



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY



SI – utvalgte problemstillinger

Verdipapirseminaret 5. juni 2018

Tilsynsrådgiver Elin Rostveit

Systematiske internaliserere (SI) utvalgte problemstillinger

En SI er et verdipapirforetak som på organisert, regelmessig og systematisk måte og i et betydelig omfang, handler for egen regning ved utførelse av kundeordre utenfor handelsplass uten å drive et multilateralt system.

Fokus i foredraget er:

- Når er et foretak SI?
- Enkelte viktige plikter når et foretak er SI, særlig plikt til å offentliggjøre priser og transaksjoner
 - Merk: Punktet om offentliggjøring av transaksjoner er også relevant for verdipapirforetak som ikke er SI

Forbehold:

- Finanstilsynet ser hen til ESMA's og kommisjonens tolkninger av MiFID II/MiFIR, f.eks. i form av Q&A. Nye/endrede tolkninger fra europeisk hold kan dermed innebære endringer i våre nåværende vurderinger.
- Foredraget er basert på gjeldende forskrifter om gjennomføring av MiFID II og MiFIR.

Overblikk over nytt SI-regime

- MiFID II sammenlignet med MiFID I:
 - Mer presise regler for når et foretak er å anse som SI
 - Flere plikter, men totalt sett mer attraktivt å være SI?
 - MiFID II har gitt en stor økning i antall SI:
 - MiFID I: 11 (?) SI (ingen norske)
 - MiFID II: 108 SI i ESMA's registre pr. 30. mai 2018 (hvorav 4 norske)
- SI kan sies å være en handelsplass «light», bl.a.:
 - Verdipapirforetakene kan oppfylle plikten til å handle visse aksjer på handelsplass ved å bruke en SI (MiFIR-forskriften § 23)
 - Gjelder ikke for handelsplikten i derivater
 - Førhandelsoffentlighet (pristransparens), men ikke like omfattende som for handelsplasser
 - Flere endringer vedtatt, eller ventet, i SI-reguleringen for å sikre rettfærdige konkurransevilkår mellom SI og handelsplasser

Når er et verdipapirforetak SI?

Dette gir to alternative måter å bli SI på:

Alternativ 1:

Verdipapirforetaket velger selv («opt in»)

- Muligheten gjelder allerede nå
- Foretaket må ha tillatelse til å drive egenhandel

Alternativ 2:

Overtredelse av grensene satt i forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene del 6 (forordning 2017/565) art 12 til 17

Nærmere om alternativ 2

- For å foreta fullstendige beregninger av om verdipapirforetaket driver egenhandel på en «regelmessig og systematisk måte og i et betydelig omfang», trenger det oversikt over antall og volum av transaksjoner foretatt i EU
 - ESMA vil publisere denne informasjonen innen 1. august 2018, og deretter hvert kvartal.
- Verdipapirforetakene må, innen 1. september, vurdere om de har overskredet terskelverdiene. Ved senere beregninger er fristen 2 uker etter ESMA's publisering.
- Verdipapirforetakene som oppfyller vilkårene for å være SI, skal sende melding til Finanstilsynet innen ovennevnte frist.
- Mye veiledning om beregningene i ESMA's Q&A om markedsstrukturer
- Verdipapirforetaket blir SI frem til nye beregninger viser at de ikke lenger oppfyller vilkårene
 - Dette betyr at de er SI i minst 3 måneder (første gang i 2 ½ måned: 1 september 2018 – 15. november 2018).
- Terskelverdiene for når et foretak er SI skal vurderes på foretaksnivå, dvs. inkludert filialer (herunder tredjelandsfilialer).

Meldingen til Finanstilsynet

- SI-melding sendes ved å bruke standard skjema dere finner på Finanstilsynets hjemmeside
 - Standard skjemaet brukes både ved «opt-in» og ved overskridelse av terskelverdiene
 - Verdipapirforetaket skal sende melding både ved oppstart av virksomhet som SI og ved senere endringer eller opphør av virksomheten.
 - Med endringer menes endringer i hvilke typer finansielle instrumenter foretaket er SI i («MiFIR-identifiser» nivå)
 - » MiFIR-identifiser (også opplistet i standard skjemaet): aksjer, børsomsatte fond, obligasjoner, derivater mv
 - Endringer på ISIN-nivå innen samme «MiFIR-identifiser»: ikke melding
 - Finanstilsynet melder inn endringer for norske verdipapirforetak til ESMA's register over SI så snart som mulig etter mottatt melding
- Melding sendes hjemlandets myndighet:
 - Filialer av utenlandske verdipapirforetak trenger ikke å sende oss SI-melding.

