



Fish Pool ASA
Fantoftvegen 38
5072 Bergen

VÅR REFERANSE
19/2669

DERES REFERANSE

DATO
02.07.2020

Tilsynsrapport

1. Innledning

Finanstilsynet gjennomførte 25. april 2019 tilsyn hos Fish Pool ASA (heretter omtalt som «Fish Pool» eller «foretaket»).

I brev datert 1. mars 2019 anmodet Finanstilsynet foretaket om å oversende en rekke dokumenter, lydlogger, statistikk mv. Dokumentasjonen ble overlevert 15. mars 2019. Tilsynet ble så gjennomført 25. april 2019 i Fish Pools lokaler. Finanstilsynets foreløpige rapport ble oversendt 30. oktober 2019 til foretakets styre. Styret kommenterte den foreløpige rapporten i brev datert 18. desember 2019. Finanstilsynet har etter dette sendt flere oppfølgings spørsmål til Fish Pool, som foretaket har besvart per e-post.

2. Kort om Foretaket

Fish Pool har tillatelse til å drive et regulert marked etter verdipapirhandelloven § 11-1.

De finansielle instrumentene som er tatt opp til handel på Fish Pool er laksederivater som avregnes mot Fish Pool Index. Transaksjoner som gjennomføres på Fish Pool cleares av den sentrale motparten Nasdaq Clearing AB.

Foretakets største eier er Oslo Børs ASA, med en eierandel på 96,96 %. Oslo Børs ASA er et heleid datterselskap av Oslo Børs VPS Holding ASA, som igjen eies 100 % av Euronext N.V.

3. Organisering

3.1 Rettslig grunnlag

Fish Pools styre skal sørge for at foretaket organiseres og ledes på en effektiv og fornuftig måte, herunder på en måte som sikrer at de ulike delene av virksomheten holdes atskilt og forhindrer interessekonflikter, og som fremmer markedets integritet, jf. verdipapirhandelloven § 11-8 første ledd, annet punktum.

Det følger av verdipapirhandelloven § 11-18 første ledd nr. 1 at et regulert marked skal fastsette interne regler og treffe nødvendige tiltak som til enhver tid sikrer identifisering og håndtering av

interessekonflikter mellom det regulerte markedet, dets eiere eller markedsoperatør på den ene siden, og markedets oppgaver og funksjoner på den annen side. Et regulert marked skal også identifisere og håndtere vesentlige risikoer som virksomheten utsettes for, jf. verdipapirhandelloven § 11-18 første ledd nr. 2.

3.2 Finanstilsynets vurderinger i foreløpig rapport

Fish Pools virksomhet var inndelt i seks funksjoner fordelt på fire ansatte, i tillegg til at enkelte funksjoner og tjenester var utkontraktert til andre konsernselskaper. I foreløpig rapport påpekte Finanstilsynet at foretaket var tynt bemannet og at hver ansatt derfor måtte dekke flere funksjoner. En slik organisering medførte interessekonflikter, og det var Finanstilsynets vurdering at Fish Pool ikke i tilstrekkelig grad hadde identifisert eller håndtert disse interessekonfliktene. Videre stilte Finanstilsynet spørsmål om foretaket hadde tilstrekkelige ressurser til å følge opp utkontrakteringsavtalene.

Finanstilsynet var kritisk til at administrerende direktør også var compliance officer og exchange broker, og påpekte den iboende interessekonflikten ved disse dobbeltrollene. Finanstilsynet kunne ikke se at det var etablert egnede tiltak for å avhjelpe denne interessekonflikten. Finanstilsynet var videre skeptisk til hvorvidt det var forsvarlig at administrerende direktør for et regulert marked hadde denne type funksjoner i tillegg til det å være administrerende direktør. Finanstilsynet påpekte også administrerende direktørs nøkkelmansrolle og risikoen knyttet til dette, samt foretakets mangelfulle tiltak for å avhjelpe denne risikoen.

Foretaket hadde selv identifisert interessekonflikten ved at samme person var Head of Sales og ansvarlig for markedsovervåkingen. Videre hadde internrevisor påpekt interessekonflikten ved at denne personen også satt på handelsdesken. Finanstilsynet påpekte i foreløpig rapport at det imidlertid ikke kunne se hvordan tiltakene angitt av Fish Pool kunne avhjelpe disse interessekonfliktene.

Det var Finanstilsynets vurdering i foreløpig rapport at foretakets styre ikke hadde sørget for at foretaket var organisert på en fornuftig og effektiv måte, herunder på en måte som sikret at de ulike delene av virksomheten ble holdt atskilt og forhindret interessekonflikter. Finanstilsynet vurderte det også slik at foretaket ikke hadde fastsatt interne regler og truffet nødvendige tiltak som i tilstrekkelig grad sikret identifisering og håndtering av interessekonflikter.

