

Finansdepartementet  
v/ Tore Mydske  
Akersgt. 40  
Postboks 8008 Dep.  
0030 Oslo

Deres ref:

Vår ref: 498091

Dato: 01.10.2007


## **Forskrift om transaksjonsrapportering**

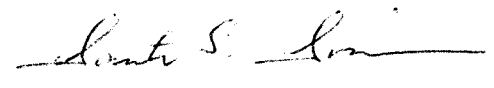
Det vises til Finansdepartementets høringsbrev av 17. august d.å. og Oslo Børs' brev av 18. juni d.å. til Kredittilsynet (kopi vedlagt). I sistnevnte brev er det vist til børsens brev av 10. mai d.å. til Finansdepartementet (ikke vedlagt).

Oslo Børs har følgende kommentarer til høringsnotatet:

1. Verdipapirhandeloven med forskrifter vil med forslaget ikke ha regler om rapportering av handler i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer med børsnotert underliggende. Forslaget medfører at kontrollen og gjennomlysningen av disse transaksjonene blir dårligere enn etter gjeldende regler, jf. forskrift av 20. januar 1999 nr. 959. For eksempel medfører forslaget at 4,99 % av aksjene i et notert selskap i realiteten vil kunne erverves uten at dette meldes til markedet. Det er ikke gitt at et slikt erverv vil avstedkomme "spor" (forutsetningsvis sikringshandler) slik Kredittilsynet legger til grunn i høringsnotatet. Oslo Børs bemerker at nevnte type derivathandler (samt andre handler i unoterte derivater) skal rapporteres til FSA i UK, jf. FSA's Market Watch nr. 22 fra august 2007, se Reportable instruments. Oslo Børs foreslår at gjeldende forskrift videreføres inntil Kredittilsynets TRS-system kan utvides til OTC-derivater med notert underliggende. Det vises til børsens brev av 18. juni med videre henvisninger.
2. Etersom Kredittilsynets TRS-system ikke vil være operativt fra 1. november, er det meget viktig av kontrollhensyn at det fastsettes overgangsregler om rapportering. Oslo Børs reiser spørsmål om det bør presiseres i forskriftens § 10-40 at verdipapirforetak anses å ha oppfylt verdipapirhandeloven § 10-20 ved rapportering til regulert marked/multilateral handelsfasilitet. Det er i forskriften foreslått at handler foretatt utenfor markedsplassen skal rapporteres straks. Oslo Børs legger til grunn at hovedregelen om 3 minutter vil gjelde, likevel slik at børsen vil utsette offentliggjøringen der vilkårene for slik utsettelse foreligger.

Med hilsen  
OSLO BØRS ASA

  
Atle Degré  
Juridisk direktør

  
Gaute S. Gravir  
Advokat

Kredittilsynet  
Erik Bunæs  
Postboks 100 Bryn  
0611 OSLO

Også sendt [post@kredittilsynet.no](mailto:post@kredittilsynet.no)

Deres ref: 07/2826

Vår ref: 476969

Dato: 18.06.2007

## **Høring - Transaksjonsrapportering etter MiFID**

Det vises til Kredittilsynets høringsnotat ("notatet") av 26. april d.å. vedrørende verdipapirforetaks rapportering av transaksjoner. Oslo Børs' kommentarer er inntatt i det følgende.

### **1 Innledning**

#### **1.1 Økt konkurranse som følge av MiFID**

MiFID legger til rette for økt konkurranse mellom markedsplasser for finansielle instrumenter og mellom verdipapirforetakene. Oslo Børs er i utgangspunktet positiv til denne utviklingen. Det antas at verdipapirmarkedets evne til å reise, allokere og prise kapital vil bli bedre med økt konkurranse mellom aktørene. Samtidig synes det klart at den økte konkurransen medfører regulerings - og kontrollmessige utfordringer.

