

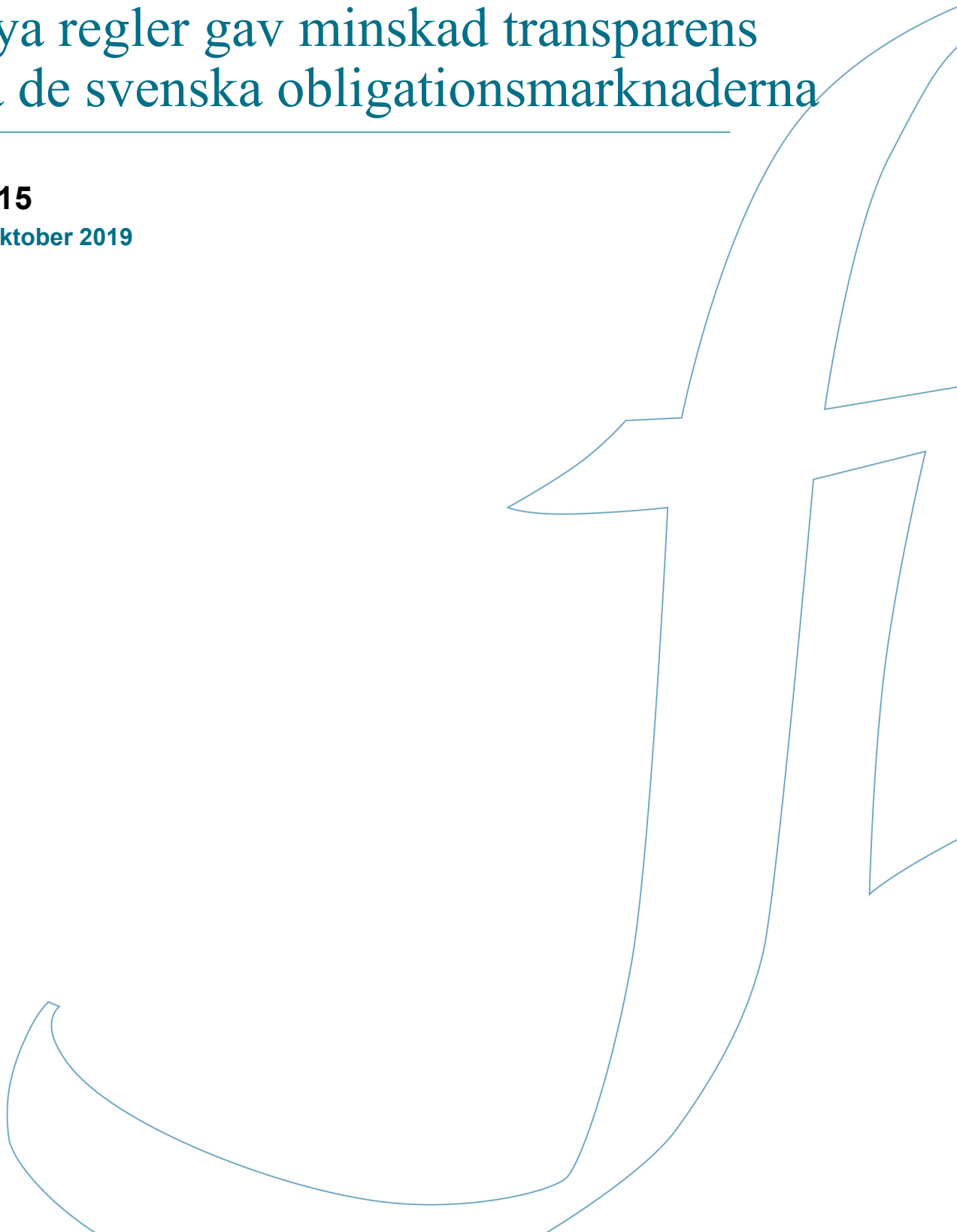


FI-tillsyn

Nya regler gav minskad transparens på de svenska obligationsmarknaderna

Nr 15

17 oktober 2019



INNEHÅLL

SAMMANFATTNING	3
TRANSPARENSEN PÅ DEN SVENSKA OBLIGATIONSMARKNADEN	4
Bakgrund	4
Syftet med analysen	7
Metod	7
EFFEKTERNA AV DE NYA TRANSPARENSREGLERNA	9
Offentliggörande av transaktioner	9
Marknadsaktörernas uppfattning om transparensen	9
Analys av inrapporterade transaktioner	10
Publicerad information om transaktioner	11
SLUTSATSER	13
Transparensen har minskat	13
Förslag på åtgärder	14
BILAGA	16
Tillämpliga bestämmelser	16
ORDLISTA	23

FI-tillsyn

Finansinspektionen publicerar återkommande tillsynsrapporter i en numrerad rapportserie. Tillsynsrapporterna är en del av FI:s kommunikation. Rapporterna behandlar genomförda undersökningar och annan tillsyn som FI utför. Genom rapporterna informerar FI om vilka iakttagelser och bedömningar som FI har gjort och om sina förväntningar i olika frågor. Detta kan vara till stöd för företagen i deras verksamhet.

Sammanfattning

Transparensen på de svenska obligationsmarknaderna har minskat sedan Mifid 2 och Mifir infördes. Detta trots att syftet med de nya reglerna var att öka transparensen. Det visar Finansinspektionens (FI) analys av effekterna av transparensreglerna som infördes när direktivet och förordningen om värdepappersmarknaden började tillämpas 2018.

I Sverige har det länge funnits krav på transparens i handeln med finansiella instrument. Sedan 2015 har företag i landet offentliggjort information om pris och volym för transaktioner i nästan alla svenska obligationer dagen efter affärsdagen.

När direktivet respektive förordningen om marknader för finansiella instrument – Mifid 2 och Mifir – började tillämpas, medförde det nya krav på transparens inom hela EU. De nya kraven innebär att information både före och efter handel ska offentliggöras i stort sett i realtid. Men på grund av olika möjligheter till undantag, och uppskjutet offentliggörande, fungerar det inte alltid så i praktiken.

FI har analyserat hur de nya transparensreglerna tillämpas. Analysen riktar in sig på de svenska obligationsmarknaderna och baseras på en enkätundersökning, data från FI:s transaktionsrapporteringsystem och information som publicerats via olika arrangemang. Vi har undersökt hur reglerna har påverkat transparensen på de svenska marknaderna för statsobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer.

Analysen visar att alla värdepappersföretag som handlar svenska obligationer har möjlighet att få undantag och skjuta upp offentliggörandet av information. Eftersom det därmed inte finns några krav på att offentliggöra information före handel, fokuserar FI:s analys på den information som publiceras efter handel.

Majoriteten av dem som har svarat på FI:s enkät anser att transparensen på de svenska obligationsmarknaderna har minskat sedan Mifid 2 och Mifir började tillämpas. Enligt FI:s analys beror detta framför allt på att informationen publiceras på många olika ställen och är svårtillgänglig. Den minskade transparensen beror även på att marknadsaktörerna som utför transaktioner på en handelsplats i ett annat EU-land kan skjuta upp offentliggöranden i större utsträckning än vad de svenska reglerna tillåter.

FI anser att det är viktigt att öka transparensen igen för att skapa bättre förutsättningarna för väl fungerande marknader. FI anser att det, till exempel, finns utrymme för branschledda initiativ för att öka transparensen. FI kommer även genom det europeiska tillsynssamarbetet att verka för att publicerad information ska göras tillgänglig på ett bättre sätt, och för en harmonisering av de regler som beslutas av enskilda behöriga myndigheter. FI skulle även kunna ompröva de tillstånd som beviljats marknadsaktörerna att skjuta upp publicering av information efter handel.