3.3 Styrets kommentarer

Styret opplyser at det vil styrke organisasjonen ved å ansette en person i en 100 % stilling. Denne personens arbeidsoppgaver vil være knyttet til administrasjon, prosjekter, kontroller, administrasjon av referanseverdier og oppfølging av utkontrakterte tjenester. I tillegg hadde Fish Pool tidligere inngått en avtale med Oslo Børs om mulighet for bistand knyttet til IKT, herunder forvaltning av utkontraktering.

Styret anfører at ansettelse av en ny person, som blant annet vil ha administrative arbeidsoppgaver, vil redusere nøkkelmansrisikoen knyttet til administrerende direktør. Samtidig vil administrerende direktør kunne fokusere mer på sin stilling som leder av foretaket. I en overgangsperiode har foretaket i tillegg leid inn en tidligere ansatt som vil bistå i arbeidet med å implementere endringene som skal gjøres i foretaket som en følge av Finanstilsynets tilsyn. Vedkommende vil også utføre oppgaver som senere vil bli tildelt den nye ansatte.

Styret har vedtatt at compliancefunksjonen og markedsovervåkingsfunksjonen skal utkontrakteres til henholdsvis complianceavdelingen og markedsovervåkingen til Oslo Børs. Oppgavene skal utføres i tråd med Fish Pools nye retningslinjer for compliance og markedsovervåking. Dette skal sikre at compliance- og markedsovervåkingsfunksjonen oppfyller kravene i verdipapirhandelloven, samtidig som utkontrakteringen vil avhjelpe interessekonfliktene knyttet til rollene som administrerende direktør og Head of Sales hadde.

3.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet merker seg at foretaket skal ansette en person i en 100 % stilling, og at denne personen skal støtte administrerende direktør i hans arbeid. Finanstilsynet tar til etterretning foretakets vurdering av at dette vil redusere nøkkelmansrisikoen knyttet til administrerende direktørs stilling i foretaket og gi det tilstrekkelig kapasitet til å følge opp utkontrakteringsavtalene.

For å avhjelpe interessekonfliktene knyttet til dobbeltrollene som administrerende direktør og Head of Sales hadde, har foretaket nå utkontraktert compliancefunksjonen og markedsovervåkingen til de respektive avdelingene hos Oslo Børs. Finanstilsynet tar foretakets nye organisering til etterretning.

Foretaket har videre oppdatert retningslinjene vedrørende interessekonflikter. Finanstilsynet tar de nye retningslinjene til etterretning. Finanstilsynet legger til grunn at retningslinjene utformes slik at disse ikke innebærer eller forutsetter at internrevisor påtar seg rådgivningsoppdrag som kan komme i konflikt med rollen som internrevisor.

4. Medlemsvilkår og oppfølging av medlemmer

4.1 Rettslig grunnlag

Det følger av verdipapirhandelloven § 12-4 første ledd at regulerte markeder skal ha oversiktlige og ikke-diskriminerende regler basert på objektive kriterier om medlemskap og tilgang til markedet. Verdipapirhandelloven § 12-4 annet ledd oppstiller overordnede krav til innholdet i disse reglene.

Regulerte markeder kan oppta verdipapirforetak og kredittinstitusjoner som medlem, jf. verdipapirhandelloven § 12-4 tredje ledd. Regulerte markeder kan i tillegg oppta andre juridiske og fysiske personer som medlemmer, forutsatt at disse har tilstrekkelig godt omdømme, har tilstrekkelig evne, kompetanse og erfaring knyttet til handel og transaksjoner og har nødvendige finansielle ressurser, tatt i betraktning ulike ordninger for å garantere riktig oppgjør av transaksjoner. Vedkommende må også ha, der hvor det er relevant, tilstrekkelige organisatoriske ordninger.

4.2 Finanstilsynets vurderinger i foreløpig rapport

4.2.1 Medlemsvilkår og opptaksprosess

Foretakets medlemsvilkår inneholdt overordnede krav til medlemmene. Finanstilsynet kunne imidlertid ikke se at medlemsvilkårene inneholdt konkrete krav til medlemmer og søkere når det gjaldt for eksempel erfaring og finansielle ressurser. Finanstilsynet påpekte at vilkårene må fremgå av det regulerte markedets regler og være så utfyllende og presise at de bidrar til likebehandling og

sikrer forutberegnelighet. Finanstilsynet stilte derfor spørsmål ved om foretakets regler om medlemskap og tilgang til markedet var basert på objektive kriterier, jf. verdipapirhandelloven § 12-4 første ledd.

