



Det kgl. Finansdepartement
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

1. oktober 2007

Høringsnotat – transaksjonsrapportering etter MiFID

Det vises til høringsnotat av 10. august 2007 om forskrifter om transaksjonsrapportering.

1. Formålet med transaksjonsrapporteringen.

Vi har forstått det slik at Kredittilsynet mener at transaksjonsrapportering vil være velegnet for å kontrollere at verdipapirforetakene oppfyller sine forpliktelser i henhold til bestemmelsene om best utførelse av kundeordre, og at systemet for transaksjonsrapportering bygges opp ut fra dette formål. Vi er selvsagt enig i at oppfyllelse av bestemmelsene om best utførelse er viktig for investorbekyttelsen, men kan ikke se at transaksjonsrapportering slik den er beskrevet i høringsnotatet vil være egnet for kontroll av dette. Transaksjonsrapporter vil for eksempel ikke inneholde opplysninger om hvilke instruksjoner kunder har gitt ved ordreinnleggelsen, og om eventuelle endringer av instruksjoner etter at ordren er gitt, men før den er utført. Således vil det være vanskelig på bakgrunn av de opplysninger tilsynet etterspør og sjekke hvorvidt foretaket har overholdt reglene om beste utførelse. Det finnes tallrike ordretyper som kan resultere i mange handler over tid for å oppfylle en enkelt ordre, og gjennom denne tidsperioden kan markedsforholdene svinge. Den beste kontroll med ordreutførelsen vil bli foretatt av kundene selv. Det er kundene som har best kjennskap til hva som er avtalt mellom kunden og megler eller formidler, og som best kan kontrollere ordreutførelsen opp mot de avtalte retningslinjer for ordreutførelse. Videre er det iht verdipapirforskriften anledning til å aggregere kundeordre ved utførelse av ordre, hvilket innebærer at en eller flere kunder tidvis kan få en svakere ordreutførelse enn øyeblikkets mulighet. Dette vil ikke transaksjonsrapporteringen fange opp.

Vi mener at Kredittilsynet heller bør fokusere på at transaksjonsrapportering må ha som fremste formål å avdekke innsiddehandel og annet markedsmisbruk, slik vi forstår er fokus hos andre tilsynsmyndigheter. Det vil etter vår oppfatning være enklere å bygge opp et system dersom det har et klart formål. Vi antar at det må være enklere å bygge opp et system for analyse av kunders handlemønster hvor variablene er færre og sikrere enn analyse av ordreutførelse som i alminnelighet vil dreie seg om meglers dyktighet i sitt håndverk.

2. Rapporteringspliktige transaksjoner

Etter vår oppfatning foreligger en transaksjon i legal forstand når megleren har fullført sitt oppdrag for kunden, dvs når det skrives sluttseddel. Ved sluttseddel bekreftes at oppdraget er utført og det oppstår plikt for megleren til å levere og plikt for kunden til å betale, eller omvendt. Sluttseddelen er grunnlaget for overførsel av VPS-registrerte finansielle instrumenter, og bør være det enkleste utgangspunkt for rapportering til Kredittilsynet.

Det er flere utfordringer knyttet til rapportering på børstransaksjonsnivå med kundeidentifikasjon. Rapportering på børstransaksjonsnivå antas å være relativt ukomplisert for handler som matches i et tilnærmet en-til-en-forhold mellom kundeordre og børstransaksjon via børs eller internt i foretakene. Problemene oppstår imidlertid i de tilfellene hvor det bak en børstransaksjon ligger mange kundeordre som er oppfylt, og motsatt hvor det er flere børstransaksjoner som er gjennomført for å oppfylle en eller flere kundeordre. Som eksempel kan nevnes oppsamlingsordre, hvor warehousing/-opsamlingskonti blir benyttet over et visst tidsrom. I tillegg må det nevnes at de tredjepartssystemer vi kjenner til i stor grad er designet med en funksjonalitet som benytter flere interne "systemkonti" som er nødvendig for å få avviklet handelen og rapporteringen til kunde på en kontrollert måte. Et eksempel på en slik systemkunde er "snittkunden" som bidrar til at kundeordre som har blitt oppfylt med børshandler på forskjellig kursnivå, blir rapportert til kunden på en enkelt sluttseddel med en snittkurs. Bruk av oppsamlingskonti og systemkonti i mange varianter er utbredt i norske meglerforetak. Her vil rapportering på børstransaksjonsnivå bli særdeles komplisert for å kunne linke disse automatisk mot kunde-id. I tillegg vil dette kreve betydelig utvikling fra leverandører av de ulike handelssystemene. Dette skyldes at de transaksjoner som "matches" på børs ikke kan linkes direkte til sluttkunden, men går via foretakets warehouse-/opsamlingskonto eller de aktuelle systemkonti før de tilslutt bookes på sluttkunden.

