

Arctic Securities AS
Postboks 1833 Vika
0123 OSLO

VÅR REFERANSE
20/13689

DERES REFERANSE

DATO
12.01.2023

Tilsynsrapport

1 INNLEDNING

Finanstilsynet gjennomførte tematisyn i Arctic Securities AS (Foretaket) 28. april 2022. Tematisynet dekket forhold knyttet til Foretakets markedsovervåkingsfunksjon og markedsovervåkingssystemer. Tematisynet ble varslet 18. mars 2022 (Varslet), og var en del av et bredere tilsyn innenfor flere ulike tema. De øvrige temaene er behandlet i Finanstilsynets tilsynsrapport av 15. november 2022.

Formålet med tematisynet har vært å undersøke hvordan Foretaket etterlever kravene til markedsovervåking og rapportering, jf. Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmissbruk (MAR), som ble gjennomført i norsk rett 1. mars 2021. Det følger av MAR artikkel 16 nr. 2, se verdipapirhandelloven (vphl.) § 3-1, at enhver person som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, skal etablere og opprettholde effektive ordninger, systemer og fremgangsmåter for å avdekke og rapportere mistenkelige ordrer og transaksjoner. Kravene til markedsovervåking og rapportering er nærmere spesifisert i delegert kommisjonsforordning (EU) 2016/957 (Kommisjonsforordningen), se verdipapirforskriften (vpf.) § 3-1 (8).

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport 19. september 2022 (Rapporten), og har gitt sine kommentarer til denne i brev datert 25. oktober 2022 (Tilsvaret).

2 KORT OM FORETAKETS MARKEDSOVERVÅKING

Finanstilsynet har etterspurt og gjennomgått dokumentasjon knyttet til Foretakets markedsovervåkingsfunksjon og system for markedsovervåking. Dokumentasjonen omfatter blant annet relevante rutiner og retningslinjer, systembeskrivelse og alarmstatistikk.

Foretaket har siden mars 2021 hatt et system for elektronisk overvåking av aksjetransaksjoner. Systemet er programmert for å avdekke markedsmanipulasjon og innsidehandel, og forsøk på slik atferd. Systemet tilføres ordre- og transaksjonsdata fra Foretakets handelssystem hver ettermiddag. Videre henter systemet børsmeldinger og nyhetsmeldinger fra ni ulike kilder, og det henter markedsdata fra totalt 16 ulike markeder, primært nordiske. Systemet dekker, etter det opplyste, i

utgangspunktet aksjer som handles på handelsplasser der Foretaket er direkte medlem. Foretaket har vist til at det i samarbeid med systemleverandøren har utviklet skreddersydde alarmer for å sikre at systemet er innrettet etter Foretakets virksomhet. Systemet utløser etter det opplyste i snitt 40 alarmer per dag. Alarmene genereres i systemet påfølgende morgen (T+1).

Foretakets avdeling for risikostyring har ansvar for den løpende overvåkingen av alarmer fra overvåkingssystemet. Dette arbeidet gjøres av en dedikert ansatt (Risk Controller), med lang erfaring fra blant annet aksjehandel. Complianceavdelingen kobles inn i tilfeller der Risk Controller mener det er behov for ytterligere undersøkelser. Det er Complianceavdelingen som beslutter og gjennomfører rapportering av mistenkelige ordrer og transaksjoner (STOR) til Finanstilsynet.

3 OVERVÅKING AV ALLE ORDRER OG TRANSAKSJONER

3.1 Rettslig grunnlag

Det følger av Kommissjonsforordningen artikkel 2 nr. 1 a at personer som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, skal etablere og opprettholde ordninger, systemer og fremgangsmåter som sikrer effektiv og løpende overvåking av alle mottatte og formidlede ordrer og alle gjennomførte transaksjoner, med sikte på å avdekke og identifisere ordrer og transaksjoner som kan utgjøre innsidehandel, markedsmanipulasjon, eller forsøk på innsidehandel eller markedsmanipulasjon.

Det følger videre av artikkel 2 nr. 2 at forpliktelsene omhandlet i nr. 1 får anvendelse på ordrer og transaksjoner som er knyttet til ethvert finansielt instrument, og skal gjelde uavhengig av:

- a) i hvilken egenskap ordren plasseres eller transaksjonen gjennomføres,
- b) hvilke typer kunder som berøres,
- c) hvorvidt ordrene ble plassert eller transaksjonene ble gjennomført på eller utenfor en handelsplass.

