

B E S L U T S P R O M E M O R I A



Datum **2009-11-18**
Författare **Helena Haukeland**

FI Dnr 09-1855

Finansinspektionen
P.O. Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 787 80 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Föreskrifter om ändringar i föreskrifter om värdepappersrörelse – motivering samt behovs- och konsekvensanalys

1. Sammanfattning och syfte	2
<i>Rättsliga förutsättningar</i>	2
<i>Berörda företag</i>	2
<i>FI ger ut vägledning</i>	3
2. Behov och konsekvenser av ändrad reglering.....	3
<i>Rapporteringskostnader</i>	4
<i>Alternativa lösningar</i>	6
3. Erfarenheter av de nya värdepappersreglerna	6
<i>Multilaterala handelsplattformar (MTF)</i>	7
<i>OTC-derivat</i>	7
4. Remissinstansernas synpunkter	8

1. Sammanfattning och syfte

Efter genomförande av MiFID-direktivet (om marknader för finansiella instrument) och transaktionsrapporteringen vid Finansinspektionen finns det ett behov av att företagen även lämnar FI uppgifter som omfattar transaktioner med dels instrument upptagna till handel på multilaterala handelsplattformar (MTF), dels OTC-derivat med instrument upptagna till handel på en reglerad marknad som underliggande tillgång.

Transaktionsrapporteringssystemet (TRS) är en viktig källa för att få en samlad bild av handeln med finansiella instrument, men även för att kunna utreda eventuella oegentligheter på marknaden.

En utökad rapportering innebär att FI bättre kan kontrollera att företagen handlar utifrån kundens bästa och bidrar till att säkra ett gott konsumentskydd på marknaden. Det betyder också bättre möjligheter att övervaka och utreda misstänkt marknadsmissbruk.

Sammantaget ger förslaget FI ökade möjligheter att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden, och bidra till en effektiv handel med värdepapper. Det gynnar marknadsaktörerna och marknaden som helhet.

Ikraftträdande

FI föreslår ändringar i föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse. Ändringarna föreslås börja gälla för OTC-derivaten den 1 november 2010 och i övrigt den 1 mars 2010.

Rättsliga förutsättningar

Finansinspektionens bemyndigande att meddela föreskrifter finns i 10 kap. 5 § 2 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och i 6 kap. 1 § 38 förordningen (2007:572) om värdepappersmarknaden.

FI har möjlighet att meddela föreskrifter enligt detta bemyndigande att rapporteringsskyldigheten enligt 10 kap. ska gälla också i fråga om transaktioner med finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Berörda företag

Företag som berörs är samtliga värdepappersinstitut som handlar finansiella instrument upptagna till handel på reglerade marknader och MTF:er samt institut som handlar med OTC-derivat med instrument upptagna till handel på en reglerad marknad som underliggande tillgång.

Samtliga företag med relevanta värdepapperstillstånd berörs. I dag rapporterar ca 50 företag till TRS, dessa kommer sannolikt alla att beröras av ändringen. Företag som endast erbjuder handel med OTC-derivat kommer också att bli nya rapportörer till TRS.

FI ger ut vägledning

För att underlätta för företagen kommer FI att ge ut en vägledning, som bland annat handlar om att identifiera de finansiella instrument som den utökade rapporteringen omfattar. FI kommer att noggrant följa den europeiska värdepappers tillsynskommitténs (CESR) arbete på detta område för att vara harmoniserade med övriga medlemsstater inom EES.

2. Behov och konsekvenser av ändrad reglering

Förslaget innebär att värdepappersinstitut som handlar med finansiella instrument upptagna till handel på reglerade marknader ska rapportera transaktioner för fler instrument än vad som gäller i dag.