Disse særlige problemene/utfordringene er forsøkt illustrert i vedlagte eksempel/illustrasjon. *Kolonne 1* viser de ulike kundeordrene, som vil bli utført som en typisk snittordre, hvor oppsamlingskontoer/ interimskonto benyttes. *Kolonne 2* viser hvordan disse kundeordrene "matches" i børsystemet. *Kolonne 3* viser hvordan disse handlener/transaksjonene skal rapporteres i henhold til de svenske¹ og de engelske² tilsynsmyndighetene. Som det fremgår av eksempelet vil rapporteringen både skje på børstransaksjonsnivå og på sluttseddelnivå. Da handlener/transaksjonene etter "matching" på børs vil bli overført på en oppsamlingskonto/ interimskonto, før de fordeles på sluttkunden, vil de ulike børstransaksjonene bli rapportert med meglerforetaket ASC som "kunde-id", jf "ASC for client". Deretter vil de samme transaksjonene/handlene rapporteres på sluttseddelnivå (kl. 12:01), men med kunde-id på de faktiske sluttkundene, hhv Ola Normann, Kari Knott og Fond AS. *Kolonne 4* viser hvordan transaksjonsrapporteringen praktisk vil bli gjennomført i Norge, hvis Kredittilsynets får gjennomslag for sitt forslag i sitt høringsnotat. Som det fremgår av eksempelet vil rapporteringen skje på bakgrunn av de transaksjonene som blir "matchet" på børs og hvordan disse forholdsmessig fordeles på de tre sluttkundene med det aktuelle tidspunktet for når de ble "matchet", hhv 11:41 ble 395,4802 handlet til Ola Normann, 276,8362 handlet til Kari Knott og 6327,684 til Fond AS osv. Det kan synes noe spesielt at de ulike volumene fremgår med både tre og fire desimaler, da dette ikke tilsvarer noen reell børspost.

Som man har forsøkt illustrert i eksempelet ovenfor blir det vesentlig mer komplisert å lage en løsning med splitting av børstransaksjoner (hvis man legger til grunn Kredittilsynets

¹ http://www.fi.se/upload/30_Regler/30_EU/40_Vardepapper/TRS/PM_TRS.pdf Se side 7 og 8, særlig pkt. 4.

² <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/trup.pdf> Se pkt 6.3.9

tolkning) enn det andre alternativet med innrapportering av snittkonto og lignende (iht tolkningen fra de svenske og engelske tilsynsmyndigheter), som jo allerede finnes i systemet.

Det stiller seg annerledes dersom man legger opp til et system, hvor warehouse-/oppsamlingskontoer og interne systemkunder mv. kan rapporteres som kunde-id for den enkelte transaksjon. Det forutsettes da at transaksjonen mellom warehouse-/oppsamlingskontoen og sluttkunde rapporteres tilsvarende en børstransaksjon med sluttkundens kunde-id. Dette er for så vidt også i tråd med det systemet det legges opp til av tilsynsmyndighetene i Sverige³ og Storbritannia⁴, jf vedlagte eksempel/illustrasjon. Det er således gode grunner for å legge til rette for et tilsvarende system i Norge. Vi ber vennligst om at Kredittilsynet gir tydelige føringer på hvordan ovennevnte problemstilling mht warehouse-/oppsamlingsordre og interne systemkonti forventes løst.

Videre bemerkes at det vil være ulike metoder for å handle finansielle instrumenter som er notert på andre regulerte markeder enn Oslo Børs, for eksempel Nordpool og Imarex. Hvordan man skal definere en børstransaksjon på disse markedsplasser, fremstår som uklart for oss.

Rapportering som muliggjør rapportering av børstransaksjoner, hvor alle kunder bak børstransaksjonen identifiseres på børstransaksjonsnivå, vil som nevnt ovenfor kunne innebære atskillig ressursbruk til å utvikle systemer, både hos verdipapirforetakene og hos Kredittilsynet. Vi kan heller ikke forstå at det kan være hensiktsmessig for Kredittilsynet å motta denne type rapporter i stedet for rapporter knyttet til hver enkelt kunde.

3. Transaksjoner i varederivater.

Det opplyses i høringsnotatet at det pågår diskusjoner om hvordan transaksjonsrapportering av varederivater skal gjennomføres. Kredittilsynet legger i sitt høringsnotat ikke opp til fritak fra rapporteringsplikt for instrumenter som nevnt i vphl 2-2 femte ledd nr 2 og 5 (varederivater og andre "derivatliknende" instrumenter). Forbundet støtter dette forslaget, under forutsetning av at et eventuelt EU-vedtak om fritak fra rapporteringsplikt for varederivater tas inn gjennom en unntaksbestemmelse på et senere tidspunkt.

4. Kunde identifikasjon

Etter Kredittilsynets forslag skal kunde-id tas med i transaksjonsrapporteringen. Det henvises i den sammenheng til antatt praksis i de øvrige nordiske land.

