



Likelydende brev til norske verdipapirforetak og filialer av verdipapirforetak hjemmehørende i annen EØS-stat

VÅR REFERANSE
21/9854

DERES REFERANSE

DATO
18.10.2021

Forebygging og avdekking av markedsmisbruk

1. Innledning

Finanstilsynet har ved flere anledninger observert handel i verdipapirer med liten likviditet som kan fremstå som et forsøk på å påvirke kursen på instrumentet. På denne bakgrunn har vi funnet grunn til å minne verdipapirforetakene om plikten til å påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, herunder pliktene som følger av Markedsmisbruksforordningen (MAR) som trådte i kraft i Norge 1. mars 2021.

2. Indikasjoner på markedsmanipulasjon

Både markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon er forbudt etter MAR artikkel 15.

Markedsmanipulasjon kan arte seg i mange ulike former, noe som blant annet fremkommer av MAR artikkel 12 og indikatorene som er angitt i vedlegg 1 til MAR og vedlegg 2 til Kommisjonsforordning 2016/522. Angivelsen av hva som utgjør markedsmanipulasjon samt eksemplene i MAR, er i det vesentlige en videreføring av innholdet i den tidligere bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 3-8 med utfyllende forskrifter.

Forholdene Finanstilsynet har merket seg gjelder særlig innleggelse av ordre og gjennomføring av handler som verdipapirforetakets kunder legger inn gjennom verdipapirforetakenes nettbaserte handelsløsninger.

Finanstilsynet har observert flere typetilfeller av slik atferd, men forholdene har noen fellestrekk ved at de ofte gjelder innleggelse av mindre ordre som endrer eller påvirker kursbildet, og hvor atferden isolert sett ikke er økonomisk rasjonell. Denne aktiviteten observeres først og fremst i instrumenter med begrenset likviditet. Enkelte typetilfeller som kan nevnes er følgende:

Handel med småposter

Innleggelse av små ordre (typisk på 1-5 aksjer) som handles på kurser som endrer sist omsatt kurs, og hvor dette gjentas en rekke ganger innenfor samme dag. Handlene er isolert sett irrasjonelle, idet transaksjonskostnaden ved gjennomføring er uforholdsmessig høy.

Handel med seg selv

Gjennomføring av handler som ikke medfører reelt endret eierskap (investorer som handler med seg selv). Typisk vil slike handler påvirke kursbilde på markedsplassen.

Villedende ordre

Innleggelse av en eller flere ordre som samlet utgjør en betydelig andel av kjøps (eller salgs) volumet og hvor investoren selger (eller kjøper) på den kurseffekt ordreinnleggelsen har.

Kunstige svingninger

Transaksjoner og ordreinnleggelse som utgjør en betydelig andel av handelsvolumet og som medfører en betydelig kursendring og som reverseres i løpet av kort tid.

3. Rettslig utgangspunkt – verdipapirforetakenes ansvar

MAR artikkel 16 nr. 2 stiller krav til avdekking og rapportering av markedsmanipulasjon.

Frem til 1. mars 2021 var verdipapirforetakene underlagt rapporteringsplikt i vphl. § 3-11. Artikkel 16 har et videre anvendelsesområde enn § 3-11. I tillegg til rapporteringsplikt stiller bestemmelsen krav om at foretaket må etablere og opprettholde effektive ordninger, systemer og framgangsmåter for å avdekke og rapportere mistenkelige ordrer og transaksjoner som kan utgjøre innsidehandel og markedsmanipulasjon samt forsøk på slike handlinger. Bestemmelsen gjelder for enhver som på forretningsmessig grunnlag tilrettelegger eller gjennomfører transaksjoner.

Utfyllende bestemmelser til MAR artikkel 16 er fastsatt i kommisjonsforordning 2016/957¹. Kommisjonsforordningen oppstiller blant annet følgende krav:

- Generelle krav til å ha og vedlikeholde ordninger, systemer og rutiner for å overvåke og avdekke mistenkelige ordre og transaksjoner samt rapportere disse til tilsynsmyndighetene
- Nærmere krav til disse ordningene, systemene og rutinene
- Krav til opplæring av ansatte
- Nærmere regler om rapportering av mistenkelige transaksjoner eller ordre, herunder tidspunkt, innhold av slike rapporter og metode for overføring av rapportene

Plikten til å oppdage og rapportere ordrer og transaksjoner skal oppfylles gjennom implementering av ordninger, systemer og prosedyrer som er hensiktsmessige og forholdsmessige i lys av omfanget, størrelsen og arten av foretakets virksomhet, jf. artikkel 3 i kommisjonsforordningen.

I noen tilfeller som beskrevet i punkt 2. har det aktuelle verdipapirforetaket unnlatt å rapportere mistanke om markedsmanipulasjon. Manglende rapportering kan tyde på at enkelte foretak ikke har hatt nødvendige systemer eller tilstrekkelige kontroller for å avdekke markedsmanipulasjon.

4. Forventninger til verdipapirforetakene

Ved gjennomføringen av MAR i verdipapirhandelloven har Finanstilsynet fått myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av en rekke bestemmelser i MAR, herunder overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon og plikten til å avdekke og rapportere markedsmissbruk.

Finanstilsynet vil fremover ha et forsterket fokus på tilsyn med etterlevelse av forbudet mot markedsmanipulasjon. Det er viktig at verdipapirforetakene i kontakten med sine kunder formidler holdninger slik at man unngår ordre og transaksjoner som har som formål å påvirke kursbildet.

¹ <https://lovdata.no/static/NLX3/32016r0957.pdf>

Finanstilsynet forventer videre at verdipapirforetakene tilpasser seg slik at de er i stand til å oppfylle kravene i MAR artikkel 16 om avdekking av markedsmissbruk. Det innebærer at evnen til å avdekke markedsmissbruk er tilpasset virksomheten, og at det rapporteres umiddelbart ved mistanke om at en ordre eller transaksjon kan innebære innsidehandel, markedsmanipulasjon eller forsøk på slike handlinger.

Dersom en rimelig mistanke har oppstått, er det normalt ikke forenlig med plikten til å rapportere umiddelbart at rapportering utsettes for å innlemme flere mistenkelige ordrer eller transaksjoner.

For Finanstilsynet

Thomas Borchgrevink
seksjonssjef

Per Christian Bærøe
seniorrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.