

# *Obligasjonsmarkedet og overvåking*

*Gammelt marked – nye utfordringer*

Christian Falkenberg Kjøde  
5. desember 2012

# Obligasjonsmarkedet har tatt av

2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012

De 20 største obligasjonslånene ble utstedt i år. Miljøer kreves.

Utssteder	Beløp	Dato	Obligsjessum
A.P. Müller - Plektaas	Industri	22. mars	2000
Aker Solheim ASA	Ulystevær	6. juni	1500
SKS AS	Hotell	22. august	1500
SKS AS	Hotell	28. mai	1500
SKS AS	Hotell	8. mars	1500
Marvik Hydro ASA	Industri	25. juni	1500
Edelvik LNG Partners LP	Shipping	11. oktober	1000
Grønt HLT Ltd	Ulystevær	13. februar	1250
Marges Skutumpah AS	Transport	23. januar	1100
Estera Enekløst AS	Erverv	16. april	1000
Norsk Fjern TV Oppsett og Holdning	Erverv	1. mars	1000
Alcoa	Industri	7. september	1000
Aker Solheim ASA	Ulystevær	16. oktober	1000
Solvoy Gas Norway AS	Industri	7. juni	1000
Statnett AS	Hotell	25. februar	1000
Red Bull	Erverv	26. februar	1000
Orkla Hebeplast	Shipping	18. mars	800
Hege LNG Holdings Ltd	Shipping	2. oktober	750
Comp Oil Service	Shipping	16. juni	750

## Gjeld gir glade advokater

## Bill.merk.: Mer kreditter, mindre aksjer

Vil den heftige festen i markedet for kredittobligasjoner fortsette? Ja, tipper vi - og den vil være garantert. Det betyr at det definitivt er på tide å revurdere strategien om utelukkende å spare i aksjefond. Og hold deg fast: Kreditter er i ferd med å kause aksjerkastningen - og det tållavere risiko!

Det gjør sånn: Et av de viktigste årsakene til det sterke løstet i aksjer, er den sterke utvidelsen av Oslo Børs og den sterke utvidelsen av Oslo Børs og den sterke utvidelsen av Oslo Børs...

## Børsens gjeldsbomber

- Flere selskaper utsteder obligasjoner i stedet for å ta opp banklån
- 75 prosent av obligasjonslånene noteres på Oslo Børs
- Førstehåndsomsetningen av obligasjoner skyter i været
- Også annenhåndsmarkedet koker
- Renter overtar for aksjer
- Meglerhusene ansetter flere på rentesiden
- Marginene og fortjenestemulighetene er høye
- Det unoterte obligasjonsmarkedet er et innsideparadis

## *Noe statistikk fra 2012 (pr. oktober)*



520 lån notert (496)

154 utstedere (137)

980 mrd. utestående verdi

456 mrd. i emisjoner

5,3 mrd. i omsetning pr.  
dag (eks. repo)



810 lån notert (715)

192 utstedere (178)

355 mrd. utestående verdi

98 mrd. i emisjoner

0,8 mrd. i omsetning pr.  
dag (eks. repo)

# To markeder – forskjellige regler



OSLO BØRS

- Regulert marked
- Adferdsregler
- Handelsregler
- Markedsovervåking
- Opplysningsplikt for medlemmer og utstedere
- Sanksjoner
  - Gebyr
  - Kritikk
- Virkemidler
  - Særlig obs
  - Børspause
  - Suspensjon



OSLO ABM

- Ikke regulert marked, men reguleres av Oslo Børs
- Adferdsregler inntatt i handelsreglene, Oslo Børs kan anmelde til påtalemyndighet
- Handelsregler
- Markedsovervåking
- Opplysningsplikt for medlemmer og utstedere
- Sanksjoner
  - Offentlig Kritikk
- Virkemidler
  - Særlig obs
  - Handelspause
  - Handelsforbud

# Nyheter i obligasjonsmarkedet siste år

Oslo Børs VPS Oslo ABM Newsweb [Investor relations](#) | [Kontakt](#) | [Sidekart](#) | [FAQ](#) | [English](#)

OSLO OSLO BØRS

Fritekstek... eller Selskapsnummer/SIN... **Søk**

Ny bruker **Logg inn**

29.11.2012 / kl. 17:00 / [Oslo Børs er stenet](#) **Kurser og marked** | **Notering** | **Handel** | **Produkter og tjenester** | **Regelverk** | **Statistikk** | **Om oss**