Enligt MiFID-direktivet ska en behörig myndighet ha möjlighet att övervaka verksamheten i företagen för att se till att dessa handlar hederligt, rättvist och professionellt, så att marknadens integritet främjas. Det är därför svårt att motivera att bara finansiella instrument upptagna till handel på en reglerad marknad ska omfattas av reglerna. FI bedömer, liksom den tidigare värdepappersmarknadsutredningen, att övervakning av handeln bör ske på samma sätt på en reglerad marknad som på en MTF då dessa marknader har stora likheter.¹

Aktuella för en utökad rapportering är instrument upptagna till handel på en MTF², och OTC-derivat med instrument upptagna till handel på en reglerad marknad som underliggande tillgång. De senare för att man inte ska kunna kringgå bestämmelserna om rapporteringsskyldighet enligt huvudregeln om rapportering av transaktioner med finansiella instrument upptagna till handel på reglerade marknader.³ *Fondhandlarföreningen vill att förslaget avseende OTC-derivat avser endast derivat med ett underliggande instrument som utgörs av endast ett enskilt finansiellt instrument upptaget till handel på en reglerad marknad.* Författningsförslaget är utformat efter den definition som återfinns i prop. 2006/07:115, s. 428. FI anser att det är lämpligt att inte ange några eventuella restriktioner i själva författningsförslaget utan att i stället anpassa rapporteringen till definitioner som arbetas fram inom CESR i syfte att vara så harmoniserade som möjligt med medlemsstaterna inom EES.

¹ Jfr prop. 2006/07:115, s. 428

² I detta avseende menas MTF:er som har finansiella instrument primärnoterade, i dagsläget First North Stockholm, Aktietorget och Nordic MTF.

³ Jfr prop. 2006/07:115, s. 428 f.

Värdepappersmarknadsutredningen betonar att det inte utan starka skäl bör införas några rapporteringskrav utöver kraven i direktivet, och att nyttan med ytterligare rapporteringskrav ska relateras till kostnader som sådana krav kan medföra för värdepappersinstitutet och för Finansinspektionen. Erfarenheter i Sverige och inom EU visar alltså att konsekvenserna av att rapporteringen inte omfattar handeln på MTF:er och vissa OTC-derivat begränsar FI:s möjligheter att bedriva en effektiv tillsyn över såväl värdepappersinstitutets uppförande som marknadsmissbruk och därmed att fullgöra FI:s uppgifter. FI:s möjligheter att delta i internationella utredningar begränsas också.

Med kompletterande rapportering får FI bättre information om handeln utöver den som sker organiserat på de reglerade marknaderna. Denna information om handeln som organiseras på en MTF och handeln med OTC-derivat ger FI större möjlighet att utöva tillsyn över företagets uppförande på marknaden och kontrollera att de behandlar sina kunder enligt regelverkets krav.

Den ökade informationen förbättrar dessutom FI:s möjligheter att utreda och förhindra marknadsmissbruk. Genom en anpassning till regelutvecklingen i övriga Europa minskar också risken för regelarbitrage. En situation med olika nationella regler på de nationella marknaderna kan innebära att marknadsmissbruket förflyttas till de marknader med mindre tillsyn, vilket kan inverka negativt på förtroendet för dessa marknader.

Rapporteringskostnader

Kostnader förknippade med reglerna om transaktionsrapportering kommer i huvudsak från filtrering av transaktioner som ska rapporteras samt själva rapporteringen. Dokumentation och arkivering av uppgifterna bör inte ses som en kostnad i och med att värdepappersinstitut ska ha information dokumenterad om de transaktioner med finansiella instrument som de genomför. Detta gäller oavsett om transaktionerna ska rapporteras till FI eller inte. Information behöver således inte lagras specifikt för att rapporteras till FI.

Enligt Tillväxtverkets beräkning av den administrativa bördan för finansiella företag uppgår företagets kostnader för transaktionsrapporteringen till totalt 15 miljoner kronor, eller ca 70 000 kronor per företag och år. Den totala kostnaden som Tillväxtverket räknat fram utgår dock från att samtliga värdepappersinstitut med relevanta tillstånd, vid tiden för bedömningen 219 institut, rapporterar transaktioner till TRS. I praktiken rapporterar i dag endast ca 50 företag in sina transaktioner. Med utgångspunkt från kostnaden som Tillväxtverket bedömer att rapporteringen innebär för varje enskilt företag och det lägre antalet rapporterade företag, kan den faktiska totala kostnaden bedömas uppgå till ca 3,5 miljoner kronor. *Fondhandlarföreningen kommenterar Tillväxtverkets beräkningar av den administrativa bördan för finansiella företag eftersom dessa inte har tagit hänsyn till de nödvändiga och dominerande kostnaderna för investeringar i datasystem för att möjliggöra transaktionsrapportering.* Finansinspektionen är medveten om att Tillväxtverkets beräkningar inte tar hänsyn till it-kostnader, men kostnaden

uppgår i vart fall till det Tillväxtverket beräknat och utgör det underlag FI har att utgå från.