Økt konkurranse mellom markedsplasser vil kunne føre til at omsetning som i dag skjer på regulerte markeder, i fremtiden skjer på andre typer handelsfasiliteter eller i OTC-markedet. Dette vil kunne gi mindre gjennomlysning og dårligere kontrollmuligheter. Økt konkurranse mellom verdipapirforetakene vil kunne bidra til at foretak med lempeligere rammebetingelser, overtar ordreflyt mv. fra foretak med strengere rammevilkår. En slik utvikling vil kunne påvirke det norske verdipapirmarkedets evne og fusjon som kapitalkilde. Norsk tilleggsregulering som går lenger enn MiFID er derved ikke ensbetydende med økt investorbekyttelse

#### **1.2 Etableringen av transaksjonsrapporteringssystemet**

Tillitten til verdipapirmarkedet avhenger blant annet av myndighetenes evne til å føre tilsyn med aktørenes atferd. Oslo Børs deler Kredittilsynets målsetting i at transaksjonsrapporteringssystemet etter MiFID bør være effektivt og hensiktsmessig.

Norge har i dag et godt system for rapportering av transaksjoner. Norske myndigheter har i tillegg gode hjemler for innhenting av opplysninger i forbindelse med undersøkelser om markedsmissbruk mv. Oslo Børs støtter Kredittilsynet i at det er fornuftig å benytte gjeldende "infrastruktur" etter gjennomføringen av MiFID, i den grad dette er forenlig med direktivet, hensiktsmessig og kostnadseffektivt.

Kravene til rapportering av transaksjoner er en viktig del av rammevilkårene til verdipapirforetakene. Det er trolig at norske verdipapirforetak vil møte en større

konkurransen fra utenlandske aktører etter gjennomføringen av MiFID. Norske myndigheter bør ved etableringen av MiFIDs transaksjonsrapporteringsystem, søke å oppnå en balanse mellom hensynet til hensiktsmessige og praktikable rapporteringsregler på den ene siden, og hensynet til gode og konkurransemessige betingelser for norske aktører på den annen.

Norske tilleggskrav i forhold til rammebetingelsene i andre EØS-land, vil kunne medføre en svekkelse av det norske verdipapirmarkedet. Fjernmedlemmer på Oslo Børs i dag står for ca. 40 % av den volummessige omsetningen. I tillegg benytter utenlandske investorer norske verdipapirforetak. Totalt sett (på investornivå) står utenlandske investorer for ca. 70 % av omsetningen på Oslo Børs. Det antas å være en særlig risiko for at norske verdipapirforetak mister ordre fra utenlandske investorer dersom de norske rapporteringsreglene er strengere enn de som gjelder i andre sentrale EØS-land (særlig UK). Det bemerkes at medlemmer og investorer fra de andre nordiske landene ikke står for en vesentlig del av omsetningen på Oslo Børs. En sammenligning av norske foretaks rammevilkår med foretak fra disse landene, har derfor ikke avgjørende vekt.

## **2 Kontroll med innrapporterte transaksjoner**

Oslo Børs fører i dag en sanntidskontroll med ordre og transaksjoner som gjennomføres på - og rapporteres til børsen. Etter gjennomføringen av MiFID vil Oslo Børs kontrollere ordre og transaksjoner som utføres på børsen, jf. ny børslov § 27 første ledd. Det vil etter MiFID er gjennomført, ikke følge av lov eller forskrift at OTC-transaksjoner i noterte finansielle instrumenter skal innrapporteres til børsen.

Transaksjonsrapporteringen til Kredittilsynet vil ikke legge opp til sanntidskontroll. De nye rapporteringskravene vil i så måte kunne føre til en mindre operativ og dårligere kontroll med OTC-transaksjoner. På den annen side vil Kredittilsynet motta rapporter om transaksjoner som utføres av utenlandske verdipapirforetak som ikke er børsmedlemmer. Dette vil kunne gi et bedre bilde av alle transaksjoner i finansielle instrumenter notert på norsk regulert marked. Det er i Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) lagt til grunn at børsen gis tilgang til de rapporterte opplysninger, jf. side 134. Oslo Børs antar at slik tilgang vil kunne avhjelpe noe av ulempen som vil kunne følge av MiFIDs rapporteringsregler. Det legges til grunn at Finansdepartementet, Kredittilsynet og Oslo Børs vil føre en dialog med hensyn til hvordan slik tilgang best og mest hensiktsmessig kan sikres, jf. pkt. 3 nedenfor.