I forbindelse med opptak av nye medlemmer skulle ansatte i Fish Pool bekrefte at kravene i verdipapirhandelloven § 12-4 tredje ledd var oppfylt. Finanstilsynet påpekte i foreløpig rapport at det ikke kunne se at foretaket hadde noen interne retningslinjer for hvilke krav som skulle stilles til nye medlemmers erfaring, organisasjon, finansielle ressurser mv. for å sikre at kravene i verdipapirhandelloven § 12-4 tredje ledd var oppfylt. Grunnet manglende rutiner om opptaksprosessen, samt mange skjønnsmessige vurderinger, var Finanstilsynet skeptiske til at det var administrerende direktør alene som traff endelig avgjørelse om godkjenning av nye medlemmer. Finanstilsynet var videre kritiske til at nye medlemmer ikke trengte å fremlegge dokumentasjon på at de oppfylte kravene for å bli medlem på Fish Pool.

4.2.2 Løpende oppfølging

Som del av den løpende oppfølgingen av foretakets medlemmer, ga Fish Pool medlemmene sine opplæring i hvordan handelen på handelsplassen fungerte. Finanstilsynet påpekte i foreløpig rapport at det ikke kunne se at det forelå noen rutiner for denne opplæringen. Finanstilsynet anså det som viktig at det stilles krav til opplæringen og at det foreligger gode rutiner for hvordan opplæringen skal skje og hvem som skal tilbys dette, slik at foretakets medlemmer likebehandles og det sikres at handelen på Fish Pool skjer på en velordnet måte.

Finanstilsynet stilte i foreløpig rapport spørsmål ved Fish Pools rådgivning til sine medlemmer når det gjaldt bruk av unntaket for tilknyttet virksomhet i verdipapirhandelloven § 9-3 annet ledd nr. 7. Finanstilsynet var kritisk til om Fish Pool var bevisst sin rolle da de her ga juridisk rådgivning til sine medlemmer. Finanstilsynet stilte videre spørsmål om de hadde foretatt nødvendige undersøkelser for å kunne forsikre alle medlemmene om at de var omfattet av unntaket.

4.3 Styrets kommentarer i Tilsvaret

4.3.1 Medlemsvilkår og opptaksprosess

Styret har vedtatt endringer i Fish Pool Rulebook slik at regelverket nå oppstiller konkrete krav til nye medlemmer. Styret opplyser også at de har oppdatert "Trade membership application" som må fylles ut av søkerne, og stilt krav til den dokumentasjonen som skal vedlegges søknaden for å vise at kravene i regelverket er oppfylt.

Styret opplyser videre at de interne retningslinjene for å godkjenne nye medlemmer er oppdatert slik at disse nå gir veiledning til hvilke vurderinger de ansatte skal gjøre i forbindelse med medlemsopptaket. Det følger nå også av de interne retningslinjene at alle medlemmer skal godkjennes av administrerende direktør sammen med et styremedlem.

4.3.2 Løpende oppfølging

Styret opplyser at Fish Pool har oppdatert sine interne retningslinjer slik at disse nå angir en prosedyre for å gi opplæring til nye og eksisterende medlemmer på Fish Pool. Ifølge foretakets oppdaterte

"Rutiner daglig drift" skal Fish Pool gi opplæring til alle nye medlemmer og også alle nye "Traders" hos eksisterende medlemmer. Rutinene viser til ulike standardpresentasjoner tilpasset ulike medlemstyper. Styret viser også til avsnitt 7 i rutinene som forklarer bakgrunnen for at Fish Pool tilbyr opplæring til sine medlemmer.

Fish Pool har endret sine rutiner i forbindelse med rådgivning knyttet til unntaket for tilknyttet virksomhet, og vil ikke lenger gi råd om det enkelte medlemmet oppfyller vilkårene for å kunne benytte unntaket. Fish Pool har videre oppdatert teksten om unntaket for tilknyttet virksomhet på sine hjemmesider.

4.4 Finanstilsynets endelige merknader

4.4.1 Medlemsvilkår og opptaksprosess

Finanstilsynet har merket seg at foretaket har oppdatert medlemsvilkårene slik at mer detaljerte vilkår for å bli medlem fremkommer av Fish Pool Rulebook, og at det har endret opptaksprosessen slik at administrerende direktør ikke lenger alene avgjør søknader om medlemskap. Finanstilsynet tar til etterretning at Fish Pool har tatt i bruk det oppdaterte søknadsskjemaet ("Trade membership application") og at nye medlemmer nå må fremlegge dokumentasjon på at de oppfyller kravene til å bli medlem. Finanstilsynet tar videre de oppdaterte medlemsvilkårene og interne retningslinjene til etterretning.

4.4.2 Løpende oppfølging

Finanstilsynet tar Fish Pools nye rutiner for opplæring til etterretning. Finanstilsynet har videre merket seg at Fish Pool ikke lenger gir konkrete råd knyttet til unntaket for tilknyttet virksomhet til hvert enkelt medlem. Finanstilsynet ber imidlertid Fish Pool gjennomgå teksten om unntaket for tilknyttet virksomhet på hjemmesiden, da denne fortsatt fremstår noe ufullstendig. Finanstilsynet påpeker særlig at det bør fremkomme at unntaket kun gjelder ved egenhandel der det ikke utføres kundeordre. Finanstilsynet legger til grunn at foretaket påser at det gir korrekt informasjon til kundene, og viser varsomhet med å formulere seg slik at det kan oppfattes som juridisk rådgivning.

