier nog niet over nagedacht en geeft één het volgende antwoord:

"Voor zover bekend worden de organisatorische vereisten in een Service Level Agreement vastgelegd."

RETAIL BANKEN

Aan één retail bank is deze vraag wegens tijdsgebrek niet gesteld. De andere twee retail banken geven de volgende antwoorden:

"Er is gekozen voor uitbesteding hiervan. Alle orders worden vastgelegd. Voordat transacties worden aangeleverd bij de AFM worden ze gemonitord. Dit gaat met behulp van reconciliatie constructies. Er worden steekproeven gedaan of alle reportables in de

output aanwezig zijn. Geen 100% garantie. Het gebeurt in batches en elke transactie krijgt een extra referentienummer mee, zodat ze makkelijk traceerbaar zijn in geval van fouten. De ARM doet basis checks op basis van validatieregels ESMA. Ook de meer gecompliceerde logica voor verschillende scenario's is uitbesteed. Als er fouten gevonden worden is er genoeg tijd om dit te repareren voordat het door de ARM naar de toezichthouder wordt gestuurd. Er vindt dus altijd een double check plaats."

"Dit is uitbesteed. Er komt een dashboard. Daarmee worden notificaties doorgestuurd. Dit wordt gemonitord. Bij versturen vindt eerst een validatie plaats door de ARM en daarna door de AFM. Governance structuur is nog niet duidelijk. Er komt een afdeling MiFID II proces operations. Er zijn weinig OTC transacties. Transactierapportage moet dus 100% dekkend worden. Alles wordt bijgehouden in het systeem. Of er ook steekproeven komen is niet duidelijk. Dit is waarschijnlijk wel de bedoeling. Zo gaat dat."

PRIVATE BANKEN

Bij één private bank is dit nog niet bekend. De andere twee private banken hebben hier al wel over nagedacht:

"Direct goed regelen. Geïnterviewde ziet daar tegen op. Het betreft namelijk een kleine organisatie. Verantwoordelijkheden zijn verdeeld over meerdere mensen die niet altijd aanwezig zijn. Er is een duidelijke functiescheiding aangebracht, tegelijk worden er zoveel mogelijk all round mensen ingezet. Hoe dit het beste geoptimaliseerd kan worden is nog de vraag. 100% dekking is waarschijnlijk niet mogelijk."

"Key users krijgen een workshop van de leverancier die de transactierapportage gaat bouwen. Apart projectteam houdt zich bezig met customer due diligence. Het gaat hierbij om een risk en compliance check. Gekeken wordt of alle benodigde gegevens en LEI's op orde zijn."