Her er du: [Om oss](#) / [Presserom](#) / [Pressemeldinger](#)

## Om oss

Organisasjon

### Presserom

[Pressemeldinger](#)

[Pressebilder](#)

[Nyhetsbrev](#)

[Ledige stillinger](#)

[Minileksikon](#)

[FAQ](#)

[Åpningstider](#)

[Kontakt oss](#)

[Børsens historie](#)

[Års- og delårsrapporter fra Oslo Børs Holding](#)

[Generalforsamlinger i Oslo Børs Holding](#)

## Oslo Børs noterer obligasjonslån rettet mot svenske investorer

28.06.2012

**Oslo Børs tar i dag opp to obligasjonslån til notering som er rettet mot svenske investorer og registrert i Euroclear Sweden. Lånene er utstedt av Hafslund ASA. Dette er første gang Oslo Børs noterer obligasjonslån som er registrert i utenlandsk verdipapirregister.**

Stadig flere norske og internasjonale selskap benytter seg av det norske obligasjonsmarkedet som finansieringskilde og noterer obligasjonslån på Oslo Børs og Oslo ABM. Felles for lånene er at de har vært registrert i VPS (Verdipapirsentralen i Norge) og dermed forutsettes det at obligasjonseierne har VPS-konto.

For alle selskaper i obligasjonsmarkedet er det attraktivt å kunne spille på flere kilder til kapital. Et godt eksempel på dette er energiselskapet Hafslund, som plasserte to obligasjonslån på 100 millioner svenske kroner hver i Sverige 1. juni i år. Svenske investorer har sine verdipapirkontoer i Euroclear Sweden. Handelsbanken i Stockholm og Oslo tilrettela transaksjonene. Lånene er basert på svensk låneavtale, normal svensk sedvane og utstedes under svensk rett.

- Det er svært gledelig at Hafslund velger å notere sine svenske lån på Oslo Børs, sammen med sine øvrige norske lån. Selskapet drar nytte av økt investorbase og likevel kan de forholde seg til samme markeds plass, markedspraksis og regelverk som de kjenner godt fra før, sier børsdirektør Bente A. Landsnes.

Ved å videreføre Oslo Børs som noteringssted, både for norske og internasjonale lån, kan Hafslund dra nytte av kunnskapen som de har opparbeidet seg etter mange år i det norske obligasjonsmarkedet. Fra investors ståsted er det også fordelaktig å kunne holde fast ved sitt kjente verdipapirregister og samtidig få en eksponering mot nye attraktive obligasjonsutsteder, som for eksempel Hafslund.

**For ytterligere informasjon, kontakt:**  
Lars Jacob Braarud, avdelingsleder Notering, tlf. 22 34 17 35 el. [ljb@oslobors.no](mailto:ljb@oslobors.no)  
Per Gunnar Ølstad, spesialrådgiver Notering, tlf. 22 34 17 30 el. [po@oslobors.no](mailto:po@oslobors.no)  
Per Eikrem, kommunikasjonsdirektør, tlf. 22 34 17 40 / 930 60000 el. [pe@oslobors.no](mailto:pe@oslobors.no)

### Pressekontakter

**Per Eikrem**  
Kommunikasjonsdirektør  
[pe@oslobors.no](mailto:pe@oslobors.no)  
Tlf: +47 22 34 17 40  
Mobil: +47 930 60 000

**Guro Steine**  
Kommunikasjons-sjef  
[gst@oslobors.no](mailto:gst@oslobors.no)  
Tlf: +47 22 34 19 15  
Mobil: +47 412 88 382

### Abonnement på pressemeldinger

Ønsker du å motta varsel på e-post når nye pressemeldinger publiseres?

[Registrer deg som bruker av Min side](#) og opprett abonnement.

Er du allerede registrert, kan du endre eller slette ditt abonnement ved å [logge inn på Min side](#).

# Oslo Børs ønsker endringer i markedet



4 NYHETER

FREDAG 23. NOVEMBER 2012 | DAGENS NÆRINGSLIV

## Vil anonyme obligasjons-eiere til livs

**Krever åpenhet:** Oslo Børs, med børsdirektør Bente Landsnes i spissen, vil ha slutt på hemmelighold av obligasjonsinvestorene.  
**Nye veier:** Toppsjef i Norsk Tillitsmann, Ragnar Sjøner, frykter investorene i stedet vil skjule seg bak forvaltningskonti.