5. Gjennomføring av ordre og transaksjoner

5.1 Rettslig grunnlag

Det følger av verdipapirhandelloven § 11-18 første ledd nr. 3 og nr. 4 at et regulert marked skal fastsette interne regler og treffe nødvendige tiltak som til enhver tid sikrer transparente og ikke-diskriminerende handelsregler og prosedyrer etter verdipapirhandelloven § 12-2, herunder etablerer objektive kriterier for effektiv gjennomføring av ordre og at det legges til rette for effektiv og rettidig gjennomføring av transaksjoner i systemet.

Det følger videre av verdipapirhandelloven § 11-18 andre ledd at markedsoperatøren ikke kan utføre kundeordre mot egen beholdning eller ved prinsipalmatchingshandel på et regulert marked som det driver.

5.2 Finanstilsynets vurderinger i foreløpig rapport

Det fremgikk av Fish Pool Rulebook at det elektroniske handelssystemet til Fish Pool kunne presentere *implied orders*, bestående av to eller flere ordrer. Finanstilsynet stilte spørsmål ved om foretaket hadde vurdert risikoen knyttet til *implied orders* som etter Finanstilsynets forståelse ble utledet, lagt inn og fulgt opp manuelt. Videre var Finanstilsynet kritisk til at foretaket lot til å drive med prinsipalmatchingshandel, ved at Fish Pools konto ble benyttet som mellomliggende konto for å muliggjøre handel i forbindelse med *implied orders*.

Av fremlagt dokumentasjon fremgikk det at foretaket hadde særskilte rutiner for gjennomføring av transaksjoner for et av sine medlemmer, hvor foretaket hadde dialog med kunder av medlemmet om priser og kontraktmuligheter. Finanstilsynet stilte spørsmålsteget ved at foretaket, tilsynelatende i strid med eget regelverk, også tillot at kunder av medlemmet la inn ordre på vegne av medlemmet. Det fremsto riktignok som om Fish Pool ble utsatt for begrenset risiko, ettersom inngåtte transaksjoner måtte bekreftes av medlemmet før transaksjonen ble sendt til den sentrale motparten. Finanstilsynet stilte likevel spørsmål ved om Fish Pool hadde sørget for at handel ble gjennomført på en rettferdig, velordnet og effektiv måte når ordre og transaksjoner ble gjennomført på denne måten. Videre stilte Finanstilsynet spørsmål ved om Fish Pool hadde tilstrekkelige ressurser til å følge opp de særskilte rutinene, og om det var forsvarlig at også andre medlemmer kunne få tilbud om tilsvarende ordning, slik at Fish Pools medlemmer ble likebehandlet.

Av fremlagt dokumentasjon fremgikk det at kunder kunne benytte et Fish Pool-system til å legge inn interne kontrakter og at disse ikke ble sendt til den sentrale motparten. Finanstilsynet ba foretaket om en redegjørelse for denne praksisen, herunder om å opplyse om disse kontraktene ble ansett inngått OTC eller på handelsplassen.

5.3 Styrets kommentarer i Tilsvaret

Styret er enig i at manuell innleggelse av *implied orders* representerer en motpartrisiko og en operasjonell risiko, selv om det sjelden utføres. Videre er styret enig i at foretakets praksis med bruk av Fish Pools konto som mellomliggende konto for å muliggjøre handel i forbindelse med *implied orders*, og dermed drive med prinsipalmatchingshandel, er i strid med verdipapirhandelloven § 11-18 andre ledd. Styret har derfor valgt å terminere bruken av manuelt innlagte *implied orders*. Foretaket har opplyst at handelssystemet fremdeles vil ha funksjonalitet der det automatisk utledes *implied orders*, det vil si uten manuelle prosesser hos Fish Pool. Denne funksjonaliteten er uten motpartsrisiko for Fish Pool og innebærer ikke prinsipalmatching.

Når det gjelder de særskilte rutinene for gjennomføring av handler for et av foretakets medlemmer, opplyser styret at som følge av en overensstemmelse med medlemmet, har det hendt at ordre har blitt oppdatert i handelssystemet uten at oppdateringen på forhånd er godkjent av medlemmet. Styret er enig i at alle ordrer, inkludert ordreoppdateringer, skal gjøres av medlemmet selv.