Inga merkostnader för företagen

FI bedömer att företagens rapporteringskostnader inte förändras nämnvärt med anledning av förslaget till ändrade föreskrifter. För vissa företag kan förslaget tvärtom innebära en minskad kostnad. Anledningen är att ett flertal av de berörda företagen handlar på marknader som redan ställer, eller snart kommer att ställa, liknande rapporteringskrav. Till exempel begär den brittiska tillsynsmyndigheten FSA in information om handel med OTC-derivat och handel på så kallade prescribed markets och MTF:er jämte handel på reglerade marknader. För företag som handlar på marknader i olika länder kan således en ökad harmonisering av reglerna innebära en förenkling. Olika regler i olika länder är någonting som företagen anser kan bidra till en ökad administrativ börda.

Trots detta kan förslaget om OTC-derivat innebära en initial kostnad i form av justeringar i det tekniska gränssnittet i företagens system. För att undvika alltför stora kostnader för företagen pågår därför en diskussion mellan branschen och CESR. Målet är att anpassa kraven till att medföra så liten påverkan som möjligt. FI avser att anpassa sig till det förslag som CESR lägger fram.

Medlemmarna i Fondhandlarföreningen har till FI framfört att det skulle underlätta om kravet på vilka instrument som ska rapporteras omfattade fler instrument än enligt gällande regler. Orsaken är att det finns en oro bland företagen att rapportera felaktigt.⁴ Anledningen är att företagens handels-system, där transaktionsinformationen lagras, ofta inkluderar information om handel med finansiella instrument både upptagna till handel på reglerade och på oreglerade marknader. Flera företag, däribland två storbanker och flera mellanstora värdepappersinstitut, rapporterar därför redan samtliga transaktioner utan urskiljning. Det sker alltså en viss överrapportering från många företag redan i dag.

FI anser därför att bördan eller merkostnaden för TRS-rapporterande företag blir liten, om ens någon. Formellt ökar således rapporteringen men praktiska konsekvenser för företagen är begränsade och kan alltså även i vissa fall vara positiv. Ytterligare en anledning till att FI bedömer att förslaget inte bör innebära några merkostnader är att den filtrering av transaktioner som företagen i dag gör när de rapporterar kan vara mer kostsam än att rapportera fler transaktioner. Det kan finnas företag som har investerat i en filtreringsmekanism och tagit kostnaderna för detta. FI bedömer dock att dessa företag är begränsade i antal.

⁴ Detta stämde senast av den 15 januari 2009.

Alternativa lösningar

FI bedömer att det inte finns några alternativa lösningar till den föreslagna regleringen. En effektiv tillsyn av värdepappershandeln förutsätter god information om de transaktioner som utförs, såväl på reglerade marknader som på multilaterala handelsplattformar. En ökad fragmentering av handeln och det faktum att dessa marknaders andel av handeln ökar, innebär att FI:s möjligheter att övervaka handeln har minskat, och kan minska ytterligare. På längre sikt kan försämrade tillsynsmöjligheter och en ökad insikt bland marknadsaktörerna om risken för oupptäckta oegentligheter på marknaden bidra till att intresset för handel på MTF:er minskar, vilket har en negativ inverkan på hur dessa marknader fungerar.

För att Sverige ska kunna delta i informationsutbytet inom EU krävs också att rapporteringen förändras och anpassas till det förslag som CESR tagit fram. Sedan tidigare har FI visserligen möjlighet att begära in uppgifter från företagen när myndigheten anser att det behövs, exempelvis vid misstanke om regelbrott eller för att göra stickprov. Det torde i de flesta fall innebära större kostnader för företagen än att kontinuerligt lämna uppgifter. FI bedömer således att en utökad rapportering är att föredra.