Transparensen på den svenska obligationsmarknaden

I Sverige har det länge funnits krav på transparens i handeln med finansiella instrument. När direktivet och förordningen om marknader för finansiella instrument – Mifid 2 och Mifir¹ – började tillämpas innebar det nya krav på transparens även för icke-aktierelaterade instrument inom hela EU.

Finansinspektionen (FI) har analyserat hur de nya transparensreglerna tillämpas samt hur de har påverkat transparensen på de svenska marknaderna för statsobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer.

BAKGRUND

Ett av FI:s uppdrag är att arbeta för väl fungerande marknader.² Vi anser att ett viktigt medel för att uppnå detta är att verka för hög transparens på värdepappersmarknaden. Transparens bidrar bland annat till att investerare och emittenter kan fatta välgrundade beslut. FI har tidigare konstaterat att hög transparens leder till minskade informationsgap och därmed ett ökat skydd för investerare. När marknadsaktörer kan jämföra priser sänks transaktionskostnaderna vilket kan främja konkurrensen. Transparens kan även medföra fördelar i form av sänkta barriärer för inträde till de finansiella marknaderna.³

När det första direktivet om marknader för finansiella instrument (Mifid 1)⁴ infördes 2007 innebar det bland annat gemensamma regler om transparens på aktiemarknaderna inom EU. Syftet var att skydda investerarna och att skapa gynnsammare förutsättningar för marknadernas sätt att fungera.

I Sverige fanns det nationella bestämmelser om att offentliggöra information såväl före som efter handel redan innan Mifid 1. Enligt de nya gemensamma bestämmelserna fanns det dock möjlighet för behöriga myndigheter att tillämpa regler om transparens på andra finansiella instrument än aktier. I Sverige infördes därför regler som liknade de som tidigare varit gällande. Det innebar att företag som drev en reglerad marknad eller en handelsplattform skulle offentliggöra information även om icke-aktierelaterade instrument.

1 Europaparlamentets och Rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU samt Europa Parlamentets och Rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

2 Regleringsbrev för budgetåret 2019 avseende Finansinspektionen.

3 För mer information se Förslag till anpassning av transparensregler enligt Mifid 2/Mifir, 2017-04-11, FI.

4 Europaparlamentets och Rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

När handeln skedde bilateralt (over-the-counter, OTC) var det värdepappersföretaget som offentliggjorde informationen. När det gäller handel med obligationer har kraven på offentliggörande tillämpats för stats- och säkerställda obligationer under lång tid. Kraven på att offentliggöra information om transaktioner i företagsobligationer har tillämpats sedan 2015. Detta innebär att information om pris och volym efter handel offentliggjordes senast kl. 9.00 dagen efter affärsdagen (det fanns dock dispens från kravet för transaktioner i företagsobligationer som översteg 50 miljoner kronor).⁵

Mifid 2 och Mifir börjar tillämpas

Under finanskrisen 2007-2009 blev det uppenbart att bristande transparens kunde orsaka osäkerhet om tillgångars verkliga värde. Denna osäkerhet fick mycket negativa ekonomiska konsekvenser. Sedan finanskrisen har därför ökad transparens varit en gemensam princip för att stärka det finansiella systemet inom EU.

Den 3 januari 2018 infördes ett nytt europeiskt regelverk, direktivet och förordningen om marknader för finansiella instrument (Mifid 2 och Mifir). Det innebär bland annat att EU:s tidigare transparensreglering utökades till att omfatta i stort sett alla finansiella instrument som handlas på en handelsplats. Därmed inkluderades även icke-aktierelaterade instrument (det vill säga obligationer, derivatinstrument, strukturerade finansiella produkter och utsläppsrätter). Bestämmelserna skiljer på offentliggörande före handel (orderdata) och efter handel (avslutsdata).

Huvudregeln är transparens både före och efter handel

Den huvudregel som specificeras i Mifir för transparens *före handel* är att marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats kontinuerligt ska offentliggöra aktuella köp- och säljbud och orderdjup under den tid som marknaderna normalt är öppna. För värdepappersföretag som enbart handlar instrument bilateralt ställs normalt inga krav på transparens före handel. Undantag gäller för värdepappersföretag som är så kallade systematiska internhandlare (SI)⁶ som utför order mot sina egna handelslager och därför är skyldiga att lägga köp- och säljbud.

Huvudregeln för transparens *efter handel* är att handelsplatser och värdepappersföretag ska offentliggöra uppgifter om pris, volym och tidpunkt för transaktionen så nära realtid som det är tekniskt möjligt.

Anpassning och undantag från transparensreglerna

Eftersom full transparens, i vissa fall, skulle kunna få negativa konsekvenser på marknaderna, till exempel genom minskad likviditet, kan behöriga myndigheter bevilja undantag från offentliggörande alternativt uppskjutet offentliggörande. När det gäller transparens före handel i icke-aktierelaterade instrument har FI beslutat att bevilja undantag från offentliggörande enligt Mifir när villkoren är

⁵ För mer information se Förslag till anpassning av transparensregler enligt Mifid 2/Mifir, 2017-04-11, FI.

⁶ Definition finns i artikel 4.1. p. 20 i Mifid 2. Se även ordlistan.

uppfyllda.⁷ Det innebär att de flesta instrument som berörs har möjlighet att beviljas undantag.

När det gäller transparens efter handel i icke-aktierelaterade instrument finns det tre omständigheter då behöriga myndigheter kan bevilja att offentliggörandet skjuts upp.⁸

Det gäller transaktioner som

- är av större omfattning än normalt på marknaden
- avser icke-aktierelaterade instrument för vilka det saknas en likvid marknad
- överstiger en storlek som är specifik för det finansiella instrumentet.

Om en behörig myndighet beviljar att ett offentliggörande skjuts upp med hänvisning till att något av ovanstående kriterier uppfyllts ska handelsplatser eller värdepappersföretag offentliggöra information om transaktionen senast klockan 19.00 den andra arbetsdagen efter att den genomförts. Behöriga myndigheter har även ytterligare möjligheter att i vissa fall bevilja uppskjutet offentliggörande och undantag från offentliggörande.⁹

Transparensen på den svenska marknaden var redan tidigare högre än vad som krävdes på europeisk nivå när Mifid 1 började tillämpas. Men de svenska reglerna har inte varit lika långtgående som huvudregeln i Mifir. Om FI inte hade beviljat några undantag skulle det innebära en relativt omfattande förändring av marknadernas funktionssätt. Krav på full transparens skulle kunna minska marknadsgaranters vilja att ställa priser. Marknadsgaranter och andra aktörer skulle kunna välja att avstå från en viss transaktion om de måste avslöja pris och volym i realtid och riskera att andra aktörer utnyttjar dessa uppgifter. Det kan i sin tur få negativa konsekvenser för prissättning och likviditet.

FI har därför beslutat att bevilja uppskjutet offentliggörande av uppgifter om transaktioner. FI har även beslutat att uppskjutet offentliggörande ska kombineras med att uppgifter om transaktioner offentliggörs i aggregerad form när minst fem transaktioner utförs samma dag i ett instrument. Syftet med detta var att behålla den transparens som fanns i Sverige. För statsobligationer och säkerställda obligationer samt för derivat med dessa som underliggande tillgångar har FI beslutat att bevilja att uppgifter om volym för enskilda transaktioner publiceras först efter en förlängd tidsperiod på fyra veckor.¹⁰

Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska själva offentliggöra uppgifter om de transaktioner som utförs hos dem. Värdepappersföretag som antingen för egen eller

7 Undantag kan beviljas enligt artikel 9 och 18.2 Mifir. Se bilaga.

8 Tillstånd att skjuta upp offentliggörande kan beviljas enligt artikel 11 och 21.4 Mifir. Se bilaga.

9 Artikel 11.3 och 21.4 i Mifir. Se bilaga.

10 För mer information se Förslag till anpassning av transparensregler enligt Mifid 2/Mifir, 2017-04-11, FI samt Överväganden och remissvar om anpassning av transparensregler enligt Mifid 2/Mifir, 2017-06-16, FI.

för kunders räkning genomför transaktioner ska offentliggöra uppgifter genom ett godkänt publiceringsarrangemang (APA).