Videre opplyser styret at det er et begrenset antall handler som gjennomføres etter disse særskilte rutinene, og at det derfor har vært mulig å operere med manuelle rutiner. Styret er imidlertid enig i at slike manuelle rutiner kan representere en risiko knyttet til om handelen gjennomføres på en rettferdig, velordnet og effektiv måte, særskilt tatt i betraktning en eventuell økning i antall handler og medlemmer i fremtiden. For å håndtere denne risikoen, har styret besluttet at alle ordrer, inkludert ordreoppdateringer, skal legges inn av medlemmet selv. Foretaket har presisert at foretaket fortsatt vil ha dialog med kunder av medlemmet om priser og kontraktmuligheter da dette er en del av den daglige kommunikasjonen foretaket har med aktører i markedet. Videre opplyser foretaket at det alltid

vil være en autorisert person hos medlemmet som plasserer den aktuelle ordren hos Fish Pool, men at vedkommende kan gi andre fullmakt til å kansellere eller foreta visse endringer i en innlagt ordre.

Fish Pool informerer alle aktører som potensielt ønsker å handle om kjøps- og salgsordre som er tilgjengelige i handelssystemet. Foretaket anser dette for å være informasjonsformidling. Videre opplyser foretaket at de yter service rundt ordreinnleggelse til alle aktører, enten via telefon eller e-post, for at aktøren kan være trygg på å få med seg både de formaliteter og den praktiske håndteringen som kreves for riktig ordreinnleggelse. Foretaket mener derfor det kan være misvisende å si at foretaket har særskilte rutiner for et medlem når ordningen er helt standard og tilgjengelig for alle som har de nødvendige tillatelser. Foretaket opplyser videre at de ikke har inngått en egen avtale med det nevnte medlemmet og at alle behandles likt.

Angående interne kontrakter opplyser styret at disse kontraktene blir inngått utenfor Fish Pool som bilaterale kontrakter (OTC) mellom foretak innenfor samme konsern. Styret opplyser videre at Fish Pool tilbyr en IT-løsning som gjør det enklere for foretak å følge opp og gjennomføre oppgjør av interne kontrakter med finansielt oppgjør. Modulen for disse kontraktene er separat fra handelssystemet, og hverken Fish Pools ansatte eller andre medlemmer har tilgang på informasjon fra denne modulen. Videre opplyses det at foretaket tilbyr denne tjenesten gratis.

5.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynets er kritisk til at foretaket har drevet med prinsipalmatchingshandel ved at en Fish Pool-konto har blitt brukt for å muliggjøre handel i forbindelse med *implied orders*. Foretaket har opplyst at bruken av manuelt innlagte *implied orders* nå er avsluttet, og at foretaket har sluttet å utføre prinsipalmatchingshandel. Finanstilsynet tar dette til etterretning. Finanstilsynet kan imidlertid ikke se at "Rutinebeskrivelser/bruksanvisning Salmonprice.com" fullt ut er oppdatert når det gjelder muligheten til bruk av Fish Pools konto som mellomliggende konto, og forutsetter at foretaket endrer rutinebeskrivelsen slik at den reflekterer foretakets nye praksis.

Det er vesentlig at foretaket sørger for at handel gjennomføres på en rettferdig, velordnet og effektiv måte. Finanstilsynet er derfor kritisk til at foretaket, på bakgrunn av en overenstemmelse med et medlem, tillot at kunder av det aktuelle medlemmet la inn ordre på vegne av medlemmet uten at de nødvendige fullmaktene var på plass. Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket etter det opplyste nå har avsluttet denne praksisen, og at det ikke lenger opererer med særskilte rutiner for et enkeltmedlem. Etersom det åpnes for at de autoriserte personene hos medlemmet kan gi andre personer fullmakt til å eksempelvis endre prisen i en ordre, minner Finanstilsynet for ordens skyld om at det er vesentlig at foretaket har rutiner for å påse at medlemmene av regulerte markeder er organisert og har innrettet virksomheten sin for å sikre at handelen skjer på en effektiv, ordnet og tillitsvekkende måte. Dette innebærer blant annet at de som opptrer på medlemmets vegne må ha den nødvendige erfaring og kompetanse til å delta i handelen.

Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket tilbyr en tilleggstjeneste i form av en IT-løsning som hjelper foretak å følge opp bilaterale kontrakter mellom foretak innenfor samme konsern. Fish Pool må påse at det klart fremgår for brukerne av denne IT-løsningen at disse kontraktene ikke er å anse som Fish Pool-kontrakter.

6. Gjennomsiktighet for handelsplasser

6.1 Rettslig grunnlag

På tidspunktet for gjennomføringen av tilsynet og da den foreløpige rapporten ble utarbeidet, fulgte reglene om gjennomsiktighet for handelsplasser av MiFIR-forskriften del II og forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene del 24. MiFIR-forskriften inneholdt regler tilsvarende reglene i MiFIR og forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene del 24 inneholdt regler tilsvarende kommisjonsforordning (EU) 2017/583 (RTS 2). Disse forordningene er nå gjennomført i norsk rett, jf. henholdsvis verdipapirhandeloven § 8-1 og verdipapirforskriften § 8-2, og Finanstilsynet vil derfor i det følgende vise til gjeldende regler. Dette har ingen materiell betydning.