### FINANS

LINN KAREN RAVN  
OSLO

Oslo Børs sender nå et brev til Finansdepartementet med et forslag om en lovendring av dagens anonymitet for obligasjons-eiere. For eiers av aksjer er det i dag full åpenhet, og børsdirektør Bente Landsnes ser ingen grunn til at det skal være annerledes i obligasjonsmarkedet.

– Det er flere land som har gjort denne endringen. Vi ser ingen gode grunner til at det skal være anonymitet i Norge, sier Landsnes.

**Gavner markedet**  
Hun trekker frem at blant annet Sverige har full åpenhet om sine obligasjons-eiere.

På aksjesiden er det åpent og tilgjengelig for utsteder. Vi tror det vil gavne markedet som helhet med større transparens, sier hun.

– Du tror ikke obligasjons-eiere bare vil finne andre



BETENKT. Administrerende direktør Ragnar Sjøner i Norsk Tillitsmann frykter at åpenhet vil føre til færre obligasjonsinvestorer. Foto: Kristin Skarv

måter å gjemme seg på?

– Da innfører du at obligasjonsinvestorene har et større ønske om å skjule seg enn aksjeinvestorer. Jeg kan ikke se hvorfor de skulle ha noen grunn til det, sier Landsnes.

– Vil åpenhet om obligasjons-eiere gjøre det enklere å

avdekke ulovlig innsidehandel?

– De som driver med overvåking av markedet kan sannsynligvis utgang til denne type informasjon. Vi har ikke sett på det ut fra et slikt perspektiv, vi tror bare dette vil være et gode for markedet.

### OBLIGASJONSLÅN

■ Isteden for å låne penger i banken kan selskaper selv utstede låne. Selskapet selger da obligasjonene til investorer. Obligasjonene gir en rente, og kan kjøpes og selges på samme måte som en aksje.

■ Hvis et selskap er trøbbel, faller prisen på obligasjonen, og den effektive renten øker. Hvis obligasjonen elger i verdi fordi selskapet er solid, faller den effektive renten.

Norsk Tillitsmann, som overvåker obligasjonsmarkedet på vegne av investorene, frykter flere utilsiktede effekter av en slik lovendring.

### Betenktlig

– Dette betyr at noen vil være mer betenkt med å gå inn som investor i det norske verdipapirmarkedet, sier toppsjef Ragnar Sjøner.

Sjøner underretter at han ikke er imot åpenhet rundt obligasjons-eiere, men

■ ÅPENHET – Vitrer det vil gavne markedet som helhet med større transparens, sier børsdirektør Bente Landsnes. Hun vil ha større åpenhet om hvem som er obligasjons-eiere. Foto: Per Bråten

påpeker at dette kan medføre:

■ Færre obligasjonsinvestorer.  
■ Flere vil gjemme seg bak forvaltningskonti (nominekonti).

■ Det blir enklere for utsteder å presse obligasjons-eierne.

Sjøner påpeker også at det er en vesentlig forskjell på obligasjons-eiere ikke har den samme eierinnflytelse som en aksjeeier.

– Kreditorer har ingen eierinnflytelse, sånn sett kan det være like så greit at de er anonyme, sier han.

– Hva kan norsk-eierskvenen til hvis obligasjonsinvestorene forevinner ut av dette registeret?

– Det vil svekke markedet og interessen for det norske verdipapirmarkedet, sier Sjøner.

.....  
Linn Karen Ravn @lh.nu



*Overvåking av obligasjonsmarkedet*

# Er det så enkelt?

Hvert fjerde obligasjonslån er unotert og handel i disse innrapporteres ikke til børsen:

## Innsideparadiset

Mens investorer som kjøper og selger aksjer føres i offentlige registre, er det ingen tilsvarende oversikt over kjøpere og selgere i obligasjonsmarkedet. Spesielt uoversiktlig er situasjonen i det unoterte obligasjonsmarkedet, hvor investorene nyter behagelig anonymitet fordi handlene der ikke engang er rapporteringspliktige. Dette gjør det svært vanskelig å avdekke mistenkelige transaksjoner og innsidehandler.