Behöriga myndigheter i respektive EU-land har valt att anpassa reglerna om uppskjutet offentliggörande på olika sätt. Det innebär att det finns vissa skillnader i när uppgifter om en transaktion ska publiceras. Handelsplatser omfattas av de regler som gäller där de är belägna. Det innebär att svenska företag som handlar på handelsplatser i andra EU-länder omfattas av deras tillämpning. Svenska företag som handlar utanför en handelsplats ska däremot använda den svenska tillämpningen av transparensregleringen.

SYFTET MED ANALYSEN

Syftet med denna analys är att utvärdera effekterna av de transparensregler som infördes på de svenska obligationsmarknaderna när Mifid 2 och Mifir började tillämpas den 3 januari 2018. FI har i denna rapport valt att fokusera på icke-aktierelaterade instrument eftersom det var för dessa som det tillkom nya regler 2018. Vi har även begränsat urvalet av icke-aktierelaterade instrument till svenska statsobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer.

FI vill beskriva hur transparensen på de svenska obligationsmarknaderna har förändrats sedan de nya transparensreglerna, med nationella anpassningar, infördes. Och vad förändringarna beror på.

På grund av att svenska aktörer har undantag är transparensen före handel när det gäller svenska obligationer mycket begränsad. Det var den även före Mifir började tillämpas. I denna rapport analyserar vi därför endast de transparensregler som gäller efter handel.

Innan de nya transparensreglerna började tillämpas uttryckte flera aktörer en oro för att reglerna skulle kunna skapa en snedvriden konkurrens till nackdel för svenska aktörer, om FI valde att tillämpa färre undantag än andra EU-länder. FI ville därför även undersöka hur stor andel svenska respektive utländska aktörer som utför transaktioner med svenska obligationer och om relationen har förändrats sedan reglerna infördes.

METOD

För att ta reda på svenska marknadsaktörers uppfattning om transparensen sedan Mifir infördes gjorde FI en enkätundersökning i juni 2019. I undersökningen ingick 21 marknadsaktörer som agerar emittenter, investerare eller mellanhänder.¹¹ Frågorna de har besvarat avser handel med svenska statsobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer.

För att undersöka om handelsmönster har förändrats sedan de nya transparensreglerna infördes har vi analyserat data från FI:s transaktionsrapporteringsystem.¹² Vi har studerat var transaktioner i svenska statsobligationer, säkerställda obligationer och

¹¹ Enkäten gick ut till 33 aktörer.

¹² Av artikel 26 Mifir framgår att alla värdepappersföretag som utför transaktioner med finansiella instrument ska så snart som möjligt och senast i slutet av nästa arbetsdag lämna fullständiga och korrekta uppgifter om dessa transaktioner till den behöriga myndigheten.

företagsobligationer utförs samt om det har skett någon förändring sedan Mifir infördes.

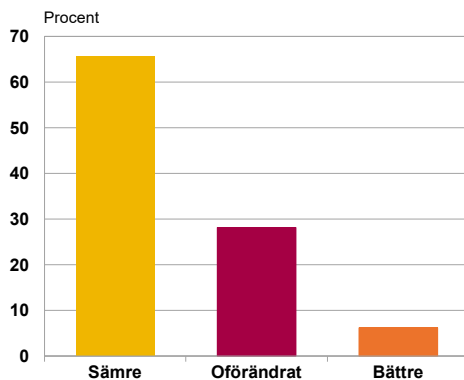
FI har även analyserat andelen svenska, respektive utländska aktörer i handeln med svenska obligationer. Vi har i dessa fall först identifierat transaktioner som utförs av svenska aktörer, det vill säga då transaktionen genomförts av en svensk köpare eller en svensk säljare. De transaktioner där två svenska motparter handlat med varandra, samt de där en icke-svensk motpart gjort en transaktion mot en svensk motpart, har grupperats ihop. FI har sedan jämfört den handelsvolym som dessa aktörer har omsatt med den totala handelsvolymen. Vi har studerat detta över tid för att följa hur utvecklingen såg ut före och efter att Mifir började tillämpas.

Till sist har FI även undersökt var och hur information om transaktioner offentliggörs genom att analysera information som publicerats på webbplatser av handelsplatser och av godkända publiceringsarrangemang.

Effekterna av de nya transparensreglerna

Transparensen på den svenska obligationsmarknaden har minskat sedan Mifid 2 och Mifir började tillämpas, visar FI:s analys. En orsak till detta är att det går att skjuta upp offentliggörandet av uppgifter om transaktioner vid all handel med alla svenska obligationer. Det innebär att information kan publiceras vid olika tillfällen beroende på var transaktionen utförs och av vem. Det finns även flera olika publiceringsarrangemang där uppgifterna kan offentliggöras.

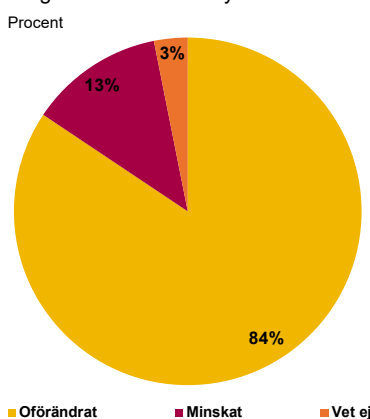
Diagram 1. Transparensen har minskat



Källa: FI:s enkätundersökning.

Anm. Totalt 21 respondenter har svarat på frågan, "Hur har transparensen på den svenska marknaden för företags-, statsobligationer och säkerställda obligationer utvecklats sedan Mifid 2/Mifir infördes den 3 januari 2018?"

Diagram 2. Handelsvolymerna är oförändrade



Källa: FI:s enkätundersökning.

Anm. Totalt 21 respondenter har svarat på frågan "Hur har de nya transparensreglerna påverkat era handelsvolym?"

OFFENTLIGGÖRANDE AV TRANSAKTIONER

Huvudregeln för offentliggörande efter handel är att uppgifter om en transaktion ska offentliggöras i realtid. Det är dock endast enstaka obligationer med svensk ISIN-kod som bedöms vara likvida enligt Mifir.¹³ Det innebär att uppskjutet offentliggörande kan tillämpas på nästan all handel. Transaktioner i majoriteten av alla svenska obligationer ska därmed offentliggöras i aggregerad form om minst fem transaktioner utförs samma dag i ett instrument. Offentliggörande i aggregerad form ska ske före kl. 09.00 dagen efter att transaktionerna har genomförts. Detaljer om en transaktion publiceras två dagar efter att transaktionen har gjorts, eller senare beroende på hur länge offentliggörandet kan skjutas upp. Offentliggörandet sker antingen via handelsplatsen där transaktionen har gjorts, eller via någon av de 23 godkända publiceringsarrangemang som är etablerade inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES).

