



nieuwe vereisten of kunnen dat niet omdat ze dan in strijd handelen met Amerikaanse regelgeving. Wat ook kan, is dat ze de juiste documenten wel hebben in een of meer andere Europese talen, maar niet vertaald naar het Nederlands.

OORZAKEN VERSCHRALING

Waarom worden de Eid's niet gewoon gemaakt door niet-Europese aanbieders? De eerste reden is de verplichting voor de productontwikkelaar om data over het product in bepaalde sjablonen aan te leveren. Ook al is er geen toezichtrechtelijke verplichting voor niet-MiFID-ondernemingen (lees niet-EU-geregistreerd) om de European MiFID Templates (EMT) en European PRIIPs Templates

(EPT) beschikbaar te stellen, de consequentie van dergelijk nalaten is duidelijk: dan kunnen particuliere beleggers ze niet meer kopen. De distributeurs die zich in de EU bevinden, hebben een EMT en EPT nodig van de productontwikkelaar voor de data om hun eigen *product governance process* te kunnen volmaken. Die data valt voor dergelijke niet-MiFID-ondernemingen onder toezicht van de eigen nationale toezichthouder, in dit geval de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) die voor het delen van dergelijke data regels kan stellen. Dus ook al is de productontwikkelaar niet onderworpen aan MiFID II en PRIIPs, zonder het aanleveren van de benodigde data kan het product in Europa niet verhandeld worden: het befaamde onderscheid 'partij versus product'. Om aan de toezichtvereisten te voldoen, moeten kosten worden gemaakt door de Amerikaanse productontwikkelaar. Door die extra kosten worden de producten minder concurrerend.

De tweede oorzaak ziet meer op de mogelijke aansprakelijkheden die het opstellen van een Key Information Document (het Nederlandse Eid) met zich meebrengt. Een KID moet op basis van PRIIPs worden opgesteld in het Engels, of indien de nationale toezichthouder daartoe besluit, in de nationale taal van het land waar het beleggingsproduct wordt aangeboden. Hier komt ook MiFID II om de hoek kijken omdat voor de productinformatie de ontwikkelaar en niet de aanbieder verantwoordelijk is. Buitenlandse productontwikkelaars (veelal Amerikaans) die hun beleggingsproducten in de EU-lidstaten willen aanbieden, moeten de KID dus 23 keer vertalen. De aanbieder, bijvoorbeeld een broker, moet zich vergewissen dat alle informatiedocumenten juist zijn. Amerikaanse partijen zullen dan wel aan drie verschillende toezichtregimes moeten voldoen; die van de SEC, van de Europese toezichthouder



AFKORTINGEN

> MiFID:

Markets in Financial Instruments Directive.

Deze richtlijn heeft drie doelstellingen: beschermen van beleggers, bevorderen van eerlijke en transparante financiële markten en verder harmoniseren van de Europese beleggingsmarkt.

> MiFID II:

Is een herziening die op 3 januari 2018 van kracht werd. De richtlijn moet nog worden geïmplementeerd in de nationale wetgeving.

> PRIIPs:

Packaged Retail and Insurance based Investment Products.

Europese verordening die als doel heeft de transparantie van producten als etf's en beleggingsverzekeringen te vergroten en de belegger te beschermen. Bouwt voort op UCITS

> UCITS:

Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Dit is een richtlijn van de Europese Unie waaraan alle in de EU gevestigde beleggingsfondsen moeten voldoen om verkocht te kunnen worden.

ESMA en de betreffende nationale toezichthouder. Daarbij dient vermeld dat door vergaande convergentie onder aanvoering van ESMA de verschillen in werkwijzen van de nationale toezichthouders in Europa aan het afnemen zijn. Het voldoen aan meerdere toezichtregimes leidt tot meer administratieve lasten en daarmee tot hogere kosten, die worden doorberekend aan beleggers.

UCITS DEADLINE

Voorlopig zijn er nog UCITS-varianten van dergelijke Amerikaanse etf's beschikbaar, maar als de regelgeving over informatieverzorging uit PRIIPs ook van toepassing gaat zijn op de UCITS-varianten, nu gepland op 31 december 2021, dreigt een verdere verschralling van het aantal beschikbare beleggingsproducten voor particuliere beleggers.

Anderzijds kan deze deadline misschien helpen de aanbieders en de toezichthouders te bewegen tot een oplossing te komen. Veel Amerikaanse productontwikkelaars hebben al eigen Europese branches die voldoen aan de UCITS-regelgeving. Nu behouden ze dus nog hun Europese markt-aandeel.

Als ze geen veranderingen in hun informatiedocumenten doorvoeren, raken ze dat markt-aandeel na 31 december langzaam kwijt. Dat is wellicht de aansporing die ze nodig hebben de informatiedocumenten aan te passen. Als tegelijkertijd de nationale toezichthouders gebruikmaken van de mogelijkheid in de regelgeving om informatiedocumenten ook in het Engels toe te staan, zoals bijvoorbeeld de Luxemburgse toezichthouder heeft gedaan, dan zou de dreigende verdere verschralling kunnen worden afgewend. Al betekent dat niet dat de kosten voor de producten direct omlaaggaan. Om dat te bereiken, moeten uiteindelijk alle mogelijk onder PRIIPs vallende Amerikaanse etf's toegelaten worden op de markt.