

25.4.2019

Kapitalmarknadstillsyn

Temabedömning om offentliggörande av handelsinformation om obligationer

1 Bedömningens mål

Finansinspektionen har gjort en temabedömning om hur transparenskraven i MiFIR¹, som efter handel ska tillämpas på transaktioner med obligationer utanför handelsplatser, iakttas. I Finland tillämpades sådana krav inte på handel med obligationer innan MiFIR började tillämpas fr.o.m. den 3 januari 2018.

Kraven på transparens efter handel med obligationer i korthet:

- Tillhandahållare av investeringstjänster som antingen för egen eller kundens räkning utför transaktioner utanför handelsplatser med sådana obligationer som även handlas på en handelsplats, ska offentliggöra information om volym, pris och tidpunkt för transaktionen.
- Om transaktionen utförs mellan två tillhandahållare av investeringstjänster, offentliggörs information om transaktionen endast av den tillhandahållare av investeringstjänster som säljer obligationen. Om säljarens motpart emellertid är en systematisk internhandlare (eng. systematic internaliser, SI) för den aktuella obligationen, ansvarar den systematiska internhandlaren för att offentliggöra informationen.
- Tillhandahållaren av investeringstjänster ska offentliggöra informationen inom 15 minuter från det att transaktionen utförts, såvida inget uppskjutande tillämpas på transaktionen i fråga. Tillämpandet av uppskjutande är beroende av obligationens likviditet och transaktionens storlek.
- Tillhandahållaren av investeringstjänster ska offentliggöra informationen genom ett godkänt publiceringsarrangemang (eng. approved publication arrangement, APA).

Temabedömningen genomfördes som en förfrågning med syftet att få en bättre uppfattning om:

- hur kraven på transparens iakttas i praktiken
- hur offentliggörandet av informationen i enlighet med transparenskraven har ordnats i praktiken
- interna anvisningar och övervakningen vad beträffar transparenskraven (compliance-verksamhet)

Förfrågningen skickades till finländska banker och värdepappersföretag som i betydande grad hade rapporterat om transaktioner med obligationer till Finansinspektionen 3.1.2018–31.6.2018, samt till vissa utländska bankers filialer i Finland, sammanlagt till 25 tillhandahållare av investeringstjänster.

¹Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (MiFIR)

25.4.2019

Kapitalmarknadstillsyn

Förfrågningen kompletterades genom att intervjua en del av de banker som svarade på förfrågningen. Finansinspektionen kommer också i fortsättningen att vara i kontakt med de tillhandahållare av investeringstjänster, vilkas svar kräver ytterligare utredning.

2 De viktigaste iakttagelserna

2.1 Rapportering av uppgifterna till ett godkänt publiceringsarrangemang

Enligt svaren på förfrågningen inverkar handelsvolymen med obligationer på hur tillhandahållarna av investeringstjänster i praktiken har ordnat rapporteringen av sina transaktioner till ett godkänt publiceringsarrangemang. Banker och värdepappersföretag som i stor utsträckning bedriver handel med obligationer har till stor del automatiserat rapporteringen av uppgifterna till ett godkänt publiceringsarrangemang direkt från sitt eget handelssystem, och därför medför rapporteringen av enskilda transaktioner inte längre några särskilda utmaningar för dem. Eftersom transparenskraven är nya och komplicerade, uppgifterna ska rapporteras detaljerat och rapporteringen är förknippad med omfattande systemutveckling har det förekommit problem i rapporteringens inledningsskede.

Banker och värdepappersföretag som bedriver en mindre mängd handel med obligationer, rapporterar uppgifterna om sina transaktioner separat till sitt godkända publiceringsarrangemang manuellt. Enligt svaren uppstår det emellertid lätt fel vid manuell rapportering, och emellanåt kan det också vara svårt att offentliggöra informationen inom 15 minuter. Manuell rapportering kan vara motiverat med tanke på de höga kostnaderna för en automatisering i de fall då antalet transaktioner med obligationer är få. Enligt Finansinspektionen har manuell rapportering i fråga om vissa svaranden emellertid inte nödvändigtvis varit en motiverad lösning med beaktande av det stora antalet transaktioner.