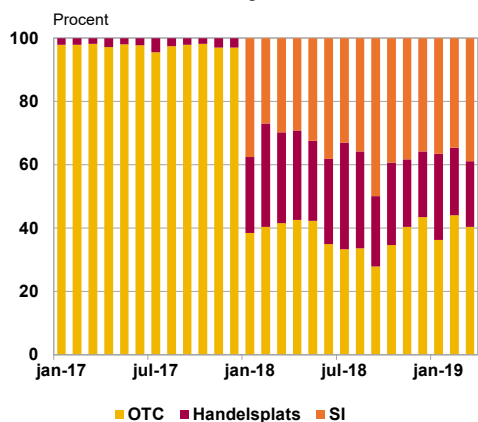
MARKNADSAKTÖRERNAS UPPFATTNING OM TRANSPARENSEN

Majoriteten av dem som svarat i FI:s enkätundersökning anser att transparensen på de svenska obligationsmarknaderna har minskat sedan Mifid 2 och Mifir infördes (se diagram 1). De flesta svarar att den minskningen beror på att det numera är svårt att hitta information om till exempel omsättning. Flera anger att det tidigare fanns omsättningsdata på ett och samma ställe. Eftersom det inte finns någon tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (consolidated tape provider, CTP), det vill säga en aktör som sammanställer all offentliggjord information om transaktioner, finns det numera heller ingen samlad information. I gruppen som agerar mellanhänder för handel i stats- och säkerställda obligationer anger hela 80 procent att transparensen har blivit sämre. Två aktörer på företagsobligationsmarknaden anger att transparensen har blivit bättre utan att lämna någon motivering.

En majoritet av respondenterna anger att de nya transparensreglerna inte har påverkat deras handelsvolym (se diagram 2). Handelsmönstren är relativt lika oavsett vilken typ av obligation som handlas. Affärens görs enligt enkätsvaren i första hand OTC, på en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) eller på en organiserad

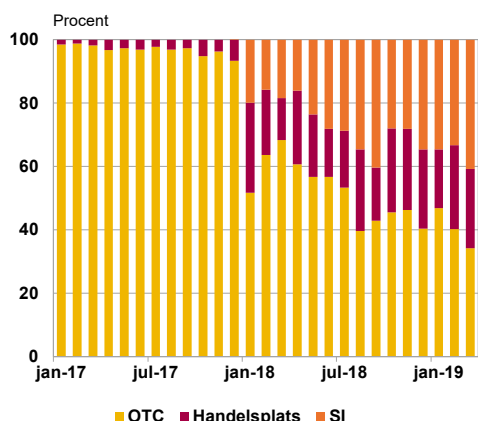
¹³ Artikel 11.1 b Mifir. Beräkningar genomförs en gång i kvartalet och information uppdateras i Esmas system "Financial Instruments Transparency System" (FITRS). Enligt information tillgänglig den 1 augusti 2019 fanns det en likvid obligation med svensk ISIN-kod.

Diagram 3. Handeln på handelsplatser i stats- och säkerställda obligationer har ökat



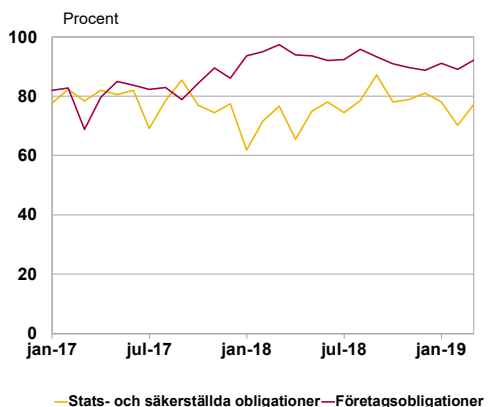
Källa: FI:s transaktionsrapporteringsystem.
 Anm. Andel av transaktionsvolymen i stats- och säkerställda obligationer som handlas på olika sätt.

Diagram 4. Handel i företagsobligationer som sker med en SI har ökat successivt



Källa: FI:s transaktionsrapporteringsystem.
 Anm. Andel av transaktionsvolymen i företagsobligationer som handlas på olika sätt.

Diagram 5. Andelen svenska aktörer är oförändrad



Källa: FI:s transaktionsrapporteringsystem.
 Anm. Diagrammet visar den andel av transaktionsvolymen som omsätts av svenska aktörer.

handelsplattform (OTF-plattform). Majoriteten anser att deras transaktionskostnader inte har påverkats efter att Mifid 2 och Mifir infördes.

Endast två av dem som svarat på enkäten anger att skyldigheten att offentliggöra information är en faktor som de tar hänsyn till när de väljer var de ska genomföra sina affärer. De flesta tar inte hänsyn till detta. Många anger dock att de är osäkra på vilken aktör som offentliggör information om deras transaktioner. Två aktörer menar även att det är osäkert om alla transaktioner offentliggörs, bland annat eftersom de ska publiceras vid olika tidpunkter efter avslut. Informationen som offentliggörs är heller inget som för närvarande används av marknadsaktörerna i någon större utsträckning. De som främst använder denna information är mellanhänder som agerar på företagsobligationsmarknaden, och då för att få reda på omsättning och prissättning på marknaden.

ANALYS AV INRAPPORTERADE TRANSAKTIONER

Ett av målen med Mifir var att handeln med finansiella instrument så långt det är möjligt ska ske på organiserade handelsplatser och att dessa ska vara reglerade på ett lämpligt sätt.¹⁴ Enligt FI:s analys har de volymer som omsätts på en handelsplats¹⁵ ökat sedan Mifir började tillämpas, vilket är i linje med det nämnda målet. Även den handel som sker med systematiska internhandlare har ökat. På dessa ställs högre krav än på värdepappersföretag som enbart handlar instrument OTC även om handeln i praktiken går till på ungefär samma sätt.

Före 2018, innan Mifir började tillämpas, handlades nästan alla svenska obligationer OTC. Från januari 2018 ökade den transaktionsvolym som handlas på en handelsplats eller med en systematisk internhandlare markant. Omkring 60 procent av handeln med stats- och säkerställda obligationer sker sedan dess på en handelsplats eller med en systematisk internhandlare (se diagram 3). När det gäller handel med svenska företagsobligationer har den andel av transaktionsvolymen som handlas med en systematisk internhandlare ökat successivt sedan januari 2018. Samtidigt har den andel av transaktionsvolymen som handlas OTC minskat gradvis.¹⁶ Under första kvartalet 2019 omsattes drygt 60 procent av transaktionsvolymerna på en handelsplats eller med en systematisk internhandlare (se diagram 4).

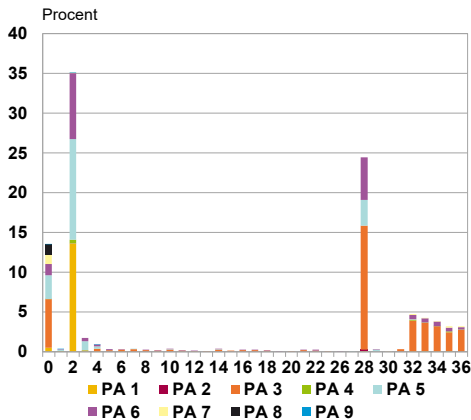
Eftersom FI har valt att enbart tillåta uppskjutet offentliggörande i vissa fall är tillämpningen av reglerna restriktivare i Sverige än i en del andra EU-länder. Som tidigare nämnts ansåg vissa marknadsaktörer att konkurrensen skulle snedvridas till nackdel för svenska aktörer om FI valde att tillämpa färre undantag än andra. Enligt vår analys är dock den andel av transaktionsvolymen som svenska aktörer handlar oförändrad sedan Mifir började tillämpas (se diagram 5). Resultaten visar inget som tyder på att svenska aktörers

¹⁴ Skäl 6 i Mifir.

¹⁵ Inkluderar reglerad marknad, MTF-plattform och OTF-plattform.