Förslaget till ändrade regler rör rapporteringen av transaktioner till FI och inte själva handeln med finansiella instrument. FI bedömer därför att förslaget inte påverkar konkurrensen mellan företag. Påverkan på mindre företag bedöms inte heller skilja sig från effekterna på större företag. Reglerna kring dokumentation och arkivering av transaktionsinformation gäller för alla företag som berörs av detta förslag, oavsett storlek. Informationen ska därmed finnas tillgänglig. Möjligen kan större och mindre företag ha olika rapporteringsrutiner. Detta tror FI dock inte innebär att förslagets effekter skiljer sig åt mellan mindre och större företag. Kostnaden för redan införda tekniska system med anledning av MiFID kan naturligtvis bedömas vara större för ett mindre företag med mindre verksamhet. FI bedömer dock inte att företagen kommer att behöva göra några större förändringar i systemen med anledning av förslaget.

3. Erfarenheter av de nya värdepappersreglerna

Erfarenheterna visar att MiFID har bidragit till en ökad fragmentering av värdepappershandeln. En ökad konkurrens mellan handelsplatser är positiv ur ett konkurrensperspektiv, men det finns också risker med utvecklingen. I en rapport pekar CESR på att bristande kvalitet i kursinformationen på sekundärmarknaden även har lett till sämre genomlysta marknader, vilket har en negativ påverkan på marknadernas funktionalitet. Fragmenteringen gör också marknadsplatsernas övervakning av handeln mindre effektiv. Med anledning av detta förordar CESR åtgärder från tillsynsmyndigheterna genom tillsyn av värdepappersinstituterna avseende bland annat dubbelrapportering,

felrapportering samt sen rapportering.⁵ Svårigheterna för marknadsplatserna att själva utöva en effektiv övervakning kommer sannolikt att leda till att FI får ta ett ökat ansvar för övervakningen av värdepappershandeln baserat på data från transaktionsrapporteringen.

Multilaterala handelsplattformar (MTF)

Vid genomförandet av MiFID gjordes bedömningen att det skulle introduceras mindre multilaterala handelsplattformar med endast ett fåtal instrument upptagna till handel.⁶ Värdepappersmarknadsutredningen ansåg då att det inte var självklart att det avseende handel på MTF:er skulle avkrävas samma rapporteringsskyldighet i lag utöver den som stadgas i MiFID. Osäkerheten kring fördelarna med ett transaktionsrapporteringssystem och kostnaderna förknippade med ett sådant bidrog till bedömningen. Utredningen föreslog dock att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer skulle få möjlighet att föreskriva en utökning av rapporteringsskyldigheten till att gälla också instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad. Genom en sådan lösning skulle ett flexibelt regelverk skapas där omfattningen av rapporteringsskyldigheten skulle kunna utformas på ett sätt som möjliggör att FI upprätthåller en god övervakning av handeln.

Det är svårt att exakt uppskatta hur stor andel av marknadsmissbruket som kan kopplas till transaktioner med andra instrument än sådana som är upptagna till handel på en reglerad marknad. FI:s egen statistik visar att 40 procent av rapporteringen av transaktioner under 2008 som misstänks ha samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan härrör från MTF-handlade instrument. Samma siffra för i år uppgår hittills till 54 procent. I avsaknad av information om transaktionerna har FI begränsade möjligheter att fullgöra sina uppgifter.

OTC-derivat

OTC-derivaten har fått en allt viktigare roll på värdepappersmarknaden, och denna väntas bli större med tiden. OTC-derivat används i ett brett perspektiv för att ta positioner som motsvarar positioner med instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad. I takt med att värdepappershandeln blir alltmer global har den gränsöverskridande handeln med OTC-derivat ökat. Instrumenten förekommer också i hög utsträckning vid gränsöverskridande handel. OTC-derivatens egenskaper är attraktiva för aktörer vars mål är att genomföra marknadsmissbruk. Sammantaget innebär utvecklingen också att behovet av kontroll över nationsgränserna har ökat.