MiFID er trolig ikke til hinder for et krav fra børsen om medlemsrapportering av transaksjoner i noterte finansielle instrumenter utført utenfor børsens systemer og regelverk.<sup>1</sup> Et slikt krav er neppe realistisk, med mindre andre regulerte markeder innfører tilsvarende regulering.

## **3 Forskrift om transaksjonsrapportering**

Oslo Børs deler Kredittilsynets vurdering av behovet for å klargjøre de vesentligste elementene av de nye rapporteringskravene i forskrift. Det understrekes at entydige begreper bør søkes brukt i forskriften. Det forutsettes at forskriften vil avklare de

<sup>1</sup> Tilsvarende synes lagt til grunn i UK, jf. pkt. 17.2.6 i [http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps07\\_02\\_annex3.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps07_02_annex3.pdf)

grunnleggende spørsmålene rundt hvilke transaksjoner som skal rapporteres og hvilke tilleggsopplysninger som skal inntas i rapportene. Oslo Børs antar at Kredittilsynet vil ta utgangspunkt i veiledning utarbeidet av CESR, jf. notatet pkt. 6. Når det gjelder Oslo Børs' tilgang til opplysninger om innrapporterte transaksjoner, kan det reises spørsmål om dette bør reguleres i forskrift. Oslo Børs vil komme tilbake til dette forholdet i forbindelse med høringen av forskriftsforslaget.

#### **4 Rapportering fra Oslo Børs**

Regulerte markeder kan forestå rapporteringen på vegne av verdipapirforetak, jf. ny verdipapirhandellov ("vphl.") § 10-18 tredje ledd. Oslo Børs vil kunne forestå rapporteringen til Kredittilsynet dersom børsen besitter opplysningene som kreves gjennom ordreførelsen. Dersom Oslo Børs må innhente opplysninger, for eksempel om kundeidentifikasjon, vil børsens muligheter reduseres og kostnadene kunne bli høye. Det vil imidlertid bli vurdert nærmere om Oslo Børs kan bidra med rapporteringsløsninger for norske verdipapirforetak og utenlandske filialer. Oslo Børs har i børsens handelssystem en unik transaksjons-id for alle handler innrapportert til børsen, herunder OTC-handler offentliggjort i samme system. Denne id'en kan tenkes brukt i sammenheng med for eksempel et verdipapirregister til å rapportere handler til Kredittilsynet med den kundeinformasjonen som ligger i et verdipapirregister. Løsningen er ikke fullstendig utredet. Børsen vil påpeke at dersom det er mulig å få til en enhetlig rapportering til Kredittilsynet fra sentrale institusjoner i verdipapirmarkedet på vegne av alle eller mange verdipapirforetak, så vil løsningen både kunne bli robust, enkel og kostnadseffektiv. Kredittilsynet vil ved en slik løsning kunne forholde seg til en rapporteringsmotpart isteden for mange, og verdipapirforetakenes innsats begrenses til et allerede kjent system for rapportering. En sentral løsning bør derfor vurderes nærmere etter at rapporteringskravene er endelig kartlagt.

