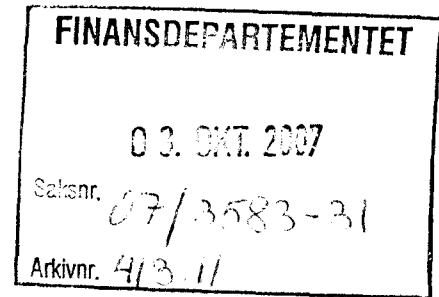


Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo



Oslo, 30. september 2007

## **MERKNADER TIL HØRINGSNOTAT OM FORSKRIFT OM TRANSAKSJONSRAPPORTERING.**

Det vises til Finansdepartementets brev av 17. august der det bes om merknader til høringsnotat om forskrift om transaksjonsrapportering utarbeidet av Kredittilsynet.

Denne høringsuttalelsen er utarbeidet av International Maritime Exchange ASA ("IMAREX") og NOS Clearing ASA ("NOS") i fellesskap, heretter "høringspartene".

IMAREX er den eneste regulerte markedsplassen for fraktderivater i dag. NOS er oppgjørssentral for varederivater.

Utkastet til forskrift vil innebære en rapporteringsplikt for verdipapirforetak som er medlem hos IMAREX og NOS. Høringspartene mener det er lite hensiktsmessig å pålegge en slik rapporteringsplikt for de varederivater som handles gjennom IMAREX og NOS.

### **Formål med rapporteringspliktige transaksjoner**

Formålet med rapporteringsplikten er å gjøre Kredittilsynets arbeid i forbindelse med tilsyn av verdipapirforetakene enklere ved at transaksjonene rapporteres i realtid til Kredittilsynet fremfor at Kredittilsynet selv må etterspørre informasjon om transaksjoner. I høringsnotatet nevnes kontroll av "best execution", "fordeling", "front running", ulovlig innsidehandel og markedsmanipulasjon som typiske oppgaver Kredittilsynet har, og som vi lettes ved en elektronisk rapportering. Høringspartene ser helt klart de fordelene en slik rapportering vil gi Kredittilsynet, men etter vårt syn bør rapporteringen tilpasses Kredittilsynets nytte av den informasjonen som blir rapportert. Vi mener også at karakteristikken av de aktuelle markedene bør være avgjørende for behovet for rapportering, som igjen må sees opp mot kostnader hos verdipapirforetakene med å tilpasse sine rapporteringssystemer til rapporteringsplikten.



Kredittilsynet foreslår å gjøre rapporteringsplikten gjeldende for finansielle instrumenter notert på regulerte markeder. Dermed omfatter også rapporteringsplikten handel i varederivater.

Det er høringspartenes oppfatning at varederivatmarkedene, både i infrastruktur og deltakelse, er svært forskjellig fra de tradisjonelle verdipapirmarkedene. I de tradisjonelle verdipapirmarkedene opererer også ikke-profesjonelle investorer som trenger en helt annen beskyttelse enn profesjonelle investorer som opererer i varederivatmarkedene. "Best execution", "fordeling" etc. har mindre relevans når det gjelder varederivatmarkedene. Videre er innsiddeproblematikken svært ulik i varederivatmarkedene sammenlignet med verdipapirmarkedene.

Transaksjonshastigheten er også svært mye høyere i verdipapirmarkedene enn i varederivatmarkedene. F.eks. er det daglig 30.000-40.000 aksjetransaksjoner på Oslo Børs, mens det totalt i kraftmarkedet (Nord Pool) er 500-600 transaksjoner. I fraktderivatmarkedet blir det gjennomsnittlig (tall fra IMAREX/NOS) gjort 55 handler om dagen. Dette utgjør ca. 30% av tankmarkedet og ca. 5% av tørrlastmarkedet. De øvrige markedsandelene har i hovedsak OTC meglere i London.

I varederivatmarkedene gjøres hoveddelen av handlene av foretak som ikke er verdipapirforetak. Det vil si uten verdipapirforetak som mellomledd. Handlene gjennomføres i stor grad av prinsipalene selv, ikke gjennom verdipapirforetak. Verdipapirforetak som handler på IMAREX/NOS har i 2007 gjennomsnittlig gjort 5 handler per dag, noe som kun innebærer ca. 10% av antall handler på IMAREX og 3 hhv 0,5% av totalmarkedet. Det vil medføre høye kostnader og en stor arbeidsbelastning for verdipapirforetakene å etablere nødvendige rapporteringssystemer når man ser det i forhold til antall handler et verdipapirforetak daglig gjennomfører i noterte fraktderivater.

Rapporteringsplikten i forskriften gjelder kun for verdipapirforetak. Aktører som handler direkte på varederivatmarkedene er følgelig ikke omfattet av rapporteringsplikten. Dette betyr at rapportering av transaksjoner i varederivater fra verdipapirforetak til Kredittilsynet kun vil gi en svært begrenset delmengde av transaksjonene. I den grad Kredittilsynet skal gjøre undersøkelser må de likevel innhente informasjon om andre transaksjoner "manuelt". I forhold til de nevnte kontrolloppgavene Kredittilsynet har, er det vår vurdering at nytten av rapportering fra verdipapirforetakene vil være svært lav, mens enhetskostnaden for verdipapirforetakene ved en slik rapporteringsplikt vil være svært høy (jfr. 5 handler per dag). Vi antar at Kredittilsynet må ha rapportert en langt større andel av derivatmarkedet, samt få mye informasjon om det underliggende markedet, for å kunne benytte transaksjonsrapporteringen til å vurdere forhold rundt "best execution", "fordeling", "front running", ulovlig innsiddehandel og markedsmanipulasjon.



Det følger av høringsnotatet at situasjonen på europeisk plan er uavklart mht. rapporteringsplikt for varederivater. Høringspartene ber om at det legges vekt på hva andre land gjør i sakens anledning siden hoveddelen av markedet ligger utenfor Norge og består av ikke-norske aktører. Videre følger det at det vil være mulig å gi unntak for varederivater, men at Kredittilsynet ikke har valgt å benytte denne muligheten. Basert på ovenfor nevnte argumenter foreslår høringspartene at man benytter seg av denne unntaksmuligheten for varederivater ved at det inntas en hjemmel for dette i forskriften. Hjemmelen kan eventuelt utformes slik at Kredittilsynet kan gi unntak for rapporteringsplikt hvor dette er hensiktsmessig.

\*\*\*

I den grad det er ønskelig, stiller vi gjerne på møte med Kredittilsynet for å diskutere de problemstillinger innføring av rapporteringsplikt for transaksjoner i fraktderivater innebærer.

Med vennlig hilsen  
IMAREX ASA

Randi Haugaa  
Juridisk Rådgiver