2.2 Övervakning av rapporteringen

Utifrån svaren på förfrågningen verkar det som om rätt tillämpning av transparenskraven till stor del stöder sig på hurdana system tillhandahållaren av det godkända publiceringsarrangemanget har? De godkända publiceringsarrangemangen innehåller automatik som bl.a. granskar huruvida en obligation överhuvudtaget omfattas av transparenskraven, vilken av parterna i transaktionen som är skyldig att offentliggöra informationen och huruvida en uppskjutningsgrund tillämpas på transaktionen. Tillhandahållarna av de godkända publiceringsarrangemangen har även olika arrangemang för kvalitetsövervakning av den information som ska offentliggöras, men trots detta ansåg en del av svarandena på förfrågningen att det var svårt att övervaka offentliggörandet av informationen.

Det sätt på vilket informationen rapporteras till det godkända publiceringsarrangemanget inverkar också på de interna anvisningarna och det

25.4.2019

Kapitalmarknadstillsyn

sätt på vilket rapporteringen övervakas. I större banker och värdepappersföretag sköts den dagliga övervakningen av middle office-enheter och även övervakningen är delvis automatiserad. Hos vissa svaranden övervakar front office-enheten själv sin rapportering och att de interna anvisningarna följs. Många av svarandena utvecklar fortfarande sina övervakningsfunktioner.

Utifrån svaren i förfrågningen finns det även skillnader i övervakningen beroende på vilket sätt compliance-funktionerna deltar i övervakningen av att transparenskraven följs. I vissa banker och värdepappersföretag hade compliance-funktionerna deltagit i projekten för att implementera transparenskraven eller åtminstone i planeringen av dem i det inledande skedet och på så sätt varit med och utvecklat systemen och förfarandena. Efter att regleringen började tillämpas har compliance-funktionerna i allmänhet utfört kontroller med stickprov eller incidentrapporter. Endast några få compliance-funktioner meddelade att övervakningen i anslutningen till offentliggörandet av handelsinformation finns med i deras inspektionsplan. Inte en enda svarande hade ännu genomfört en inspektion.

2.3 Ändringar i handelssätten

Vissa banker och värdepappersföretag som svarade på förfrågningen och som i mindre grad handlar med obligationer har på grund av transparenskraven koncentrerat handeln till systematiska internhandlare för att det inte ska uppstå skyldighet för dem att offentliggöra information om transaktionerna. På motsvarande sätt har vissa större banker frivilligt anmält sig som systematiska internhandlare för att få dylika banker och värdepappersföretag som sina kunder. Vissa banker och värdepappersföretag som svarade på förfrågningen har även strävat efter att överföra sin handel med obligationer till reglerade handelsplatser, vilket innebär att plattformoperatörerna ansvarar för offentliggörandet av handelsinformationen. Skyldigheten att offentliggöra handelsinformation kan emellertid inte helt undvikas i de fall då en tillhandahållare av investeringstjänster bedriver handel bilateralt med privatkunder och sådana företag som inte omfattas av MiFIR:s transparenskrav.

2.4 Allmänna problem

Utifrån svaren på förfrågningen är tillämpandet av transparenskraven kopplade med vissa problem som gäller alla tillhandahållare av investeringstjänster och som allmänt inverkar på hur täckande och tillförlitlig den offentliggjorda informationen är. Sådana problem är t.ex.

- Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (European Securities and Markets Authority, ESMA) upprätthåller register över finansiella instrument, inkl. obligationer, referensinformation och handelsplatser. Det har funnits fel i dessa register. Handelsplatserna har t.ex. inte alltid lämnat in referensuppgifter till Esmas register i enlighet med regleringen. Om referensuppgifter om obligationen inte finns i Esmas register, kan inte

25.4.2019

Kapitalmarknadstillsyn

heller handelsuppgifterna om den rapporteras till ett godkänt publiceringsarrangemang och således inte heller offentliggörs.