**Tradisjonelt har** innsidehandel vært forbundet med aksjehandel, men det er ikke utenkelig at det også foregår i obligasjonsmarkedet. Generelt er det svært liten åpenhet rundt hvem obligasjonsinvestorene faktisk er. Handel med obligasjoner faller også utenfor regelverket om meldeplikt, som pålegger personer i selskaper som sitter med innsideinformasjon å sende ut melding til markedet ved kjøp og salg. Dermed blir det langt vanskeligere for utenforstående å slå alarm.

25 prosent av alle obligasjonslån handles i det såkalte unoterte markedet uten at kursene blir innrapportert til Oslo Børs. Mye av obligasjonsomsættningen skjer derfor bare internt i meglerhusene. Obligasjonsmeglerenes telefoner er også tapet, for all del, men med kontinuerlig tilgang på all løpende handel i aksjemarkedet, er det også for kontrollmyndighetene lettere å foreta raske og effektive stikkprøver i aksjemarkedet enn det er i obligasjonsmar-



**BEMERKELSESVERDIG:** - Vordt å merke seg er det at yterst få, om noen, meglerhus har tatt initiativ til at handel med obligasjoner burde blitt organisert på en annen og mer transparent måte, sier finansprofessor Thore Johnsen ved Norges Handelshøyskole. FOTO: KAN KVERNE



# Markedsovervåking av obligasjonsmarkedet

- Hvordan overvåkes obligasjonsmarkedet?
- Enkelt:

på samme måte som aksjemarkedet

- Det er allikevel enkelte særlig utfordringer ved overvåkingen
  - Aktiviteten er vesentlig lavere i antall handler
  - Riktig prising er ikke alltid like åpenbart
  - Et marked som hovedsakelig handles utenfor børs

# Overvåking fortsetter...

- Vi overvåker obligasjonsmarkedet med SMARTS
- Vi har alarmer som gir oss beskjed om f.eks. feilrapporteringer, store handler, dobbelt rapportering osv.
- Selskapene har informasjonsplikt til markedet uavhengig av om de er notert på Oslo Børs eller ABM
- Oslo Børs oversender saker til Finanstilsynet:
  - Ved mistanke om brudd på adferdsreglene
  - Andre sentrale bestemmelser i verdipapirhandelloven
  - Brudd på regnskapsrapporteringen
- I tillegg og kanskje viktigst:

Oslo Børs har tilgang til VPS og eierregisteret

# *Sanksjonshjemler for Oslo Børs*

- Medlemmer kan sanksjoneres etter Member and Trading Rules med kritikkbrev og gebyrer
- Medlemmer kan offentlig kritiseres etter Oslo ABM Member and Trading Rules, men ingen gebyr hjemmel
- Det er dermed noe forskjellig regime for sanksjon
- Brudd på ABM reglene kan danne grunnlag for brudd på god børsskikk, jfr. børsforskriften § 14

Markedsplassene kan stryke utstedere og utelukke medlemmer fra handel dersom særlige grunner tilsier det.

# *Konkrete saker fra obligasjonsmarkedet*

- Bank får 12 millioner i bot og 14 millioner i inndragning – vedtar boten
  - Solgte obligasjoner i forkant av Norges Banks «gullkort»
- Konsernsjef tiltales for ulovlig innsidehandel med obligasjoner i forkant av oppkjøpstilbud
  - Tilståelsessak
  - Visste ikke at det var ulovlig
  - Dom i tingretten, anket til lagmannsretten
- Investor manipulerer DNO aksjen – fremstår som obligasjonseier
- Børsen har i 2012 gitt 23 kritikkbrev til utstedere for forskjellige mindre brudd på utstederreglene

*Undersøkelse av handelen i obligasjonsmarkedet*

# *Undersøkelse vedrørende rapportering*

- Oslo Børs gjennomført i juni 2012 en undersøkelse av rapporterte handler i børsens obligasjonsmarkeder
  - Oslo Børs og Oslo ABM
  - Ikke repo handler
  - Bedt alle medlemmer om handler i mai
  - Kvalitetssikret mot VPS og TRS databasen
- Første funn indikerte vesentlige mangler
- Hatt møter med flere av meglerhusene
- Sakene ikke avsluttet

# Statistikk mai 2012



Volum: 250,7 mrd.

Handler: 2994



22,3 mrd.