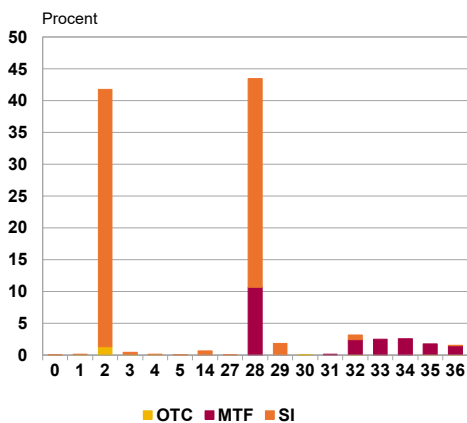
¹⁶ Utvecklingen är mindre tydlig för stats- och säkerställda obligationer då fördelningen mellan systematisk internhandlare och OTC har varit stabil sedan 2018.

Diagram 6. Många olika källor till information



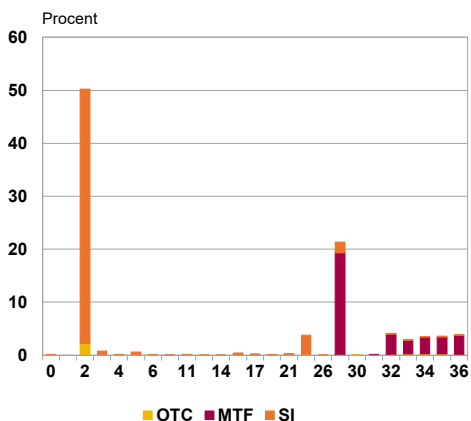
Källa: Bloomberg.
 Anm. Antal dagar från transaktionsdatum som information om transaktioner offentliggörs och av vilket publiceringsarrangemang ("PA" kan i detta fall representera en APA eller en handelsplats). Procent avser andel av totalt antal offentliggjorda transaktioner. Data för kvartal 1 2019.

Diagram 7. Jämn fördelning mellan publicering T+2 och fyra veckor



Källa: Bloomberg.
 Anm. Antal dagar från transaktionsdatum som information om transaktioner i stats- och säkerställda obligationer offentliggörs uppdelade på typ av handelsplats. Offentliggörande av aggregerade affärer är exkluderat. Procent avser andel av den offentliggjorda transaktionsvolymen. Data för kvartal 1 2019.

Diagram 8. Publicering sker främst T+2



Källa: Bloomberg.
 Anm. Antal dagar från transaktionsdatum som information om transaktioner i företagsobligationer offentliggörs uppdelade på typ av handelsplats. Offentliggörande av aggregerade affärer är exkluderat. Procent avser andel av den offentliggjorda transaktionsvolymen. Data för kvartal 1 2019.

marknadsandelar trendmässigt skulle ha minskat på den svenska obligationsmarknaden.

PUBLICERAD INFORMATION OM TRANSAKTIONER

Enligt både marknadsaktörer i Sverige och FI:s egen analys har transparensen på den svenska marknaden minskat sedan Mifir började tillämpas. Den offentliggjorda informationen är numera fragmenterad och svår att hitta hos de olika publiceringsarrangemangen. Enligt vår analys var det minst nio olika handelsplatser eller publiceringsarrangemang som offentliggjorde transaktioner i svenska obligationer under det första kvartalet 2019 (se diagram 6). Olika regler om uppskjutet offentliggörande har dessutom resulterat i att publicering kan ske vid flera olika tidpunkter under en längre period beroende på av vem och var transaktionen utförs.

Att det finns så många olika publiceringsarrangemang gör att information som publiceras inte blir lika tillgänglig som tidigare. Det är även svårt att veta vad som publiceras var. Många aktörer lösenordskyddar den information som de publicerar, vilket gör den ännu mer svårtillgänglig. I avsaknad av en CTP finns det istället vissa privata aktörer som samlar ihop publicerad information om transaktioner. Dessa erbjuder dock ingen komplett bild av vad som har omsatts. Det finns heller inga krav på hur länge information ska finnas tillgänglig efter att den publicerats. Det innebär att historisk data inte alltid är tillgänglig för allmänheten.

Enligt FI:s analys offentliggörs transaktioner i stats- och säkerställda obligationer i stort sett jämnt fördelat på två tidpunkter efter transaktionsdatumet. Det sker antingen två dagar efter att en transaktion har genomförts eller fyra veckor efter genomförandet (diagram 7). Alla systematiska internhandlare som står under FI:s tillsyn har fått möjlighet att skjuta upp offentliggörande av volym i fyra veckor när det gäller transaktioner i stats- och säkerställda obligationer. Transaktioner i företagsobligationer som utförs av en systematisk internhandlare offentliggörs två dagar efter avslut enligt FI:s analys (diagram 8).

När marknadsaktörer väljer att göra transaktioner på en MTF-plattform i Sverige eller inom EU sker offentliggörandet av enskild information fyra veckor eller mer efter avslutsdagen. Detta gäller transaktioner i alla typer av obligationer (se diagram 7 och 8). Enligt de regler som tillämpas i Sverige är det dock enbart information om transaktioner i stats- och säkerställda obligationer som får publiceras efter fyra veckor. De svenska aktörer som handlar svenska obligationer på handelsplatser utför dock främst transaktioner på MTF-plattformar som står under tillsyn av myndigheter i andra EU-länder som kan ha beviljat andra undantag än FI.

Enligt de regler som tillämpas i Sverige ska uppskjutet offentliggörande kombineras med att uppgifter om transaktioner offentliggörs i aggregerad form. Eftersom dessa regler inte nödvändigtvis tillämpas av tillsynsmyndigheter i andra länder innebär det att det ofta inte publiceras någon information alls om transaktioner i anslutning till att de genomförs. Därmed spelar det stor roll var en transaktion utförs för när offentliggörandet sker. Enligt FI:s analys är det endast en liten andel av den totala transaktionsvolymen som offentliggörs med aggregerade uppgifter. Därmed är information om

en transaktion till stor del tillgänglig tidigast två dagar efter att transaktionen har genomförts.

Det är en större volymandel OTC-transaktioner som transaktionsrapporteras till FI än som publiceras och tillgängliggörs. Fördelningen mellan publicering av den handel som sker OTC respektive på handelsplatser eller med en systematisk internhandlare visar att en övervägande andel av den information som offentliggörs speglar transaktioner som utförs på en handelsplats eller med en systematisk internhandlare. Den bilden stämmer dock inte med transaktionsrapportering eller enkätsvar där en större andel transaktioner utförs OTC. Det tyder på att det finns transaktioner som inte går att hitta, alternativt inte publiceras. Det innebär att det endast är en partiell bild av handeln på de svenska obligationsmarknaderna som framträder i den information som offentliggörs.

Slutsatser

Transparensen på de svenska obligationsmarknaderna har minskat. Detta beror framförallt på att informationen publiceras på många olika ställen och är svårtillgänglig. Det beror även på att marknadsaktörerna som utför transaktioner på en handelsplats i ett annat EU-land kan skjuta upp offentliggöranden i större utsträckning än vad de svenska reglerna tillåter.

TRANSPARENSEN HAR MINSKAT

Under finanskrisen 2007-2009 fick bristande transparens skadliga konsekvenser. Ett syfte med Mifir var därför att öka transparensen för att stärka det finansiella systemet. Avsikten var även att skapa enhetliga bestämmelser för ökad transparens inom EU. Men enligt FI:s analys har transparensen på de svenska obligationsmarknaderna tvärtom minskat sedan de nya reglerna började tillämpas. Regelverket har även möjliggjort olika varianter på tillämpning i olika länder inom EU.

Möjlighet till undantag ger olika regler i olika länder

Enligt de gällande bestämmelserna i Mifir ska svenska företag som handlar utanför en handelsplats förhålla sig till den svenska tillämpningen av transparensregleringen, oavsett var instrumentet är upptaget till handel och var handeln sker. Det innebär att om svenska företag bedriver OTC-handel ska de tillämpa svenska regler om uppskjutet offentliggörande. Men eftersom marknadsaktörerna väljer att utföra en ökande andel av handeln på MTF-plattformar utanför Sverige, sker även en ökad andel av offentliggörandet enligt de regler som gäller i andra länder.