Det følger av MiFIR artikkel 8 nr. 1 at markedsoperatører og verdipapirforetak som driver en handelsplass, skal offentliggjøre gjeldende kjøps- og salgspriser samt ordredybden ved de prisene som vises i deres systemer for obligasjoner, strukturerte finansielle produkter, utslippskvoter, derivater som handles på en handelsplass og pakkeordrer. Dette kravet omfatter også bindende intersemarkeringer («actionable indications of interests»).

Det fremgår videre av MiFIR artikkel 9 at Finanstilsynet kan gi markedsoperatører og verdipapirforetak som driver en handelsplass, unntak fra plikten til å offentliggjøre opplysningene nevnt i artikkel 8 nr. 1 dersom et av vilkårene under artikkel 9 nr. 1 a til e er oppfylt.

RTS 2 gir utfyllende regler om gjennomsiktighetskrav før handel, der kravet til hvilken informasjon som skal gjøres offentlig tilgjengelig og tidspunkt for gjennomsiktighet er avhengig av hvilken type handelssystem som handelsplassen driver.

6.2 Finanstilsynets vurderinger i foreløpig rapport

Fish Pool har ikke søkt om unntak fra plikt til å offentliggjøre opplysningene nevnt i MiFIR artikkel 8 nr. 1, og er dermed forpliktet til å offentliggjøre gjeldende kjøps- og salgspriser samt ordredybden ved disse prisene. I foreløpig rapport ble det vist til eksempler på ordre/transaksjoner der Finanstilsynet ikke kunne se, ut fra den fremlagte dokumentasjonen, at foretaket oppfylte kravet til gjennomsiktighet før handel i MiFIR artikkel 8.

Under tilsynet informerte Fish Pool om at foretaket tillot at det ble lagt inn skjulte volumer i handelssystemet som først ble offentliggjort når den offentlige delen av ordren ble handlet. Finanstilsynet forstod dette som et ordrehåndteringssystem, jf. MiFIR artikkel 9 nr. 1 bokstav a, og påpekte at det var Finanstilsynets forståelse at foretaket ikke oppfylte plikten til å offentliggjøre opplysningene angitt i MiFIR artikkel 8 nr. 1.

Fish Pools regelverk åpner i prinsippet for at transaksjoner fremforhandlet utenfor handelsplassen kan innrapporteres til handelsplassen som inngått under dens regelverk. Under tilsynet opplyste Fish Pool at denne muligheten ikke benyttes i praksis. Finanstilsynet påpekte i foreløpig rapport at fremforhandlede transaksjoner kun kan formaliseres på handelsplassen dersom handelsplassen har fått unntak fra plikten til å offentliggjøre opplysningene angitt i MiFIR artikkel 8 nr. 1. Selv om det er gjort enkelte unntak for sikringstransaksjoner, jf. MiFIR artikkel 8 nr. 1 siste punktum, kunne Finanstilsynet ikke se at foretakets regelverk oppfylte kravene til gjennomsiktighet før handel for fremforhandlede transaksjoner.

6.3 Styrets kommentarer i Tilsvaret

I sitt tilsvare redegjorde styret for hvordan kravet til gjennomsiktighet før handel ble oppfylt for de ordre/transaksjoner som Finanstilsynet stilte spørsmålsteget ved i foreløpig rapport. Styret viste til at foretaket som følge av en misforståelse bare hadde fremlagt deler av den etterspurte dokumentasjonen. Fullstendig dokumentasjon knyttet til de aktuelle ordrene/transaksjonene ble vedlagt tilsvaret.

Styret er enig i at foretaket ikke har oppfylt plikten til å offentliggjøre opplysningene angitt i MiFIR artikkel 8 nr. 1 for ordre i foretakets ordrehåndteringssystem. Videre opplyser styret at foretaket nå har fjernet funksjonaliteten som muliggjorde at skjulte volumer kunne legges inn i handelssystemet.

Styret er enig i at foretaket ikke hadde lagt opp til at det skulle være gjennomsiktighet før handel for fremforhandlede transaksjoner. Styret opplyser imidlertid at ingen fremforhandlede transaksjoner har blitt rapportert til Fish Pool. Videre opplyser styret at fremforhandlede transaksjoner (Block Trades) nå kun kan rapporteres til Fish Pool dersom en av partene i transaksjonen er et ikke-finansielt foretak og transaksjonen er en sikringstransaksjon for det ikke-finansielle foretaket.

6.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet tar styrets redegjørelse om gjennomsiktighet før handel, inkludert den oppdaterte dokumentasjonen, til etterretning. Basert på den nye dokumentasjonen, legger Finanstilsynet til grunn at Fish Pool har oppfylt plikten til å offentliggjøre opplysningene angitt i MiFIR-forskriften § 8 nr. 1 for de ordre/transaksjoner som Finanstilsynet stilte spørsmål ved i foreløpig rapport.