1153

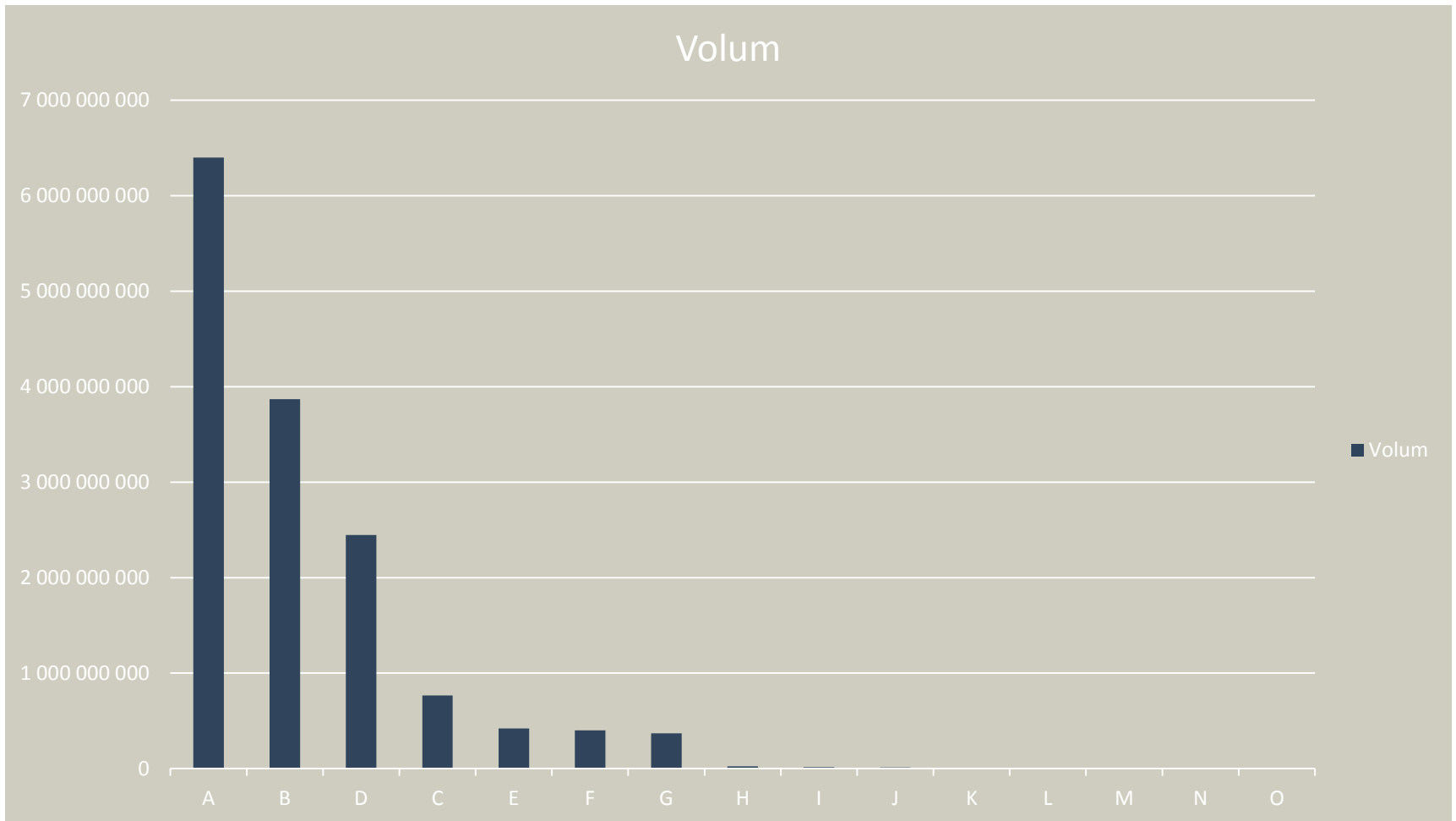
Statslån

217,8 mrd.