#### **5 Kommentarer til notatet**

##### **5.1 Hvilke transaksjoner er det som skal rapporteres?**

Det første spørsmålet som må avklares er hvilke kjøps- og salgstransaksjoner i annenhåndsmarkedet som skal innrapporteres, jf. MiFID-forordningen art. 5. Etter Oslo Børs' vurdering er det hensiktsmessig å ta utgangspunkt i det som synes å være den europeiske standarden på området. CESR har i sin veiledning av mai d.å. (CESR/07-301) lagt til grunn at følgende transaksjoner skal omfattes:

- a) Transaksjoner utført av et verdipapirforetak direkte med/mot en "execution venue" (dvs. transaksjoner utført på regulert marked, MHF mv.)
- b) Transaksjoner ikke omfattet av forrige punkt der et verdipapirforetak utfører egenhandler (dvs. "bakenforliggende" foretak som ikke formidler ordre og visse OTC-handler)

Det synes klart at OTC-transaksjoner der et verdipapirforetak matcher en kjøper og selger (men som ikke er en systematisk internaliserer, som trolig vil være en "execution venue"), også skal rapporteres, jf. ny vphl. § 10-18 første ledd og MiFID art. 25 nr. 3.

Slike transaksjoner skal offentliggjøres av verdipapirforetak etter ny vphl. § 10-20 og sammenhengen i regelverket så vel som kontrollhensyn tilsier slik rapportering.

I tillegg legger CESR til grunn at:

- c) opplysninger som er nødvendige for å identifisere sluttkunden i transaksjonen, eller opplysninger som er nødvendig for å identifisere verdipapirforetaket som opptrer på vegne av sluttkunden, skal innhentes der "the competent authority is not already in possession of such information or where it could not obtain such information in a sufficient timely manner"

Det er av CESR ikke lagt til grunn at sluttkundeidentiteten skal innrapporteres.

Oslo Børs legger til grunn at transaksjoner nevnt i a) og b) ovenfor vil bli krevd innrapportert i alle EØS-land som et minimum. Rapporteringen skal avgrenses mot verdipapirforetaks ordreformidling. Etter Oslo Børs' vurdering bør norske verdipapirforetak pålegges å innrapportere transaksjonene nevnt i a) og b), herunder nevnte OTC-handler. Det vises til pkt. 5.2 nedenfor for så vidt gjelder spørsmålet om rapportering av kundeidentifikasjon.

CESR har lagt til grunn at veiledningen skal evalueres etter at en har et års erfaring med "full operation" av MiFIDs transaksjonsrapportering. Børsen forstår dette tidspunktet å være et år etter at myndighetsutvekslingen etter ny vphl. § 15-9 har vært i virksomhet. En evaluering - og eventuell gradvis utviding - av rapporteringskravene fremstår som fornuftig.

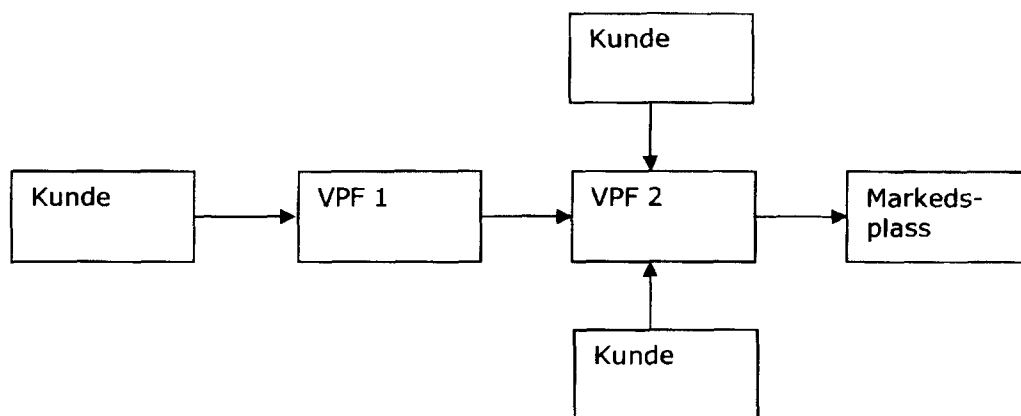
Det understrekes at notatets begreper "børstransaksjonsnivå" og "ikke børstransaksjonsnivå" ikke er entydige. CESR benytter etter det børsen kan se ikke begrepene, og disse anbefales ikke brukt i forskriften uten ytterligere veiledning.