Finanstilsynet kan imidlertid ikke se at foretaket oppfylte plikten til gjennomsiktighet før handel for ordre i foretakets ordrehåndteringssystem. Styret har opplyst at funksjonaliteten som muliggjorde skjulte volumer i handelssystemet nå er fjernet. Finanstilsynet tar dette til etterretning.

Foretaket hadde ikke lagt opp til at det skulle være gjennomsiktighet før handel for fremforhandlede transaksjoner. Selv om ingen fremforhandlede transaksjoner er rapportert til Fish Pool, må foretaket til enhver tid påse at foretakets regler og rutiner er i tråd med gjeldende rett. Etter det opplyste kan fremforhandlede transaksjoner nå kun rapporteres til Fish Pool dersom en av partene i transaksjonen er et ikke-finansielt foretak, og transaksjonen er en sikringstransaksjon for det ikke-finansielle foretaket. Finanstilsynet forutsetter at foretaket kun tillater at fremforhandlede transaksjoner blir rapportert i de tilfellene der vilkårene i MiFIR artikkel 8 nr. 1 siste punktum er oppfylt.

7. Markedovervåking

7.1 Rettslig grunnlag

Det følger av verdipapirhandelloven § 12-5 første ledd at regulerte markeder skal etablere effektive ordninger og prosedyrer, herunder ha nødvendige ressurser, som sikrer en regelmessig overvåking av medlemmenes etterlevelse av markedets egne regler. Regulerte markeder skal overvåke innsendte ordrer, kanselleringer av ordrer og transaksjoner på markedet med sikte på å avdekke brudd på relevante lover og regler, herunder reglene om markedsmissbruk i kapittel 3 i verdipapirhandelloven,

markedets egne regler og andre rettsstridige handelsforhold, samt forstyrrelser i handelssystemet knyttet til et finansielt instrument.

7.2 Finanstilsynets vurderinger i foreløpig rapport

Finanstilsynet stilte i foreløpig rapport spørsmål om Fish Pool hadde de nødvendige ressursene til å regelmessig overvåke markedet. Bakgrunnen for dette var at det i forbindelse med tilsynet var opplyst at den ansatte som utførte markedsovervåkingen hos Fish Pool kun skulle bruke 5 % av sin stilling til dette arbeidet.

Finanstilsynet stilte også spørsmål ved om foretakets rutiner for varsling av Finanstilsynet ved regelbrudd, samt dets Market Conduct Rules, var i samsvar med kravene i verdipapirhandelloven.

7.3 Styrets kommentarer i Tilsvaret

Styret har besluttet å utkontraktere Fish Pools markedsovervåkingsfunksjon til Oslo Børs. Styret mener at Fish Pool på denne måten vil ha tilstrekkelige ressurser til markedsovervåkingen, samtidig som utkontraktingen avhjelper interessekonflikten ved at personen ansvarlig for markedsovervåkingen også hadde andre roller i foretaket.

Fish Pool har videre utarbeidet retningslinjer for markedsovervåkingen, og styret opplyser at retningslinjene angir kravene Fish Pool har til Oslo Børs' markedsovervåking og til hvordan utkontraktingen skal følges opp.

7.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet mottok melding fra Fish Pool om utkontrakting av markedsovervåking, jf. finanstilsynsloven § 4 c, den 19. desember 2019. Finanstilsynet har tatt denne meldingen til etterretning med enkelte forbehold.

Finanstilsynet har gjennomgått Fish Pools nye retningslinjer for markedsovervåking. Finanstilsynet vurderer disse som veldig overordnede, og kan vanskelig se at disse angir alle krav Fish Pool har til markedsovervåkingsfunksjonen på Oslo Børs. Finanstilsynet påpeker også at det ikke er et vilkår for å rammes av forbudet mot markedsmanipulasjon etter verdipapirhandelloven § 3-8 at handlingene eller unnlattelsene er gjort "for own advantage". Finanstilsynet ber Fish Pool oppdatere retningslinjene slik at de gir tilstrekkelig veiledning for oppdragstaker og også er i tråd med gjeldende rett.

8. Oppfølging av posisjonsregelverket for varederivater

8.1 Rettslig grunnlag

Det følger av verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd at verdipapirforetak eller markedsoperatør som driver en handelsplass der det handles varederivater, skal foreta kontroll av posisjons-håndteringen («position management controls») på handelsplassen. Som ledd i denne kontrollen skal handelsplassen kunne overvåke åpne posisjoner, få tilgang til bestemte opplysninger og

dokumentasjon, samt kreve at en person avslutter eller reduserer en posisjon eller tilbakefører likviditet til markedet til avtalt pris og omfang.