När FI har beviljat möjlighet till uppskjutet offentliggörande har målsättningen varit att bevara den tidigare svenska transparensen. Eftersom FI:s analys nu visar att transparensen har minskat kan det finnas anledning att se över tidigare ställningstagande. En ensidig skärpning av reglerna om uppskjutet offentliggörande från FI:s sida skulle dock kunna kringgås av marknadsaktörerna. De som utför transaktioner på en MTF-plattform i ett annat EU-land skulle ändå kunna skjuta upp offentliggöranden i större utsträckning än vad de svenska reglerna tillåter. FI anser därmed att det faktum att tidpunkten för offentliggörande i stor utsträckning kan beslutas av enskilda behöriga myndigheter minskar harmoniseringen och motverkar syftet med regelverket.

Informationen är fragmenterad

Även om alla marknadsaktörer skulle tillämpa samma regler om uppskjutet offentliggörande kvarstår problemet med fragmenterad information. Uppgifter offentliggörs antingen på en handelsplats eller ett publiceringsarrangemang inom EES. Det innebär att information publiceras på olika ställen beroende på vem som gör transaktionen och var. De aktörer som publicerar informationen gör den sedan tillgänglig på olika sätt. I vissa fall är det svårt att hitta informationen och det kan även krävas lösenord för att få tillgång till den. Informationen är därför inte alltid tillgänglig för alla.

En CTP ska tillhandahålla en plattform där all information om utförda transaktioner ska finnas samlad. För närvarande saknas en sådan inom EES. Det finns i dagsläget marknadsaktörer som samlar offentliggjord information om transaktioner från flera källor, men de fångar inte alla transaktioner som genomförs. FI anser att det finns förutsättningar för att förbättra transparensen om en CTP skulle komma på plats, antingen i privat eller offentlig regi.¹⁷

Osäkert om all information offentliggörs

Enligt de enkätsvar som vi har samlat in råder det viss osäkerhet om vem som publicerar information om utförda transaktioner. Några respondenter uppger även att det är osäkra på om all information publiceras. Information om den transaktionsvolym som handlas OTC skiljer sig mellan det som finns i FI:s transaktionsrapporteringssystem och de offentliggjorda transaktioner som FI spårat. Enligt FI:s analys är information ibland så svår att hitta att det kan vara osäkert om det beror på att den aldrig publicerats eller om den bara är väldigt svårtillgänglig. Även detta bidrar till låg transparens. FI anser att det är viktigt att alla marknadsaktörer bidrar till att regelverket följs.

FÖRSLAG PÅ ÅTGÄRDER

FI anser att transparens är ett viktigt medel för att marknaderna ska fungera väl. Marknadsaktörerna är överens om att transparensen på den svenska obligationsmarknaden har minskat. FI delar denna bedömning och anser därmed att utvecklingen har gått i fel riktning. För att öka förutsättningarna för väl fungerande marknader är det viktigt att öka transparensen igen.

I Danmark finns en branschledd överenskommelse för att säkra god transparens. Enligt överenskommelsen tillämpar marknadsaktörerna en självreglering som innebär att de ska publicera information om transaktioner så snart som möjligt. De har även möjlighet att skjuta upp publicering av information till slutet av en handelsdag för transaktioner i företagsobligationer och realkreditobligationer om volymen når över vissa tröskelvärden.¹⁸ Självregleringen innebär att marknadsaktörerna tillämpar samma regler som var gällande i Danmark före Mifir.

Branschledda initiativ skulle kunna vara möjliga även i Sverige, för att återfå den högre transparens som fanns i Sverige före Mifir. FI ser därför positivt på branschledda initiativ och deltar gärna i vidare diskussioner om sådana.

För att reglerna om uppskjutet offentliggörande och undantag ska harmoniseras inom EU kommer FI, genom det europeiska tillsynsamarbetet, verka för att publicerad information ska tillgängliggöras på ett bättre sätt. Detta tar dock tid och kommer inte

¹⁷ Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (European Securities and Markets Authority, Esma) har nyligen haft en konsultation om tillgänglig prisinformation före och efter handel i aktier och om förekomsten av en CTP. Det ska sedan publiceras en rapport på ämnet. Det kommer troligen komma en liknande konsultation och rapport avseende icke-aktierelaterade instrument inom några år.

¹⁸ Tröskelvärdena är 20 miljoner danska kronor för företagsobligationer och 100 miljoner danska kronor för realkreditobligationer.

heller nödvändigtvis leda till transparens som svenska aktörer och myndigheter anser tillräcklig.

Även om en skärpning av reglerna om uppskjutet offentliggörande enbart från FI:s sida skulle kunna kringgåas kan vi, för att öka transparensen på de svenska obligationsmarknaderna, ändå agera på egen hand. Det skulle kunna ske genom att FI omprövar sitt ställningstagande och de förutsättningar som gäller för att bevilja uppskjutet offentliggörande.

Bilaga

TILLÄMPLIGA BESTÄMMELSER

I denna bilaga presenteras ett urval bestämmelser om transparens som gäller icke-aktierelaterade instrument.

Mifir

Transparensregler i Mifir före handel, icke-aktierelaterade instrument (Mifir artikel 8, 9 och 18).

Artikel 8

Krav på transparens före handel på handelsplatser för obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat.

1. Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska offentliggöra aktuella köp- och säljbud och orderdjupet vid dessa priser som visas i deras system, för obligationer, strukturerade finansiella produkter utsläppsrätter och derivat som handlas på en handelsplats. Det kravet ska även gälla för genomförbara intresseanmälningar. Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska under den tid då marknaderna normalt är öppna kontinuerligt offentliggöra den informationen. Denna skyldighet att offentliggöra gäller inte sådana icke-finansiella motparters derivattransaktioner som på ett objektivet mätbart sätt minskar de risker som är direkt kopplade till den icke-finansiella motpartens eller denna koncerns affärsverksamhet eller likviditetsförvaltning.

2. De transparenskrav som avses i punkt 1 ska anpassas till olika kategorier av handelssystem, inbegripet orderbokssystem, budbaserade system, hybridsystem, system med periodiskt återkommande auktioner samt röstbaserade handelssystem.

3. Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska på rimliga affärsvillkor och på icke-diskriminerande grunder ge tillträde till de arrangemang de använder för att offentliggöra den information som avses i punkt 1 till värdepappersföretag som enligt artikel 18 är skyldiga att offentliggöra sina bud i fråga om obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat.

4. Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska, om undantag medges i enlighet med artikel 9.1 b, offentliggöra åtminstone ett preliminärt sälj- och köpbud före handel som ligger nära det orderpris som visas i deras system, för obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat som handlas på en handelsplats. Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska, under den tid då marknaderna normalt är öppna, på lämplig elektronisk väg kontinuerligt offentliggöra den informationen. De arrangemangen ska säkerställa att information tillhandahålls på rimliga affärsvillkor och på icke-diskriminerande grunder.

Artikel 9

Undantag när det gäller icke aktierelaterade instrument

1. Behöriga myndigheter ska kunna ge marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats undantag från kravet att offentliggöra den information som avses i artikel 8.1 för

a) order av större omfattning än normalt på marknaden och order som genom en orderhanteringsfacilitet på handelsplatsen hålls dolda i avvaktan på att de senare ska visas,

b) genomförbara intresseanmälningar gällande RFQ-system och röstbaserade handelssystem som överstiger den storlek som är specifik för det finansiella instrumentet, som skulle utsätta tillhandahållare av likviditet för otillbörlig risk och som tar hänsyn till huruvida de berörda marknadsaktörerna är icke-professionella eller professionella investerare,

c) derivat som inte är föremål för den handelsskyldighet som fastställs i artikel 28 och andra finansiella instrument för vilka det saknas en likvid marknad.