Det bemerkes at kunde-id for norske kunder vil gi Kredittilsynet informasjonen som er nyttig i forbindelse med aktuelle undersøkelser. Imidlertid vil kunde-id mangle for transaksjoner i verdipapirer notert på norsk børs eller utstedt av norsk foretak, dersom transaksjonen er utført i land som ikke krever rapportering av kunde-id. Videre vil transaksjoner foretatt av utenlandske investorer gjennom forvalterregistrering også vanskeliggjøre Kredittilsynets undersøkelser.

Vi antar at norske kunder kan akseptere at de blir identifisert ved innrapportering av transaksjoner. For utenlandske kunder – som ikke er vant med samme åpenhet som i Norge – kan slik identifikasjon være mindre akseptabel. Man må i denne forbindelse ikke glemme at EØS-området omfatter land hvor flere generasjoner har særdeles dårlig erfaring med registrering hos offentlige myndigheter.

³ http://www.fi.se/upload/30_Regler/30_EU/40_Vardepapper/TRS/PM_TRS.pdf Se side 7 og 8, særlig pkt. 4.

⁴ <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/trup.pdf> Se pkt 6.3.9

Det er viktig at Kredittilsynet i utformingen av transaksjonsregelverket tar hensyn til at norske verdipapirforetak ikke får konkurransemessige ulemper som følge av et særnorsk krav om rapportering av kunde-id. Et lite marked som det norske og som dessuten er sterkt avhengig av utenlandske investorer, bør ikke fremstå som særegent når det gjelder rapportering.

Dersom krav om kunde-id innføres mener Forbundet at det enkleste vil være å bruke personnummer og foretaksnummer. For utenlandske kunder synes det beste å benytte tilsvarende, men med landets bokstavkode foran. Videre støtter Forbundet forslaget om at kunde-id for utenlandske foretak kan representere et internt kundenummer, såfremt tilsvarende personnummer/foretaksnummer fra kundens hjemland ikke finnes eller er relevant.

5. Rapportering av ikke-børsnoterte opsjoner og terminer.

Forbundet støtter forslaget om å unnta unoterte derivater i finansielle instrumenter notert på regulert marked fra rapporteringsplikten. Dersom det på et senere tidspunkt vurderes innført krav om rapportering av slike OTC - derivater fremheves betydningen av et harmonisert regelverk innenfor EØS-området.

6. Overgangsregel

Kredittilsynet opplyser i sitt høringsnotat at transaksjonssystemet ikke vil være på plass fra 1. november 2007 og at gjennomføringen av de nye reglene om transaksjonsrapportering også vil bli forsinket. Konsekvensen er at foretak, i perioden 1. november 2007, og inntil reglene trer i kraft, ikke vil være forpliktet til og rapportere OTC -handler verken til Kredittilsyn eller til Oslo Børs. For å motvirke dette er det foreslått en overgangsbestemmelse som innebærer at foretak, også etter 1. november 2007, er forpliktet til og rapportere OTC -handler til Oslo Børs- slik som gjøres etter dagens regelverk.

Vi er imidlertid kjent med at hvertfall ett av våre medlemsforetak har etablert et alternativ system for offentliggjøring av OTC - handler, som vil være i drift f.o.m. 1. november 2007. En slik offentliggjøring er i tråd med vphl § 10-20. Imidlertid vil utkast til forskriftens § 10-40 forhindre en slik alternativ offentliggjøring, da foretak også etter 1. november 2007 er pliktig til å rapportere (eller offentliggjøre) OTC - handler til regulert marked eller MHF. Vår oppfatning er at denne bestemmelsen er i strid med vphl § 10-20 og et av hovedformålene bak MiFID; nemlig og åpne for økt konkurranse.

7. Avslutning

Det er viktig at utviklingen av rapporteringssystemet skjer i nært samarbeid med de rapporteringspliktige. Vi er overbevist om at det er mulig å utnytte de systemer som allerede finnes hos de rapporteringspliktige, samt i infrastrukturbedrifter som for eksempel VPS og clearingsentralene som er knyttet til de regulerte markedsplassene i Norge.

Flere verdipapirforetak har fått brev fra utenlandske kunder som har bedt om en bekreftelse på at MiFID reglene, herunder rapporteringsplikten, vil være implementert i Norge fra 1. november 2007. I slike brev forutsetter kundene at verdipapirforetakene i Norge skal etterleve MiFID reglene, herunder rapporteringsplikten. Dersom rapporteringssystemet blir forsinket i Norge som følge av at Kredittilsynet vil innføre et komplekst system som går utover minimumskravene i MiFID, er det en høyst reell risiko for at norske verdipapirforetak mister kunder til utenlandske

fjernmedlemmer. Kredittilsynet opplyser i sitt høringsnotat at transaksjonssystemet ikke vil være på plass fra 1. november 2007. Vi oppfordrer således Kredittilsynet til å etablere et alternativt rapporteringssystem (inntil TRS systemet er på plass), hvor foretakene på frivillig basis kan rapportere til Kredittilsynet transaksjoner etter de minimumsreglene som fremgår av MiFID.

Med vennlig hilsen
Norges Fondsmeglerforbund

Per Broch Mathisen
Adm. dir.

Mette Christin Eriksen
Rådgiver