## **5.2 Hvilke opplysninger skal inntas i rapportene?**

MiFID fastsetter 23 pliktige felt som verdipapirforetak må rapportere, herunder motpart i transaksjonen, jf. MiFID-forordningen vedlegg 1 tabell 1 pkt. 20. Kravet om motpartsrapportering vil medføre en utvidelse i Kredittilsynets adgang til å føre kontroll med verdipapirforetaks etterlevelse av for eksempel kravet om "best execution".

I notatet er det lagt opp til at norske verdipapirforetak i tillegg skal rapportere sluttkundeidentifikasjon. Forslaget innebærer at Kredittilsynet løpende skal motta opplysninger om hvem som utfører transaksjoner i finansielle instrumenter notert på regulert marked. Der det finansielle instrumentet er notert på regulert marked i annen EØS-stat, er det lagt opp til at disse opplysningene skal utveksles med andre tilsynsmyndigheter. I notatet angis person - og foretaksnummer som ønsket kundeidentifikator. Oslo Børs antar at Kredittilsynets forslag innebærer at forvalter - ikke endelig eier - skal oppgis der en eier er utenlandsk og benytter forvalter for gjennomføring av handelen.

En handel utført på børs vil kunne bestå av en "kjede" (dvs. flere verdipapirforetak). Det er også vanlig at flere investorers ordre aggregeres og utføres under ett, jf. illustrasjonen under:



Der en kunde inngir en ordre til et verdipapirforetak (VPF 1), som formidler denne videre til et annet foretak (VPF 2) og sistnevnte handler på en markedsplass, er det lagt til grunn at sluttkundeidentifikasjonen skal rapporteres. Dersom VPF 2 er et norsk børsmedlem, og VPF 1 er et utenlandsk foretak som opptrer på vegne av en utenlandsk investor, som er et meget vanlig handelsmønster på Oslo Børs, vil VPF 2 kun unntaksvis ha opplysninger om kunden. Et krav om rapportering av opplysninger et foretak ikke naturlig besitter, synes lite hensiktsmessig. Et norsk krav om at VPF 2 må innhente sluttkundeidentifikasjon før ordren kan utføres, vil kunne medføre at VPF 1 velger et annet foretak til å utføre ordren. Dersom kunden ikke ønsker sin identifikasjon rapportert synes dette påregnelig.

Det er i notatet pekt på to hovedhensyn som skal tilsi rapportering av kundeidentifikasjon. For det første er vist til at de andre nordiske landene vil kreve slik rapportering. Det bemerkes at investorer og foretak fra disse landene står for en begrenset del av omsetningen på Oslo Børs. Videre har Kredittilsynet, i motsetning til Finansinspeksjonen, hjemler for å bringe på det rene hvem som er sluttkunde i en handel. Nødvendigheten av rapportering av kunde kan derved synes å være en noe annet i Sverige enn i Norge. Etter Oslo Børs' syn er det mer relevant å se hen til de engelske rapporteringskravene, jf. nedenfor.

Det andre hensynet som fremheves i notatet er tilsynsmessige forhold. I notatet pekes det her blant annet på at antall henvendelser til verdipapirforetakene vil kunne reduseres. Oslo Børs ser at Kredittilsynets grunnlag for undersøkelser vil bli bedre dersom foretakene pålegges å rapportere kundeidentifikasjon. Hensynet må likevel veies mot norske foretaks konkurransevne, og de praktiske utfordringene et kunderapporteringskrav vil medføre.