2. Innan undantag medges enligt punkt 1 ska behöriga myndigheter underrätta Esma och andra behöriga myndigheter om hur varje enskilt undantag är avsett att användas samt förklara hur de ska tillämpas. Avsikten att medge ett undantag ska anmälas minst fyra månader innan undantaget ska börja gälla. Esma ska, inom två månader efter det att anmälan mottagits, avge ett yttrande till behöriga myndigheter som fastställer i vad mån undantaget är förenligt med de krav som anges i punkt 1 och som specificeras i de tekniska standarder för tillsyn som antagits enligt punkt 5. Om den behöriga myndigheten medger ett undantag och en annan medlemsstats behöriga myndighet invänder kan den berörda myndigheten på nytt hänskjuta ärendet till Esma, som kan utöva de befogenheter som den tilldelats enligt artikel 19 i förordning (EU) nr 1095/2010. Esma ska övervaka hur undantagen tillämpas och lägga fram en årlig rapport för kommissionen om hur tillämpningen sker i praktiken.

3. Behöriga myndigheter får, antingen på eget initiativ eller på begäran av andra behöriga myndigheter, återkalla ett undantag som medgetts enligt punkt 1 om de konstaterar att undantaget används på ett sätt som avviker från dess ursprungliga syfte eller om de anser att undantaget används för att kringgå de krav som fastställs i denna artikel.

Behöriga myndigheter ska utan dröjsmål och innan återkallandet träder i kraft underrätta Esma och andra behöriga myndigheter om ett sådant återkallande och lämna en fullständig motivering av sitt beslut.

4. Den behöriga myndighet som ansvarar för tillsynen över en eller flera handelsplatser där en kategori av obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat handlas får, om likviditeten för den kategorin av finansiella instrument sjunker under ett specificerat tröskelvärde, tillfälligt upphäva de skyldigheter som avses i artikel 8. Det specificerade tröskelvärdet ska fastställas på grundval av objektiva kriterier som är specifika för marknaden för det berörda finansiella instrumentet. Meddelande om ett sådant tillfälligt upphävande ska offentliggöras på den berörda behöriga myndighetens webbplats.

Det tillfälliga upphävandet ska gälla en inledande period på högst tre månader räknat från dagen för dess offentliggörande på den berörda

behöriga myndighetens webbplats. Detta tillfälliga upphävande får förlängas med ytterligare perioder på högst tre månader åt gången om skälen för det tillfälliga upphävandet kvarstår. Om det tillfälliga upphävandet inte förlängs efter denna period på tre månader ska det automatiskt upphöra att gälla.

Innan de skyldigheter som avses i artikel 8 tillfälligt upphävs eller det tillfälliga upphävandet förlängs enligt denna punkt ska den relevanta behöriga myndigheten underrätta Esmas om sin avsikt och ge en förklaring. Esmas ska så snart som möjligt avge ett yttrande till den behöriga myndigheten om huruvida Esmas anser att det tillfälliga upphävandet eller förlängningen av det tillfälliga upphävandet är berättigad i enlighet med första och andra styckena.

Artikel 18

Skyldighet för systematiska internhandlare att offentliggöra fasta bud avseende obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat

1. Värdepappersföretag ska offentliggöra fasta bud avseende de obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat som handlas på en handelsplats för vilka de är systematiska internhandlare och för vilka det finns en likvid marknad, när följande villkor är uppfyllda:

a) De uppmanas att lämna bud av en kund till den systematiska internhandlaren.

b) De samtycker till att lämna ett bud.

2. När det rör sig om obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat som handlas på en handelsplats för vilka det saknas en likvid marknad, ska de systematiska internhandlarna på begäran ge bud till sina kunder, om de samtycker till att lämna ett bud. De kan befrias från denna skyldighet när villkoren i artikel 9.1 är uppfyllda.

3. Systematiska internhandlare får när som helst uppdatera sina bud. De får dra tillbaka sina bud vid exceptionella marknadsförhållanden.

4. Medlemsstaterna ska kräva att företag som motsvarar definitionen av en systematisk internhandlare meddelar sin behöriga myndighet. Detta meddelande ska vidarebefordras till Esmas. Esmas ska upprätta en förteckning över alla systematiska internhandlare i unionen.

5. Systematiska internhandlare ska göra de fasta bud som offentliggjorts i enlighet med punkt 1 tillgängliga för sina andra kunder. De ska dock tillåtas att, på grundval av sin affärspolicy och på ett objektivet icke-diskriminerande sätt, avgöra vilka kunder de ger tillgång till sina bud. Systematiska internhandlare ska därför ha tydliga bestämmelser som reglerar tillgången till buden. Systematiska internhandlare får vägra att ingå eller får avbryta affärsförbindelser med kunder på grundval av affärsmässiga överväganden som kundens kreditvärdighet, motpartsrisk och den slutliga avvecklingen av transaktionen.

6. Systematiska internhandlare ska åta sig att utföra transaktioner enligt offentliggjorda villkor med varje annan kund för vilken budet

gjorts tillgängligt i enlighet med punkt 5, när budet avser en storlek som motsvarar eller är mindre än den storlek som är specifik för det finansiella instrumentet, som fastställts i enlighet med artikel 9.5 d.

Systematiska internhandlare ska inte omfattas av skyldigheten att offentliggöra fasta bud enligt punkt 1 för finansiella instrument som understiger det tröskelvärde för likviditet som fastställts i enlighet med artikel 9.4.

7. Systematiska internhandlare ska ha rätt att fastställa icke-diskriminerande och transparenta gränser för antalet transaktioner de åtar sig att utföra med kunder inom ramen för ett bud.

8. Bud som offentliggörs enligt punkterna 1 och 5 och de som motsvarar eller understiger den storlek som avses i punkt 6 ska offentliggöras på ett sätt som är lättillgängligt för andra marknadsaktörer på rimliga affärsvillkor.

9. Budpriset eller budpriserna ska utformas så att de säkerställer att den systematiska internhandlaren uppfyller sina skyldigheter enligt artikel 27 i direktiv 2014/65/EU, i tillämpliga fall, och ska återspegla rådande marknadsförhållanden vad avser de priser som gäller vid transaktioner med samma eller liknande finansiella instrument på en handelsplats.

De får emellertid i berättigade fall utföra order till ett bättre pris, förutsatt att detta pris ligger inom ett offentliggjort intervall nära marknadsförhållandena.

10. Systematiska internhandlare ska inte omfattas av den här artikeln när de utför transaktioner som är större än den storlek som är specifik för det finansiella instrumentet, som fastställts i enlighet med artikel 9.5 d.

Transparensregler i Mifir efter handel, icke-aktierelaterade instrument (Mifir artikel 10, 11 och 21).

Krav på transparens efter handel på handelsplatser för obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat

1. Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska offentliggöra pris, volym och tidpunkt för de transaktioner som utförts med obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat som handlas på en handelsplats. Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska offentliggöra alla uppgifter som rör sådana transaktioner så nära realtid som det är tekniskt möjligt.

2. Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska på rimliga affärsvillkor och på icke-diskriminerande grunder ge tillträde till de arrangemang de använder för att offentliggöra den information som avses i punkt 1 till värdepappersföretag som enligt artikel 21 är skyldiga att offentliggöra uppgifter om sina transaktioner med obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat.

Artikel 11

Tillstånd att skjuta upp offentliggörande

1. Behöriga myndigheter ska kunna ge marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats tillstånd att skjuta upp offentliggörandet av uppgifter om transaktioner baserat på transaktionens storlek eller typ.