- Esma upprätthåller även ett register om systematiska internhandlare. Esmas register innehåller emellertid inte tillräckligt specificerad information om vem som är systematisk internhandlare för enskilda obligationer eller för olika obligationsklasser. Ärendet har lösts med ett kommersiellt register, men det aktuella kommersiella registret grundades först efter att regleringen hade trätt i kraft. Vid insamlandet och upprätthållandet av detaljerad information, t.o.m. om enskilda obligationer, finns det emellertid också risk för fel.
- Identifieringen av finansiella instrument såsom obligationer överlag och klassificeringen av dem i underklasser² enligt transparenskraven är oenhetlig. Detta kan leda till att transparenskraven tillämpas på olika sätt, även om de obligationer som är föremål för handel skulle vara likadana. De tröskelvärden som ställts för transaktionens storlek med likvida obligationer och huruvida offentliggörandet av handelsinformationen kan skjutas upp utifrån transaktionens storlek varierar i olika underklasser. En oenhetlig klassificering kan således leda till att det tillämpas olika villkor för uppskjutande för offentliggörandet av transaktioner som gäller samma typ av obligationer. Esma, tillsynsmyndigheterna i olika länder och de godkända publiceringsarrangemangen strävar efter att förenhetliga klassificeringarna i fortsättningen.
- Esmas beräkningar över obligationernas handelsvolym för tillämpande av transparenskraven, grundar sig även på offentliggjord handelsinformation, och därför återspeglar sig problemen i anslutning till informationens omfattning och/eller riktighet i beräkningen av likviditets- och tröskelvärden.

2.5 Möjligheterna att använda handelsinformationen

Utöver de allmänna problemen finns det utmaningar även då det gäller att utnyttja den handelsinformation som offentliggjorts enligt transparenskraven. De banker och värdepappersföretag som svarade på förfrågningen använder olika tillhandahållare av godkända publiceringsarrangemang för att publicera information om sina transaktioner, sammanlagt fyra olika godkända publiceringsarrangemang. De godkända publiceringsarrangemangen offentliggör den rapporterade informationen om transaktioner tekniskt på olika sätt och på sådana sätt som kan försvåra utnyttjandet av informationen, i vilket även Esma har ingripit³.

² Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/583 av den 14 juli 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller krav på transparens för handelsplatser och värdepappersföretag för obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat (RTS 2), Bilaga III, tabell 2.2: statsobligationer, andra offentliga obligationer, konvertibla obligationer, säkerställda obligationer, företagsobligationer och andra obligationer.

³ ESMA Questions and Answers On MiFID II and MiFIR transparency topics, Q&A 10 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-35_qas_transparency_issues.pdf

25.4.2019

Kapitalmarknadstillsyn

På marknaden finns åtminstone inte ännu någon tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. Av dem som svarade på förfrågningen hade endast ett fåtal börjat undersöka möjligheterna att utnyttja offentliggjord handelsinformation i sin egen affärsverksamhet.

2.6 I fortsättningen

Finansinspektionens temabedömning gällde endast ett område för MiFIR:s transparensreglering: offentliggörandet av information efter handel med obligationer utanför handelsplatser. Beroende på hur omfattande verksamhet tillhandahållarna av investeringstjänster har kraven på offentliggörande av information om transaktioner emellertid gälla andra finansiella instrument, beräkningar som görs av systematiska internhandlare per kvartal, kraven på offentliggörande av fasta bud, om tillhandahållaren av investeringstjänster är en systematisk internhandlare, samt kravet på att genomföra aktie- eller derivathandel på handelsplatser (eng. trading obligation). Finansinspektionen kommer att göra mer omfattande eller noggrannare inspektioner av hur transparenskraven iakttas senare när de allmänna problemen i transparensregleringen har lösts och förfarandena på marknaden har etablerats.

Regleringen i anslutning till transparenskraven kompletteras också hela tiden genom Esmas riktlinjer och tolkningar. Tillhandahållarna av investeringstjänster ska följa riktlinjerna och tolkningarna och gör nödvändiga ändringar i sina system och förfaranden. Brexit ändrar t.ex. parternas ansvar för att offentliggöra transaktioner i de fall, där handelsmotparten är en tillhandahållare av investeringstjänster i Storbritannien. Esmas har utfärdat närmare riktlinjer om detta.