Det kan reises spørsmål om de prinsipielle betenkelighetene ved at verdipapirforetaks sluttkunde løpende skal rapporteres til Kredittilsynet, og undertiden videreformidles til andre tilsynsmyndigheter. Forslaget om løpende sluttkunderapportering går vesentlig lenger enn å innhente disse opplysningene der det forligger en mistanke om markedsmisbruk. I tillegg vil formentlig utveksling av opplysninger om kundeidentitet mellom foretak kunne reise spørsmål om taushetsplikt. Børsen antar at et krav om kundeidentifikasjonsrapportering vil reise spørsmål i forhold til personvernet, men har ikke utredet forholdet nærmere.

Etter Oslo Børs' vurdering bør kunderapporteringskravene i EØS harmoniseres. På bakgrunn av CESRs veiledning legger børsen til grunn at dette p.t. ikke er realistisk. Gitt at det er lagt opp til rapportering av kunde i UK og de andre nordiske landene, og under en viss tvil, støtter Oslo Børs et krav om rapportering av kundeopplysninger som norske verdipapirforetak naturlig besitter (kunderapportering i "et ledd"). Slik rapportering bør ikke være mer omfattende enn i UK som er det EØS-landet hvis rammevilkår det er mest relevant å sammenligne med. Utenlandske investorer og foretak står for en vesentlig del av eierskapet og omsetningen på Oslo Børs. Et svært vanlig handelsmønster på Oslo Børs er at engelske og amerikanske investorer inngir ordre til engelske foretak (som igjen ofte bruker norske verdipapirforetak til å utføre ordren).

Engelske foretak rapporterer i dag gjennomførte transaksjoner til FSA. Etter det Oslo Børs kan se legger FSA opp til at engelske foretak skal rapportere kundeidentifikasjon som følger, jf. Annex D i [http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps07\\_02\\_annex3.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps07_02_annex3.pdf):

"21. Customer/Client Identification

*This field contains the identification of the client or customer on whose behalf the reporting firm was acting and should be completed as follows.*

*- For agency transactions a customer/client identifier is required to identify the client on whose behalf the transaction has been conducted.*

*Where an FSA reference number or a Swift Bank Identification Code (BIC) exists, one of these codes must be used, or in the case that a firm has neither an FSA reference number or a BIC, a unique internal code allocated by the reporting firm must be used and that unique internal code must be used consistently across all instrument types and platforms for that counterparty."*

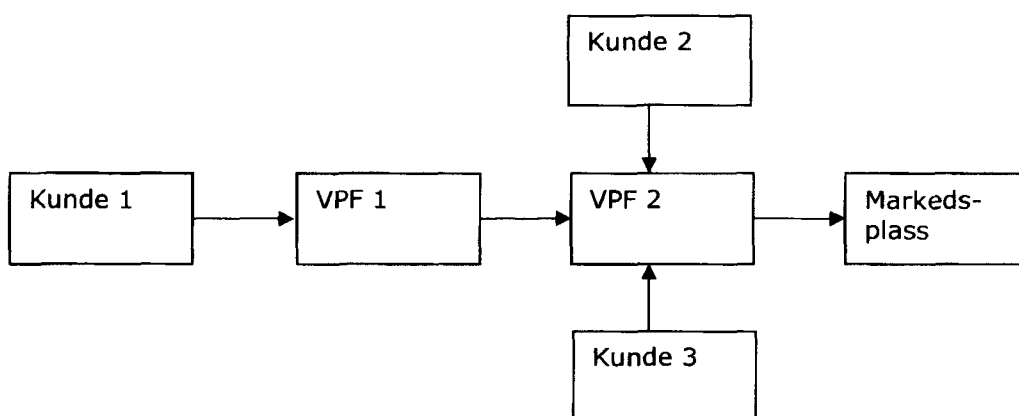
Der kunden er en juridisk person med FSA-referansenummer eller BIC-kode, synes det klart at denne skal benyttes. Dersom slik kode ikke finnes skal en unik identifikator tilordnes og benyttes "consistently". FSAs krav er her det samme som ved motpartsrapportering, jf. angivelsen av "Counterparty" i pkt. 17.

