

HØRINGSNOTAT

RAPPORTERINGSPLIKT FOR HANDLER I DERIVATER SOM GJELDER FINANSIELLE INSTRUMENTER NOTERT PÅ REGULERT MARKED

Utarbeidet av Finanstilsynet 10. februar 2011

1. Bakgrunn

Verdipapirhandelloven § 10-18 første ledd fastsetter at verdipapirforetak skal rapportere til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker, transaksjoner i finansielle instrumenter notert på regulert marked. Idet rapporteringsplikten kun omfatter transaksjoner i finansielle instrumenter notert på regulert marked, faller transaksjoner i instrumenter som ikke er notert på regulert marked utenfor. I henhold til verdipapirhandelloven § 10-18 fjerde ledd kan imidlertid departementet i forskrift utvide rapporteringsplikten til også å gjelde transaksjoner i finansielle instrumenter som ikke er notert på regulert marked.

Forskriftsbestemmelser om rapportering av transaksjoner i finansielle instrumenter notert på regulert marked ble fastsatt 19. desember 2007, jf. verdipapirforskriften ~~kapittel IX~~. Ved fastsettelse av forskriftsbestemmelsene ble det vurdert om rapporteringsplikten skulle utvides til å omfatte visse transaksjoner i finansielle instrumenter som ikke er notert på regulert marked. Spørsmålet var særlig aktuelt fordi verdipapirforetak i henhold til forskrift 20. januar 1999 nr. 26 har rapporteringsplikt til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner eller terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter som er børsnotert i Norge. Det ble i forbindelse med fastsettelse av forskriftsbestemmelsene i verdipapirforskriften kapittel IX vurdert om rapporteringsplikten til børsen skulle videreføres, eller om rapporteringsplikten for denne typen instrumenter skulle inkluderes som en del av transaksjonsrapporteringssystemet. ? kapittel 10, underkapittel IX

Av Finanstilsynets høringsnotat 10. august 2007 samt av flere av innspillene fra høringsinstansene, særlig Oslo Børs, fremkommer at informasjon om handel med derivater avledet av finansielle instrumenter notert på regulert marked (såkalte OTC-derivater) vil kunne ha interesse blant annet i forbindelse med overvåkning av og tilsyn med adferden i verdipapirmarkedet. På daværende tidspunkt lå imidlertid de systemmessige forholdene ikke til rette for å innføre rapporteringsplikt gjennom TRS for denne typen instrumenter (TRS er forkortelse for "transaksjonsrapporteringssystem"). Verdipapirforetakenes rapporteringsplikt til Oslo Børs i henhold til forskrift 20. januar 1999 nr. 26 ble videreført og gjelder fortsatt.

Utredning av de systemmessige spørsmålene samt utvikling av nødvendige tekniske løsninger for å muliggjøre TRS rapportering av OTC derivater har vært tidkrevende. Arbeidet har vært utført i fellesskap med de øvrige nordiske landene, gjennom det nordiske TRS samarbeidet. De tekniske og systemmessige vilkårene for innføring av rapporteringsplikt for OTC derivater er nå forventet å ville være på plass fra 1. september 2011. Transaksjonsrapportering av handler i OTC derivater foreslås gjort obligatorisk med virkning fra samme tidspunkt.

2. Behovet for rapportering av transaksjoner i OTC derivater

I verdipapirmarkedet handles det både derivater som er notert på regulert marked (som typisk vil være såkalte standardiserte derivater) og derivater som ikke er notert på regulert marked. Unoterte derivater vil typisk ha preg av å være ikke-standardiserte kontrakter der partene selv blir enige om underliggende instrumenter og øvrige vilkår for kontrakten.