8.2 Finanstilsynets vurderinger i foreløpig rapport

Foretaket hadde i Fish Pool Rulebook avsnitt 8.7 og 8.9 inntatt bestemmelser om dets kontroll av posisjonshåndteringen, i tillegg til at foretakets interne rutiner beskrev hvordan Fish Pool skulle følge opp medlemmenes posisjoner. Finanstilsynet anså at kravene i verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd nummer 1 og 2 var oppfylt, men fant at foretaket ikke hadde sørget for å ha de nødvendige virkemidlene som det skulle ha etter verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd nummer 3 og 4. Finanstilsynet påpekte i foreløpig rapport at disse kravene ikke var oppfylt ettersom foretaket kun hadde anledning til å benytte virkemidlene dersom det ble pålagt å gjøre dette av Finanstilsynet.

8.3 Styrets kommentarer i Tilsvaret

Styret tok Finanstilsynets merknader til etterretning, og har oppdatert Fish Pool Rulebook avsnitt 8.9 slik at Fish Pool har de virkemidlene som kreves etter verdipapirhandelloven § 15-2 første ledd nummer 3 og 4 uavhengig av om det blir pålagt dette av Finanstilsynet.

8.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet tar foretakets redegjørelse, herunder de foretatte endringene, til etterretning.

9. Internrevisjon

9.1 Rettslig grunnlag

Fish Pool er underlagt forskrift av 22. september 2008 nr. 1080 om risikostyring og internkontroll ("risikostyringsforskriften"). Foretaket plikter å ha internrevisjon og styret skal godkjenne internrevisjonens ressurser og planer på årlig basis.

9.2 Finanstilsynets vurderinger i foreløpig rapport

I forbindelse med tilsynet la Fish Pool frem utdrag fra internrevisjonens årsrapport og årsplan for Oslo Børs ASA, og forklarte at Fish Pools årsplan var en del av årsplanen for internrevisjonen av Oslo Børs konsernet. Den fremlagte årsplanen omhandlet imidlertid Fish Pool i svært liten grad, og det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at foretaket ikke hadde utarbeidet tilstrekkelig årsplan for internrevisjon av Fish Pool. Finanstilsynet kunne heller ikke se at planen var behandlet av foretakets styre.

9.3 Styrets kommentarer i Tilsvaret

Styret bemerket at det tok Finanstilsynets merknader til etterretning og har oppdatert foretakets styreinstruks slik at den nå angir at styret årlig skal godkjenne internrevisors plan, planlagt ressursbruk og hvilke hovedtema den interne revisjonen skal fokusere på.

Styret trakk videre frem at foretakets internrevisjon fra 4. oktober 2019 har blitt utkontraktert til internrevisjonen til Euronext N.V.

9.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet tar til etterretning at styret har oppdatert styreinstruksen. Finanstilsynet påpeker viktigheten av at styret i det følgende har et aktivt forhold til internrevisjonens planer og ressurser.

10. Fish Pools regelverk

10.1 Rettslig grunnlag

Et regulert marked skal ha klare og oversiktlige regler om blant annet medlemskap og opptak av finansielle instrumenter til handel, jf. verdipapirhandelloven §§ 12-2 og 12-4.

10.2 Finanstilsynets vurderinger i foreløpig rapport

Finanstilsynet gjennomgikk regelverket til Fish Pool (Fish Pool Rulebook) og påpekte i den foreløpige rapporten at det var en rekke feil og mangler i regelverket. Finanstilsynet listet opp mange av disse, men understrekte samtidig at listen ikke var uttømmende. Av Fish Pools interne regelverk fremkom det at styret skulle godkjenne alle endringer i Fish Pool Rulebook. Finanstilsynet stilte i den foreløpige rapporten spørsmål ved om styret hadde gjort en grundig nok gjennomgang av regelverket før endringer i Fish Pool Rulebook ble godkjent.

10.3 Styrets kommentarer i Tilsvaret

Styret er enig i at det skulle ha gjort en grundigere gjennomgang av Fish Pools regelverk før det godkjente endringer i dette. Styret påpeker at det nå har vedtatt endringer i regelverket i tråd med punktene påpekt av Finanstilsynet. Styret nevner videre at Fish Pool skal ta en full gjennomgang av regelverket.

10.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet har gjennomgått endringene som er gjort i Fish Pool Rulebook, og ser at det fremdeles er feil og uklarheter ved enkelte av de oppdaterte bestemmelsene. Dette gjelder særlig regelverkets kapittel 2 med definisjoner.

Finanstilsynet påpeker viktigheten av at regelverket er fullstendig og korrekt. Finanstilsynet har merket seg at foretaket skal foreta en fullstendig gjennomgang av Fish Pool Rulebook.

Finanstilsynet legger til grunn at den fullstendige gjennomgangen vil medføre endringer i regelverkets oppsett og innhold og ber om å få tilsendt revidert regelverk innen 1. oktober 2020.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
direktør for markedstilsyn

Knut Haugan
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.