Der kunden er en fysisk person kan det synes noe mer uklart hva FSAs krav innebærer. Der en kundeordre utføres av et verdipapirforetak, antar Oslo Børs at kravet medfører at kunden skal tilordnes et identifikasjonsnummer. Der en kundeordre utføres gjennom flere verdipapirforetak i en "transaksjonskjede", antas det at engelske verdipapirforetak vil ha samme praktiske problem som norske ved at sluttkunden ikke nødvendigvis er kjent for foretaket som gjennomfører handelen. Den nærmere rekkevidden av "customer/client identifier is required to identify the client on whose behalf the transaction has been conducted" er derved ikke åpenbar.

Oslo Børs anbefaler at rekkevidden av FSAs rapporteringskrav avklares av Kredittilsynet. Det bør særlig søkes klargjort om verdipapirforetak i en "transaksjonskjede" pålegges å gi opplysninger om annen kunde enn den i første bakenforliggende ledd. De norske kravene om rapportering av kundeidentifikasjon bør ikke gå lenger enn FSAs krav, ettersom dette vil kunne medføre at norske verdipapirforetaks konkurransevne svekkes. En slik utvikling kan også medføre at deler av handelen flyttes fra norske til engelske markedsplasser.

### 5.3 Hva bør rapporteres – oppsummering

Det er gjennomførte transaksjoner som verdipapirforetak skal rapportere, ikke mottak eller formidling av ordre, jf. ny vphl. § 10-18 første ledd. Etter Oslo Børs' vurdering bør det i Norge tas utgangspunkt i rapporteringen angitt i CESRs veiledning. Dette gir følgende rapportering:



#### 1. Handler foretatt av foretak med/mot en "execution venue" (VPF 2).

Dersom Kunde 1 inngir en ordre til VPF 1 som videreformidler denne til VPF 2 som igjen utfører en handel på markedsplassen, bør VPF 2 rapportere transaksjonen (kunden til VPF 2 vil være VPF 1). VPF 1 har her ikke gjennomført noen transaksjon, kun formidlet en ordre, og er således ikke rapporteringspliktig.

I eksempel 1 og 4 i notatet synes det forutsatt at sluttkundeidentitet i slik tilfelle skal rapporteres, til tross for at foretaket som mottar kundeordren (her VPF 1, i notatet XYZ) ikke gjennomfører noen transaksjon. Etter børsens vurdering er dette uklart og en slik tilnærming synes vanskelig håndterbar i praksis.

Dersom VPF 2 mottar ordre fra Kunde 2 og 3 på 500 hver, og utfører disse i to transaksjoner på børs á 500, bør begge disse rapporteres. Dersom VPF 2 aggregerer kundeordrene og utfører en handel på børsen á 1000, har en flere alternativer:

- Det kan rapporteres 2 transaksjoner (500 + 500). Handelen på børs vil her rapporteres indirekte.
- Det kan rapporteres 3 transaksjoner (500 + 500 + 1000). En slik tilnærming vil bety dobbelrapportering og praktiske problemer ved å knytte handlene sammen i rapporteringssystemet.



- c) Det kan rapporteres 1 transaksjon (1000). Det vil her trolig være problematisk å allokere kundeidentifikasjon. Verdien knyttet til en slik rapportering er begrenset.

Aggregering av kundeordre før utføring av handel på børs er meget vanlig. Undertiden kan det være titalls aggregerte ordre på kjøpssiden og en ordre på salgssiden (eller omvendt). Problemene knyttet til dobbelrapportering og å knytte slike handler sammen bør ikke undervurderes. Etter Oslo Børs' vurdering bør verdipapirforetak i slike tilfeller pålegges å rapportere iht. litra a), dvs. to transaksjoner.

2. Egenhandler som ikke er dekket av nr. 1.

Dersom VPF 1 i eksemplet over egenhandler som ledd av utførelsen av kundeordre, skal transaksjonen rapporteres (VPF 2 må i tillegg rapportere handelen). Dersom VPF 2 egenhandler, f. eks med Kunde 2 og 3, må også dette rapporteres.