1622

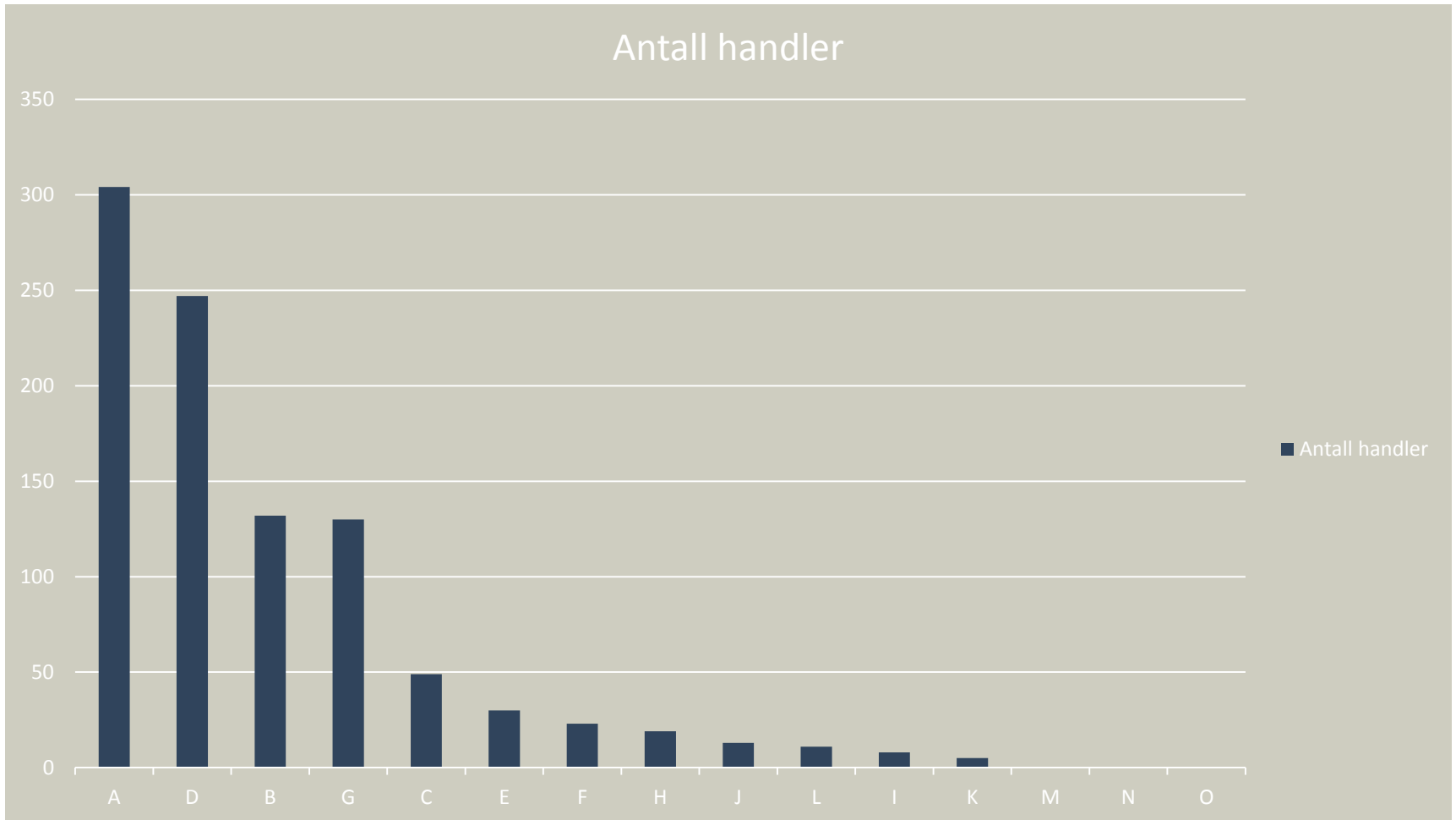
Dette inkluderer repohandler

# Manglende rapportering - vesentlige avvik





# Manglende rapportering fortsetter ....



# Forklaringene

- Flere av manglene gjelder:
  - Flytting mellom fond
  - Unoterte lån blir notert
  - Glemmer å melde handler
  - For lite fokus på rapportering til børs
- Ingen bruker gjennomlysning som forklaring
- Opplever av og til at kunder ikke ønsker rapportering

Oslo Børs anser alle transaksjoner hvor det som et minimum er foretatt oppgjør/skrevet sluttsedler for kunder, som rapporteringspliktige

## Videre arbeid

- Manglene er vesentlige
- Sentral bestemmelse
- Sanksjonshjemlene til børsen er todelt (Oslo Børs, Oslo ABM)
- Unnlatelse å rapportere kan sammenlignes med utsteders unnlatelse å gi markedet rettidig informasjon
- Sakene er ikke avslutte
- **Viktig med endring av adferd**
- Oppfordrer alle til å ta kontakt med Markedsovervåking ved tvil om rapportering
- Tlf: 22 34 19 11 e-post: [stockwatch@oslobors.no](mailto:stockwatch@oslobors.no)