Handel med derivater, både standardiserte og ikke-standardiserte, der underliggende er et finansielt instrument notert på regulert marked, kan på mange måter likestilles med handel i de

underliggende noterte instrumentene. Blant annet vil prisingen av derivatene typisk være korrelert til kursen og/eller kursforventningen på det underliggende instrumentet. Muligheten for blant annet misbruk av innsideinformasjon er tilsvarende til stede ved handel i slike derivater som ved handel i det noterte instrumentet direkte. For overvåknings- og tilsynsformål er det derfor viktig å sikre innsyn i handelen med slike OTC derivater gjennom transaksjonsrapportering fra rapporteringspliktige foretak.

Innføring av pliktig transaksjonsrapportering av handel med derivater med noterte finansielle instrumenter som underliggende er også viktig av harmoniseringshensyn. Slik rapportering er allerede obligatorisk i enkelte land i Europa. I EU er det ventet at den pågående revideringen av MiFID blant annet vil innebære obligatorisk rapportering av derivater med noterte finansielle instrumenter som underliggende, jf. kommisjonens forslag til revidering av MiFID publisert 8. desember 2010. Fellesorganisasjonen for europeiske finanstillsynsmyndigheter (tidligere CESR, nå ESMA) har også lagt til grunn for sitt arbeid at alle medlemmer som har mulighet til det skal legge til rette for transaksjonsrapportering av derivater med noterte finansielle instrumenter som underliggende. Partene i det fellesnordiske TRS-samarbeidet er som nevnt enige om, og i ferd med, å gjennomføre de nødvendige tekniske tilpasninger for å tilrettelegge for slik rapportering med virkning fra 1. september 2011.

3. Rapporteringspliktige transaksjoner

Som nevnt omfatter dagens regler om transaksjonsrapportering kun kjøp eller salg av finansielle instrumenter notert på regulert marked. Rapporteringsplikten foreslås nå utvidet til å omfatte ethvert kjøp eller salg av derivater med finansielt instrument notert på regulert marked som underliggende. Derivater som relaterer seg til finansielle instrumenter som ikke er notert på regulert marked vil falle utenfor rapporteringsplikten.¹

Begrepet "derivat" er definert i verdipapirhandelloven § 2-2 femte ledd. Begrepet omfatter både noterte og unoterte derivatkontrakter. Rapporteringsplikten slik denne er formulert i verdipapirforskriften § 10-37 første ledd omfatter allerede noterte derivater, slik at det strengt tatt bare nødvendig å inkludere unoterte derivater i den nye, utvidede forskriftsteksten. Begrepet "unoterte derivater" har imidlertid ikke nødvendigvis et presist innhold. Det anses derfor hensiktsmessig å bruke begrepet "derivater" i den nye forskriftsteksten uten å skille mellom unoterte og noterte derivater. Dette vil også bidra til å tydeliggjøre at det er rapporteringsplikt for transaksjoner i alle derivater som relaterer seg til noterte finansielle instrumenter. Av samme grunner foreslås at presiseringen i § 10-37 om at "rapporteringsplikten gjelder uavhengig av om transaksjonen er utført på regulert marked" videreføres for alle kategorier rapporteringspliktige instrumenter, selv om det er åpenbart at transaksjoner i unoterte derivater nettopp vil være utført utenfor regulert marked. Det vises til forslaget til endret § 10-37 første ledd nedenfor.

Med "kjøp eller salg" av OTC derivater forstås transaksjoner som medfører etablering av nye eller endring av eksisterende posisjoner, det vil si både utstedelse og omsetning av derivater. Innløsning/utøvelse av derivater anses som realisering av eksisterende posisjon og skal ikke rapporteres. Dersom innløsning av et derivat, for eksempel utøvelse av en opsjon, medfører oppgjør i form av overdragelse av noterte finansielle instrumenter fra en part til en annen,

¹ Kommisjonens forslag til revidering av MiFID publisert 8. desember 2010 reiser også spørsmål om å utvide rapporteringsplikten til å omfatte alle finansielle instrumenter hvis verdi relaterer seg til verdien av et finansielt instrument som handles ikke bare på regulert marked, men også til instrumenter som handles på multilateral handelsfasilitet eller annen organisert handelsplass. Bakgrunnen er blant annet forventede endringer i markedsmissbruksdirektivet som vil utvide dette direktivets virkeområde tilsvarende. En slik utvidelse vil antakelig nødvendiggjøre endringer i flere lovbestemmelser i verdipapirhandelloven, og en eventuell ytterligere utvidelse av transaksjonsrapporteringsplikten til å omfatte derivater med underliggende notert utelukkende på andre typer handelsplasser enn regulert marked foreslås vurdert nærmere dersom og når dette blir aktuelt.

omfattes dette allerede av rapporteringsplikten slik denne er definert i gjeldende § 10-37 første ledd i forskriften.