3. OTC-handler som er egenhandler og der foretaket matcher en salgs- og en kjøpsordre.

Dersom et foretak matcher kjøper og selger utenfor børs, eventuelt at to foretak representerer hver sin kunde og gjennomfører en handel, bør dette rapporteres.

Norske verdipapirforetak bør pålegges å rapportere kundeidentifikasjon i et ledd. VPF 1 skal derved gi opplysninger om Kunde 1, og VPF 2 skal gi opplysninger om VPF 1, Kunde 2, samt Kunde 3, jf. illustrasjonen over.

Det norske kunderapporteringskravet bør under enhver omstendighet ikke være strengere enn tilsvarende krav i UK.

#### **5.4 Sanntidsrapportering**

Oslo Børs er enig i at en overgang til sanntidsrapportering vil kunne bli kostnadskreven. Slik rapportering synes ikke praktisk mulig dersom verdipapirforetak pålegges å rapportere kundeidentifikasjon. Det vises til MiFID-kommisjonsdirektivet art. 48 og 49 der det er forutsatt at verdipapirforetak på nærmere vilkår kan aggregere ordre og transaksjoner, og allokere disse på sine kunder i etterhånd.

#### **6 Transaksjoner i visse OTC-derivater**

Oslo Børs har i høringsbrev av 10. mai d.å. til Finansdepartementet kommentert gjeldende forskrift av 20. januar 1999 nr. 959 om verdipapirforetaks melding til børsen om handel i ikke-børsnoterte opsjoner og terminer med børsnotert underliggende.

MiFID inneholder ingen regler om rapportering av OTC-derivater. Hvert enkelt medlemsland kan således utvide virkeområdet til art. 25, jf. forslaget til hjemmel i vphl. § 10-18 fjerde ledd. Lovutvalget foreslo en videreføring av forskriften, jf. NOU 2006: 3 side 94 siste avsnitt der det blant annet pekes på at "slik handel kan likestilles med handel i de underliggende noterte instrumentene."

Oslo Børs antar at gjeldende forskrift bør videreføres med mindre det fastsettes andre rapporteringsregler om slike transaksjoner. Oppfølgingen og overvåkingen av denne rapporteringen bør i tilfellet bli like operativ som i dag. Det er viktig med regler om melding av handler i nevnte type OTC-derivater. Rapporteringen reduserer muligheten for markedsmanipulasjon og innsidehandel, jf. forslaget til vphl. § 3-1 annet ledd. Videre øker offentliggjøringen og rapporteringen sannsynligheten for en korrekt prising av produktene, som igjen bidrar til økt investorbekyttelse. Det vises til børsens brev til departementet.

Det synes å være lagt opp til en videre rapportering av OTC-derivater i UK enn det den norske forskriften angir, jf. pkt. 17.1.4 i FSAs forslag:

*" A firm which executes a transaction:*

*(1) in any financial instrument admitted to trading on a regulated market or a prescribed market (whether or not the transaction was carried out on such a market); or*

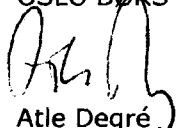
*(2) in any OTC derivative the value of which is derived from, or which is otherwise dependent upon, an equity or debt-related financial instrument which is admitted to trading on a regulated market or on a prescribed market;*

*must report the details of the transaction to the FSA."*

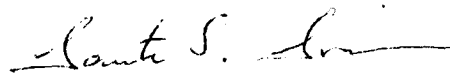
Trolig bør de norske reglene om rapportering av OTC-derivater vurderes nærmere på et senere tidspunkt.

Det bes om at Kredittilsynet tar kontakt med børsen dersom noen av forholdene i dette brevet skal utdypes.

Med hilsen  
OSLO BØRS ASA



Atle Degré  
juridisk direktør



Gaute S. Gravir  
advokat