Behöriga myndigheter ska framför allt kunna tillåta att offentliggörandet skjuts upp när det gäller transaktioner som

- a) av större omfattning än normalt på marknaden för ifrågavarande obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat som handlas på en handelsplats eller för den kategori av obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat som handlas på en handelsplats, eller
- b) som avser en obligation, strukturerad finansiell produkt, utsläppsrätt eller derivat som handlas på en handelsplats eller en kategori av obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat som handlas på en handelsplats för vilken det saknas en likvid marknad,
- c) som överstiger en storlek som är specifik för den obligation, den strukturerade finansiella produkt, den utsläppsrätt eller det derivat som handlas på en handelsplats eller för en kategori av obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat som handlas på en handelsplats, som skulle utsätta tillhandahållare av likviditet för otillbörlig risk och som tar hänsyn till huruvida de berörda marknadsaktörerna är icke-professionella eller professionella investerare.

Marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska på förhand inhämta tillstånd från behöriga myndigheter för de föreslagna arrangemangen för uppskjutet offentliggörande och tydligt informera marknadsaktörer och allmänheten om de arrangemangen. Esma ska övervaka hur de arrangemangen för ett uppskjutet offentliggörande tillämpas och lägga fram en årlig rapport för kommissionen om hur de används i praktiken.

2. Den behöriga myndighet som ansvarar för tillsynen över en eller flera handelsplatser där en kategori av obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat handlas får, om likviditeten för den kategorin av finansiella instrument sjunker under det tröskelvärde som fastställs i enlighet med den metod som avses i artikel 9.5 a, tillfälligt upphäva de skyldigheter som avses i artikel 10. Det tröskelvärdet ska fastställas på grundval av objektiva kriterier som är specifika för marknaden för det berörda finansiella instrumentet. Ett sådant tillfälligt upphävande ska offentliggöras på den berörda behöriga myndighetens webbplats.

Det tillfälliga upphävandet ska gälla en inledande period på högst tre månader räknat från dagen för dess offentliggörande på den berörda behöriga myndighetens webbplats. Detta tillfälliga upphävande får förlängas med ytterligare perioder på högst tre månader åt gången om skälen för det tillfälliga upphävandet kvarstår. Om det tillfälliga upphävandet inte förlängs efter denna period på tre månader ska det automatiskt upphöra att gälla.

Innan de skyldigheter som avses i artikel 10 upphävs eller det tillfälliga upphävandet förlängs ska den relevanta behöriga

myndigheten underrätta Esmas om sin avsikt och ge en förklaring. Esmas ska så snart som möjligt avge ett yttrande till den behöriga myndigheten om huruvida Esmas anser att det tillfälliga upphävandet eller förlängningen av det tillfälliga upphävandet är berättigad i enlighet med första och andra styckena.

3. De behöriga myndigheterna får, i samband med ett tillstånd att skjuta upp offentliggörandet,

a) begära offentliggörande av begränsade uppgifter om en transaktion eller uppgifter om flera transaktioner i aggregerad form, eller en kombination därav, under perioden för uppskjutandet,

b) tillåta att uppgifter om en enskild transaktions volym inte offentliggörs under en förlängd uppskjutandeperiod,

c) när det gäller icke-aktierelaterade instrument som inte är statspapper, tillåta att flera transaktioner offentliggörs i aggregerad form under en förlängd uppskjutandeperiod,

d) när det gäller statspapper, tillåta att flera transaktioner offentliggörs i aggregerad form på obestämd tid.

När det gäller statspapper, får punkterna b och d användas antingen separat eller i följd, varigenom den icke offentliggjorda volymen, när den förlängda perioden löpt ut, kan offentliggöras i aggregerad form.

När det gäller alla andra finansiella instrument ska de återstående uppgifterna om transaktionen och samtliga uppgifter om transaktionerna på individuell basis offentliggöras när perioden för uppskjutandet löper ut.

Artikel 21

Värdepappersföretagens, inklusive systematiska internhandlares, offentliggörande efter avslutade transaktioner, när det gäller obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat

1. Värdepappersföretag som antingen för egen eller för kunders räkning genomför transaktioner med obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat som handlas på en handelsplats ska offentliggöra uppgifter om pris och volym för dessa transaktioner samt om den tidpunkt då de genomfördes. Den informationen ska offentliggöras genom en APA.

2. Varje enskild transaktion ska offentliggöras genom en enda APA.

3. Den information som offentliggörs i enlighet med punkt 1 och tidsfristerna för offentliggörandet av denna ska överensstämja med de krav som antagits enligt artikel 10, inbegripet de tekniska standarder för tillsyn som antagits i enlighet med artikel 11.4 a och 11.4 b.

4. Behöriga myndigheter ska kunna ge tillstånd till värdepappersföretag att sörja för uppskjutande av offentliggörandet, eller får begära offentliggörande av begränsade uppgifter om en transaktion eller uppgifter om flera transaktioner i aggregerad form, eller en kombination därav, under perioden för uppskjutandet eller får tillåta att enskilda transaktioners volym inte offentliggörs under en

förlängd uppskjutandeperiod eller att, om det gäller icke-aktierelaterade finansiella instrument som inte är statspapper, flera transaktioner offentliggörs i aggregerad form under en förlängd uppskjutandeperiod eller att, om det gäller statspapper, flera transaktioner offentliggörs i aggregerad form på obestämd tid och kan tillfälligt upphäva de skyldigheter som avses i punkt 1 på samma villkor som anges i artikel 11.

Om de bestämmelser som antagits enligt artikel 11 föreskriver uppskjutet offentliggörande och offentliggörande av begränsade uppgifter eller uppgifter i aggregerad form, eller en kombination därav, eller underlåtande att offentliggöra volymen för vissa slag av transaktioner med obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat som handlas på en handelsplats ska den möjligheten även gälla för sådana transaktioner då de genomförs utanför handelsplatser.

Ordlista

Tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation

(consolidated tape provider, CTP): En aktör som är auktoriserad enligt Mifid 2 för att samla in offentliggjorda rapporter om handeln med finansiella instrument från reglerade marknader, MTF-plattformar, OTF-plattformar och godkända publiceringsarrangemang (APA). Aktören är också auktoriserad att konsolidera rapporterna till ett kontinuerligt elektroniskt informationsflöde med uppgifter om priser och volymer per finansiellt instrument.

Godkänt publiceringsarrangemang (approved publication arrangement, APA):

En aktör som är auktoriserad enligt Mifid 2 att publicera rapporter om värdepappershandeln för värdepappersföretags räkning enligt artiklarna 20 och 21 i Mifir.

Mifid 2 och Mifir:

EU:s direktiv och förordning om värdepappersmarknaden syftar till att öka transparensen, förbättra investerarskyddet och förstärka förtroendet för de europeiska värdepappersmarknaderna. Reglerna berör alla företag som ägnar sig åt värdepappersrörelse.

Multilateral handelsplattform (MTF-plattform, MTF):

Ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersföretag eller en marknadsoperatör. En MTF-plattform sammanför flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med icke-skönsmässiga regler – så att det leder till ett kontrakt i enlighet med Mifid 2.

Organiserad handelsplattform (OTF-plattform, OTF):

Ett multilateralt system som inte är en reglerad marknad eller en MTF-plattform. Inom en OTF-plattform kan flera tredjeparters köp- och säljintressen i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat interagera inom systemet så att det leder till ett kontrakt i enlighet med Mifid 2.

Systematisk internhandlare (SI):

Ett värdepappersföretag som i en organiserad, frekvent, systematisk och väsentlig omfattning handlar för egen räkning när det utför kundorder utanför en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform utan att utnyttja ett multilateralt system.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
Fax +48 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se