Som for øvrige transaksjoner legges det opp til at rapporteringsplikten gjelder uavhengig av om transaksjonen utføres på vegne av kunde eller for den rapporteringspliktiges egen regning.

Med “derivat med finansielt instrument notert på regulert marked som underliggende” menes typisk opsjoner eller terminer som gjelder kjøp eller salg av aksjer notert på regulert marked, men vil også kunne være differansekontrakter, bytteavtaler (swaps) og andre typer derivatavtaler med noterte finansielle instrumenter som underliggende. Felles for denne typen kontrakter vil være at verdien på derivatet er korrelert til verdien på det underliggende noterte instrumentet.

Dersom derivatet er basert på flere enn én underliggende, alternativt en kurv eller indeks, omfattes de som hovedregel ikke av rapporteringsplikten. Dersom det er snakk om flere nivåer av “derivering”, f.eks. unotert opsjon på en terminkontrakt på en aksje, omfattes opsjonen dersom enten terminkontrakten eller aksjen eller begge er notert.

De nærmere detaljene med hensyn til hvilke transaksjoner som skal rapporteres og hvordan rapporteringen skal gjennomføres vil måtte fastsettes gjennom rundskriv eller annen veiledning fra Finanstilsynet når de tekniske detaljene i transaksjonsrapporteringssystemet er nærmere fastlagt og man har erfaring med hvordan dette fungerer i praksis, se også nedenfor i punkt 5.

4. Forholdet til rapporteringsplikten til børsen i henhold til forskrift 20. januar 1999 nr. 26

Forskrift 20. januar 1999 nr. 26 om verdipapirforetaks plikt til å gi melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer som gjelder kjøp eller salg av finansielle instrumenter børsnotert i Norge er fastsatt med hjemmel i § 9-4 i verdipapirhandelloven av 1997. Forskriften er videreført etter at verdipapirhandelloven av 2007 trådte i kraft, jf. verdipapirhandelloven § 18-2 femte ledd. Rapporteringsplikten omfatter enkelte typer derivater, det vil si opsjoner og terminer, med noterte finansielle instrumenter som underliggende. Handler med slike opsjoner og terminer skal i henhold til forskriften rapporteres til Oslo Børs, som sørger for offentliggjøring av den rapporterte informasjonen.

Finanstilsynet legger til grunn at mens formålet med å inkludere OTC-derivater i transaksjonsrapporteringen til Finanstilsynet først og fremst er overvåkningsformål, er bakgrunnen for rapporteringsplikten til børsen primært hensynet til transparens. Informasjon om gjennomførte handler i opsjoner og derivater med noterte finansielle instrumenter som underliggende vil kunne gi verdifull informasjon om pris og likviditet for denne typen produkter til markedsaktørene. Transparensformålet vil ikke ivaretas ved å inkludere OTC-derivater i transaksjonsrapporteringen, idet informasjon rapportert via TRS ikke offentliggjøres. Markedets behov for denne informasjonen tilsier at det også i fremtiden bør legges til rette for at informasjon om handler i opsjoner og derivater med noterte finansielle instrumenter offentliggjøres.

Verdipapirhandelloven § 10-20 gir bestemmelser om offentliggjøring av informasjon om utførte transaksjoner. Bestemmelsen pålegger verdipapirforetak å offentliggjøre informasjon om utførte transaksjoner i aksjer notert på regulert marked eller multilateral handelsfasilitet som er gjennomført utenfor slike markedsplasser, jf. første ledd. Denne bestemmelsen er blant annet begrunnet i transparens hensyn, men også i konkurransehensyn, ved at foretakene selv kan bestemme hvordan deres transaksjoner skal offentliggjøres.