Foretaket skal etter artikkel 2 nr. 5 sikre at ordningene, systemene og fremgangsmåtene som omhandlet i artikkel 2, nr. 1;

- a) er hensiktsmessige og står i forhold til omfanget av, størrelsen på og arten av deres forretningsvirksomhet,
- b) vurderes regelmessig, i det minste gjennom en årlig revisjon og intern gjennomgåelse, og oppdateres ved behov,
- c) er dokumentert skriftlig på en tydelig måte, herunder eventuelle endringer eller oppdateringer av dem, med sikte på å overholde denne forordning, og at de dokumenterte opplysningene oppbevares i en periode på fem år.

Det følger av Kommissjonsforordningen artikkel 3 nr. 1 at ordningene, systemene og fremgangsmåtene omhandlet i artikkel 2 skal:

- a) gjøre det mulig å utføre individuelle og sammenlignende analyser av hver transaksjon som er gjennomført og hver ordre som plasseres, endres, trekkes eller avvises i handelsplassens systemer, og når det gjelder personer som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, også utenfor en handelsplass,

- b) utløse varsler om virksomhet som krever ytterligere analyser med sikte å avdekke mulig innsidehandel, markedsmanipulasjon eller forsøk på innsidehandel eller markedsmanipulasjon,
- c) omfatte all handelsvirksomhet de berørte personene bedriver.

Foretaket skal på anmodning gi Finanstilsynet de opplysningene som viser at deres systemer er hensiktsmessige og står i forhold til omfanget av, størrelsen på og arten av deres forretningsvirksomhet, herunder opplysninger om graden av automatisering som anvendes i slike systemer, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 3 nr. 2.

3.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Overvåking av obligasjoner

Finanstilsynet viste i Rapporten til Foretakets brev av 1. april 2022, der Foretaket redegjorde for sin markedsovervåkingsfunksjon og sitt system for markedsovervåking. Foretaket skrev i brevet at det har et automatisert system for å overvåke aksjetransaksjoner, ettersom aksjer utgjør den største andelen av Foretakets handler. Foretaket ga i dette brevet ingen redegjørelse for overvåking av øvrige finansielle instrumenter. På spørsmål fra Finanstilsynet opplyste Foretaket på tilsynsmøtet at handel i obligasjoner overvåkes manuelt og på stikkprøvebasis. Foretaket viste til at det gjennomfører svært få transaksjoner i noterte obligasjoner, og at det dermed ikke er hensiktsmessig å innføre automatisert overvåking av disse instrumentene. Foretaket kunne imidlertid ikke fremlegge rutiner og retningslinjer for slik manuell overvåking. Foretaket opplyste også at det ikke har omsetning i andre typer finansielle instrumenter.

Finanstilsynet viste videre til mottatt oversikt over Foretakets transaksjoner i noterte obligasjoner for perioden 1. januar til 30. april 2022. Det fremgikk av denne oversikten at Foretaket hadde regelmessig omsetning av noterte obligasjoner, men at antallet omsetninger per dag i gjennomsnitt var forholdvis lavt. Finanstilsynet var kritisk til at Foretaket ikke hadde rutiner for manuell overvåking av disse instrumentene, og det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket hadde brutt Kommisjonsforordningen artikkel 2 punkt 1 a som stiller krav til ordninger, systemer og fremgangsmåter som sikrer effektiv og løpende overvåking av alle mottatte og formidlede ordrer og alle gjennomførte transaksjoner. Finanstilsynet forutsatte at Foretaket etablerte skriftlige rutiner og retningslinjer for mest mulig effektiv markedsovervåking av obligasjoner, og ba om at slike rutiner og retningslinjer skulle oversendes Finanstilsynet så snart som mulig.

Overvåking av ordredata

Finanstilsynet viste i Rapporten til at det på tidspunktet for tilsynsmøtet ikke var satt opp alarmer i overvåkingssystemet som dekket ordredata. Foretaket hadde forklart at ordrene likevel ble kontrollert i flere ledd, ved at både megler/trader og børsmegler som behandler ordrene skal gjennomføre løpende vurderinger av ordrene som mottas. Foretaket mente derfor at det var liten risiko for at ordrer ble brukt til markedsmanipulasjon eller innsidehandel uten at det ble avdekket. Foretaket hadde etter det opplyste et pågående samarbeid med systemleverandøren for å finne fram til hensiktsmessige alarmer for ordrer.

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at manglende alarmer for ordredata bryter med kravene om effektiv og løpende overvåking av alle mottatte og formidlede ordrer, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 2, jf. MAR artikkel 16. Finanstilsynet forutsatte at Foretaket jobbet videre med å utvikle og implementere alarmer slik at også ordredata skulle bli gjenstand for elektronisk overvåking.