Transparenskrav

- Alle verdipapirforetak skal offentliggjøre OTC-transaksjoner gjennom en godkjent offentliggjøringsordning (APA), men for SI gjelder også:
 - Det er SI som har plikt til å rapportere inngåtte OTC-handler i finansielle instrumenter vedkommende er SI i, til APA
 - Hvis ingen SI er involvert, ligger rapporteringsplikten på selgende verdipapirforetak
 - På visse vilkår stille priser (førhandelsoffentlighet)
- Plikten til å stille og informere om priser avhenger av:
 - Type finansielt instrument (equity/non-equity)
 - Likviditeten til det finansielle instrumentet
- Pliktene til å stille priser og offentliggjøre transaksjoner gjelder bare finansielle instrumenter som «handles på en handelsplass».
 - Merk at dette, pr. 28. mai 2018, ser ut til å gjelde bl.a.:
 - ca. 60 % av Nordic ABM-registrerte lån
 - 2 av aksjene på NOTC-listen
 - verdipapirforetak som gjennomfører OTC-transaksjoner må til enhver tid ha en tilfredsstillende kontroll med om de finansielle instrumentene «handles på en handelsplass»

Unntak fra transparenskrav (non-equity)

- Verdipapirforetakene kan utsette offentliggjøring av transaksjoner i finansielle instrumenter tatt opp til handel på norsk handelsplass etter samme offentliggjøringsregime som gjelder den norske handelsplassen.
 - Trenger ikke søke Finanstilsynet om unntak.
- Verdipapirforetak kan søke Finanstilsynet om følgende unntak fra transparensreglene:
 - Unntak fra plikten til å offentliggjøre transaksjoner så snart som mulig gjennom en APA, jf. MiFIR-forskriften § 21 (4)
 - Gjelder alle verdipapirforetak, også de som ikke er SI
 - Finanstilsynet vurderer å innvilge søknader om ytterligere utsatt offentliggjøring etter MiFIR-forskriften § 11 (3) bokstav b, c og d for samtlige typer «non-equities».
 - Vedtakene gis med forbehold for senere omgjøring, eksempelvis dersom hensynet til et effektivt, velordnet og tillitvekkende marked tilsier dette
 - Søknadsskjema på Finanstilsynets hjemmesider
 - Vi vil oppdatere våre hjemmesider med mer informasjon om dette
 - Unntak fra plikten SI har til å, på anmodning, opplyse kundene om prisene dersom de går med på å gi et pristilbud i illikvide finansielle instrumenter, jf. MiFIR-forskriften § 18 (2)
 - Ikke egne søknadsskjemaer
 - ESMA's skjemaer for melding av waivers kan benyttes (kan fås fra Finanstilsynet)
- Norsk transparensregime gjelder også filialer av utenlandske foretak (MiFID II-forskriften §§ 4-4 og 4-5)

Enkelte andre viktige virksomhetsregler

- Finanstilsynet forutsetter at verdipapirforetakene til enhver tid har oversikt over de ISIN der de er SI.
 - Merk: for noen typer finansielle instrumenter, bl.a. obligasjoner, blir verdipapirforetaket SI også i «tilgrensende» finansielle instrumenter
 - Verdipapirforetaket skal, når det sender Finanstilsynet SI-melding, alltid vedlegge en oppdatert ISIN-oversikt.
- ESMA foreslo 26. mars i år å endre forordning (EU) 2017/587 slik at det klargjøres at en SI må følge samme tick size-regime som handelsplassene.
 - Formålet med forslaget er å unngå at SI får en konkurransefordel sammenlignet med handelsplasser

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

www.finanstilsynet.no

ero@finanstilsynet.no