De medlemsstater som i dag tar in handelsinformation om OTC-derivat har bred erfarenhet och bevis för att instrumenten i allt högre grad används vid marknadsmissbruk. I pågående konsultation som avser EU-förslag om

⁵ Jfr Ref: CESR/09-355

⁶ Jfr prop. 2006/07:115, s. 428.

identifiering och klassificering av OTC-derivat hänvisas till dessa länder. Det framgår också att en utökning av rapporteringsskyldigheten till att omfatta OTC-instrument nu pågår i många medlemsstater för att öka möjligheterna att upptäcka och utreda misstänkt marknadsmissbruk.⁷

Erfarenheter och utvecklingen efter ikraftträdandet av MiFID visar att om transaktioner med OTC-derivat inte övervakas, finns risk för att marknadsmissbruk inte upptäcks och utreds. För att följa upp misstänkt marknadsmissbruk är transaktionsrapporteringen en viktig förutsättning. Inom övervakningen av marknadsmissbruk sker i dag ett utbyte av information om vissa transaktioner mellan medlemsstaterna i EES. Detta gäller dock inte OTC-derivat då dessa instrument inte omfattas av rapporteringsreglerna enligt MiFID. Flera länder inom EES ser i dag stora hinder i sina marknadsmissbruksutredningar då de inte har tillgång till information om dessa instrument utanför sitt eget territorium.

Med anledning av detta har CESR förslagit att utveckla TREM⁸ för att möjliggöra ett utbyte av information mellan länder som avser handel med OTC-derivat. Förslag på exempelvis förändringar i MiFID-direktivet, vilka instrument som ska omfattas och hur MiFID ska tolkas avseende OTC-derivaten har CESR Chairs antagit den 12 maj 2009.

En förutsättning för att Sverige ska kunna delta i detta informationsutbyte är att FI utökar rapporteringsskyldigheten till att även omfatta OTC-derivat med instrument upptagna till handel på en reglerad marknad som underliggande tillgång.

4. Remissinstansernas synpunkter

Remissinstanserna⁹ är överlag positiva till ökad kontroll av handeln på värdepappersmarknaden samt anser att förslaget bidrar till att öka allmänhetens förtroende för de finansiella marknaderna. Merparten av instanserna stöder förslaget i sin helhet eller har ingen erinran mot förslaget.

Nasdaq OMX Stockholm och Fondhandlarföreningen efterlyser dock en analys av transaktionsrapporteringssystemets funktion och resultat av användandet av den information som värdepappersinstitutet i dag skickar till FI, innan en utvidgning av rapporteringskravet införs. FI använder dagligen informationen i TRS i olika sammanhang, dels genomförande av egna analyser men också för att komplettera de marknadsmissbruksutredningar och tillsynsärenden FI

⁷ Jfr Ref: CESR/09-618

⁸ Transaction Reporting Exchange Mechanism, ett system som möjliggör utbyte av transaktionsrapporter mellan medlemsstaterna i EES.

⁹ Sveriges Riksbank, Regeringens regelråd, NASDAQ OMX Stockholm AB, Postens Pensionsstiftelse, Sparbankernas riksförbund, Svenska Fondhandlarföreningen, Svenska Bankföreningen, Nordic Growth Market NGM AB, Sveriges försäkringsförbund och Finansbolagens förening.

bedriver och ser utvidgningen som en nödvändighet. FI använder även informationen i analyser tillsammans med övriga medlemsstater. Det är dock viktigt att informationen håller hög kvalitet och rapporteras korrekt för att vara tillförlitlig. I de fall informationen inte rapporteras, är inkorrekt eller på annat sätt brister inleder FI en prövning av ingripande enligt framtagna processer.

Fondhandlarföreningen har också uttryckt en osäkerhet över hur dessa instrument ska redovisas. Efter att ha kontrollerat med Fondhandlarföreningen förstår FI att detta har att göra med rapportering av underliggande instrument kopplat till OTC-derivatet. CESR avser att ge ut ett konsultationsdokument i december 2009 där det ska framgå hur denna rapportering är tänkt att fungera.