Det fremgår av verdipapirhandelloven § 10-20 fjerde ledd at departementet kan gi utfyllende forskrifter om verdipapirforetaks rapportering etter paragrafen, herunder utvide plikten etter første ledd til å gjelde andre finansielle instrumenter enn aksjer. En eventuell plikt for verdipapirforetakene til å offentliggjøre informasjon om utførte transaksjoner i opsjoner og

terminer, samt eventuelt andre typer derivater, med noterte finansielle instrumenter som underliggende vil kunne gjennomføres i form av forskriftsbestemmelse hjemlet i verdipapirhandelloven § 10-20 fjerde ledd. Ved innføring av en slik offentliggjøringsplikt for transaksjoner i derivater med noterte finansielle instrumenter som underliggende vil gjeldende forskrift 20. januar 1999 nr. 26 kunne oppheves.

Finanstilsynet er kjent med at kommisjonen i sitt forslag til revidering av MiFID publisert 8. desember 2010 har foreslått endringer blant annet i direktivets bestemmelser om offentliggjøring av utførte transaksjoner (såkalt "post-trade transparency"). Endringene antas å ville innebære at offentliggjøringsplikten utvides til flere typer instrumenter, herunder visse typer derivater, jf. forslaget punkt 3.4. Finanstilsynet foreslår at en eventuell omgjøring av verdipapirforetakenes rapporteringsplikt til børsen til en mer generell offentliggjøringsplikt for utførte transaksjoner i derivater med noterte finansielle instrumenter som underliggende vurderes når resultatet av kommisjonens forslag til revidering av MiFID er klart.

Finanstilsynet foreslår på denne bakgrunn at forskrift 20. januar 1999 nr. 26 videreføres inntil videre.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser

Rapportering av OTC- derivater med noterte finansielle instrumenter som underliggende innebærer et tillegg til og en utvidelse av eksisterende transaksjonsrapportering. De rapporteringspliktige foretakene må påregne noe arbeid i den forbindelse. Hvilke konsekvenser dette vil få for det enkelte foretak, herunder i form av merarbeid og kostnader, vil kunne variere. Konsekvensene er ikke trivielle, men antas for de fleste foretak å være moderate. Endringene vil også innebære behov for tekniske tilpasninger i Finanstilsynets systemer, og dette arbeidet er som nevnt igangsatt og snart ferdigstilt gjennom det fellesnordiske TRS samarbeidet.

Det vil avholdes et teknisk seminar om de foreslåtte endringene for berørte foretak, sannsynligvis i februar/mars 2011. Informasjon om rapporteringsformat mv. vil sendes ut så snart det er klart på nordisk nivå, forhåpentligvis i løpet av første kvartal i inneværende år.

6. Ikrafttredelse

De systemmessige og tekniske vilkårene for rapportering av OTC derivater forventes som nevnt å være på plass med virkning fra 1. september 2011. Utvidelsen av rapporteringsplikten foreslås på denne bakgrunn å skulle tre i kraft fra samme tidspunkt. Dersom det skulle bli forsinkelser med hensyn til de nødvendige tekniske løsningene, vil departementet naturligvis bli orientert med tanke på å vedta eventuell utsatt ikrafttredelse av forskriftsendringen.

7. Forslag til forskriftstekst

Verdipapirforskriften § 10-37 første ledd skal lyde:

Med transaksjon som skal rapporteres etter verdipapirhandelloven § 10-18, menes ethvert kjøp eller salg på vegne av kunde eller for rapporteringspliktiges egen regning av:

- a) finansielt instrument notert på regulert marked, og
- b) derivat med finansielt instrument notert på regulert marked som underliggende.

Rapporteringsplikten gjelder uavhengig av om transaksjonen er utført på regulert marked.