Omsetning i andre verdipapirforetaks navn

Finanstilsynet viste til at overvåkingssystemet etter det opplyste "*i utgangspunktet*" dekker alle aksjetransaksjoner som handles på handelsplasser der Foretaket er direkte medlem. Finanstilsynet skrev i Rapporten at det har forstått det slik at ikke alle ordrene som mottas av Foretaket eksekveres på en av disse handelsplassene. Ordre kan også overføres til andre verdipapirforetak, såkalte "receiving brokers", og handles i deres navn på andre handelsplasser. Finanstilsynet ba i rapporten om nærmere informasjon om Foretakets handel gjennom "receiving brokers", herunder omfanget av slik handel og hvorvidt slik omsetning var omfattet av Foretakets markedsovervåking.

3.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at det tar Finanstilsynets kommentarer om overvåking av obligasjoner til etterretning, og at det nå har laget en rutine for manuell oppfølging av alle obligasjonshandler som Foretaket gjennomfører. Denne rutinen er oversendt Finanstilsynet.

Når det gjelder overvåking av ordre skriver Foretaket at det ikke har hatt alarmer på ordredata ettersom alle ordrene som gjennomføres håndteres manuelt av en megler. Foretaket viser til ESMA's Final Report on Draft technical standards on the Market Abuse Regulation, avsnitt 149, som blant annet angir følgende: "*Indeed, once an entity starts to undertake a certain level of activity, particularly if in that business there is little or no contact with the front office who might otherwise detect a potential suspicious order or transaction, it will be very difficult to detect suspicious orders and transactions without an automated system*". Foretaket skriver i Tilsvaret at "*Analogt må det derfor kunne anføres at siden Foretaket har kontakt med alle kunder før det legges inn ordre på en markedsplass eller det gjennomføres en handel, så vil behovet for et automatisert system være lavere.*" Foretaket skriver at dette er bakgrunnen for at det ikke har innført alarmer på ordredata. Det er Foretakets syn at det ikke har brutt kravene i kommisjonsforordningen artikkel 2, jf. MAR artikkel 16. Foretaket har imidlertid tatt kontakt med sin systemleverandør og fått installert alarmer på ordredata.

Videre opplyser Foretaket at det ikke har elektronisk overvåking av ordre og handler som går gjennom "receiving brokers". Foretaket skriver at det gjøres en manuell kontroll av disse ordrene og handlene, ved at meglerne snakker med kunder både i forkant og etterkant av handel. Foretaket legger videre til grunn at denne type transaksjoner overvåkes av verdipapirforetakene som gjennomfører dem. Foretaket har videre oversendt oversikt over omsetningen som har gått gjennom "receiving brokers" i 2021 og 2022. Denne oversikten omfatter en del av Foretakets omsetning i nordiske aksjer (ikke norske), og ellers omsetning utenfor Norden.

3.4 Finanstilsynets endelige konklusjon

Finanstilsynet forventer at Foretaket har ordninger og fremgangsmåter for markedsovervåking også for instrumentgrupper der det ikke anses hensiktsmessig med automatiserte overvåkingssystemer, og at slike manuelle kontroller er omfattet av Foretakets rutiner og retningslinjer. Foretaket har ikke hatt rutiner og retningslinjer for overvåking av handel i obligasjoner. Det er Finanstilsynets vurdering at dette bryter med kravene i Kommisjonsforordningen artikkel 2 nr. 1 a, jf. MAR artikkel 16, som stiller krav til effektive ordninger, systemer og fremgangsmåter som sikrer effektiv og løpende overvåking av alle ordre og transaksjoner i samtlige finansielle instrumenter.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket, i etterkant at Rapporten, har utarbeidet en rutine for manuell overvåking av obligasjonshandler.

Videre har Foretaket, som nevnt over, ikke hatt alarmer for ordredata i overvåkingssystemet. Foretaket har i Tilsvaret argumentert for at ordrene likevel er tilstrekkelig overvåket ettersom samtlige ordrer håndteres manuelt av en megler. Finanstilsynet deler ikke Foretakets syn på dette. Sett i lys av omfanget av Foretakets aksjehandel er det Finanstilsynets vurdering at Foretaket, for å ha en effektiv markedsovervåking, må ha et system for elektronisk overvåking med alarmer som utløser varsler om mulig markedsmisbruk og som dekker både ordre- og transaksjonsdata. Det er derfor Finanstilsynets konklusjon at Foretaket har brutt kravet til en effektiv og løpende overvåking av alle mottatte og formidlede ordrer, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 2 og 3 nr. 1 a og b, jf. MAR artikkel 16. Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket, i etterkant av tilsynsmøtet, har tatt kontakt med systemleverandør og fått installert alarmer på ordredata.

Når det gjelder omsetning av aksjer gjennom "receiving brokers" så har Foretaket opplyst at slik omsetning ikke er omfattet av Foretakets markedsovervåking. Mottatt oversikt viser at en betydelig del av Foretakets omsetning i ikke-norske aksjer handles på denne måten. Det er Finanstilsynets vurdering at det ikke er tilstrekkelig at denne omsetningen overvåkes av systemene til "receiving brokers". Foretaket skal selv ha ordninger, systemer og fremgangsmåter som sikrer effektiv og løpende overvåking av alle mottatte og formidlede ordrer og alle gjennomførte transaksjoner, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 2, jf. MAR artikkel 16. Finanstilsynet forventer at Foretaket iverksetter tiltak for at også ordrer og transaksjoner som eksekveres gjennom "receiving brokers" skal bli gjenstand for elektronisk overvåking fra Foretaket.

4 DOKUMENTASJON PÅ ANALYSE AV ALARMER

4.1 Rettslig grunnlag

Det følger av Kommisjonsforordningen artikkel 3 nr. 8 at som en del av ordningene og fremgangsmåtene som er omhandlet i artikkel 2 nr. 1 og 3, skal personer som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner, og markedsoperatører og verdipapirforetak som driver en handelsplass, i en periode på fem år oppbevare opplysninger som dokumenterer den analysen som ble utført med hensyn til ordrer og transaksjoner som kan utgjøre innsidehandel, markedsmanipulasjon eller forsøk på innsidehandel eller markedsmanipulasjon, og begrunnelsen for at en rapport om mistenkelig transaksjoner og ordrer ble oversendt eller ikke ble oversendt. Disse opplysningene skal legges frem for vedkommende myndighet på anmodning.

4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet ba i Varselet om dokumentasjon og vurderinger for de fem siste alarmene i hvert kvartal i 2021 som var analysert/vurdert av Foretaket, men som ikke hadde resultert i innsending av STOR.

Foretaket har ikke kunnet fremlegge slik dokumentasjon. Foretaket opplyste i brev 1. april 2022 at det etablerte sin rutine for markedsovervåking og STOR-rapportering i november 2021. Før etablering av denne rutinen dokumenterte ikke Foretaket alarmene på annen måte enn at de ble

kvittert ut med en kommentar i markedsovervåkingssystemet. Foretaket skrev i det ovennevnte brevet at *"Dermed har transaksjoner fra tidligere tidspunkt som har blitt valgt ut til nærmere analyse ikke blitt tilstrekkelig dokumentert"*. Foretaket skrev videre at gjeldende praksis fra november 2021 er at underlagsmateriale og tilhørende vurdering av en eventuell STOR-rapportering skal lagres og dokumenteres. Ingen av alarmene i november og desember 2021 ble imidlertid plukket ut til nærmere analyse, da de ikke ble vurdert å være mistenkelige.

På spørsmål fra Finanstilsynet har Foretaket lagt frem notater og dokumentasjon på undersøkelser og analyser som ble foretatt på grunnlag av alarmer i overvåkingssystemet i perioden januar-april 2022.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at kravene til dokumentasjon av analyser og vurderinger ble innført i Norge ved ikrafttredelsen av MAR i mars 2021. Finanstilsynet var kritisk til at Foretaket ikke hadde rutiner og retningslinjer for slik dokumentasjon før november 2021, og at Foretaket ikke kunne fremlegge dokumentasjon på analyser og vurderinger som er foretatt i 2021. Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket med dette har brutt kravene i Kommisjonsforordningen artikkel 3 nr. 8, jf. MAR artikkel 16.

4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at det har hatt rutiner for dokumentasjon på slike analyser siden november 2021, og at det i dag tar vare på disse analysene.

4.4 Finanstilsynets endelige konklusjon

Foretaket har som nevnt ikke kunnet fremlegge dokumentasjon på analyser og vurderinger som er utført i forbindelse med behandling av alarmer i 2021. Det er derfor Finanstilsynets konklusjon at Foretaket, i perioden fra ikrafttredelsen av MAR i mars 2021 til november 2021, ikke har overholdt Kommisjonsforordningen artikkel 3 nr. 8, jf. MAR artikkel 16. Finanstilsynet er kritisk til at Foretaket ikke hadde rutiner og retningslinjer for slik dokumentasjon på plass før i november 2021.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen
seksjonssjef

Elise Ødegård
senior tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.