



MiFIR – Gagnsæi í viðskiptum

Aðalsteinn Eymundsson



FJÁRMÁLAEFTIRLITID

THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

Hvað er átt við með gagnsæi í viðskiptum?

- Upplýsingar um tilboð, þ.e. framboð og eftirspurn fjármálagerninga
- Upplýsingar um viðskipti, þ.e. upplýsingar um viðskipti sem hafa átt sér stað
- Upplýsingaflæði
 - Fyrir eftirlitsstjórnvöld (einkum til markaðsvaktar)
 - TRS skýrslur
 - Viðurkennt skýrslugjafarkerfi (ARM)
 - Fyrir almenning
 - Upplýsingar um viðskipti í kerfum viðskiptavettvangs
 - Viðurkenndur tilkynningavettvangur (APA)
 - Þjónustu veitendur sameinaðs gagnastraums (CTP)

Fyrir eða eftir
viðskipti

Á markaði eða utan
markaða

**Gott að
hafa í huga**

Tegund
fjármálagernings

Seljanlegur eða
óseljanlegur
fjármálagerningur



Gagnsæi á viðskiptavettvangi (núverandi staða)

▪ Gagnsæi fyrir viðskipti

- Kauphöll skal birta opinberlega **verð**upplýsingar um kaup- og sölutilboð og **umfang** tilboða á þeim verðum, fyrir **hlutabréf**, sem sett eru fram á skipulegum verðbréfamarkaði. Upplýsingarnar skulu birtar samfelld á almennum opnunartíma og vera aðgengilegar almenningi á sanngjörnum viðskiptakjörfum. [29. gr. laga um kauphallir nr. 110/2007]
- Sambærileg ákvæði fyrir markaðstorg fjármálagerninga má finna í 36. gr. laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007.

▪ Gagnsæi eftir viðskipti

- Kauphöll skal birta opinberlega upplýsingar um **verð**, **umfang** og **tímasetningu** viðskipta sem fara fram með **hlutabréf** sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. [30. gr. laga um kauphallir nr. 110/2007]
- Sambærileg ákvæði má finna fyrir markaðstorg fjármálagerninga í 37. gr. laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007.



Gagnsæi utan markaða (núverandi staða)

▪ Gagnsæi fyrir viðskipti

- Eðli máls samkvæmt er almennt ekki um að ræða gagnsæi þar sem aðilar semja um viðskipti sín á milli – þ.e. öðrum aðilum er ekki kunnugt um kaup- eða sölutilboð sem liggja til grundvallar viðskiptanna.
- **Innmiðlarar**, eða fjármálafyrirtæki sem **skipulega**, **reglulega** og **kerfisbundið** á í viðskiptum fyrir eigin reikning með því að framkvæma fyrirmæli viðskiptavina utan viðskiptavettvangs, ber að birta bindandi verðtilboð fyrir þau **hlutabréf** sem þeir eru innmiðlarar fyrir og tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði enda teljist hlutabréfin **seljanleg**. Teljist hlutabréfin ekki seljanleg skulu innmiðlarar birta verðtilboð ef viðskiptavinur óskar þess.

▪ Gagnsæi eftir viðskipti

- Fjármálafyrirtæki sem á viðskipti utan skipulegra verðbréfamarkaða eða markaðstorga fjármálagerninga, annaðhvort fyrir eigin reikning eða fyrir hönd viðskiptavina, með **hlutabréf** sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði skal gera opinberar upplýsingar um **verð**, **magn** og **tímasetningu** viðskipta. [29. gr. laga um verðbréfaviðskipti nr. 108/2007]



MiFIR – breyting á gildissviði gagnsæis

■ MiFID

- Líkt og hefur komið fram á fyrri glærum gera núverandi lög eingöngu kröfu um gagnsæi í viðskiptum með hlutabréf.

■ MiFIR

- Skv. MiFIR ná ákvæði um gagnsæi í viðskiptum yfir flestar vörur sem verslað er með á fjármálamarkaði en þeim er skipt í tvo flokka.
 - Hlutabréf og aðrir fjármálagerningar sem líkjast hlutum (e. *Equities*)
 - Aðrir fjármálagerningar en hlutabréf og fjármálagerninga sem líkjast hlutum (e. *non-Equities*)

Hlutabréf og aðrir
fjármálagerningar
sem líkjast hlutum
(e. *Equities*)

- Hlutabréf (e. *Shares*)
- Heimildarskíreini (e. *Depositary Receipts*)
- Kauphallarsjóða (e. *ETFs*)
- Skírteini (e. *Certificates*)
- Aðrir sambærilegir fjármálagerningar (e. *Other Similar Financial Instruments*)

Aðrir
Fjármálagerningar
en hlutabréf og
fjármálagerningar
sem líkjast hlutum
(e. *non-Equities*)

- Skuldabréf (e. *Bonds*)
- Samsettir fjármálagerningar (e. *Structured Finance Products*)
- Losunarheimildir (e. *Emission Allowances*)
- Afleiður sem teknar hafa verið til viðskipta á viðskiptavettvangi (e. *Derivatives*)

Undanþágur frá gagnsæi fyrir viðskipti - hlutabréf

- Fjórar tegundir undanþága
 1. Tilboð sem eru umfangsmikil í samanburði við venjulega markaðsstærð.
 2. Tilboð sem geymd eru í tilboðaumsýslukerfi viðskiptavettvangs, sem eru sett fram að uppfylltum fyrirfram skilgreindum skilyrðum.
 3. Kerfi sem parar kaup- og sölutilboð á miðverði þess viðskiptavettvangs sem á best við m.t.t. seljanleika.
 4. Kerfi sem gerir aðilum kleift að semja um viðskipti sín á milli en undir reglum viðkomandi viðskiptavettvangs.

Oft gætir misskilnings í daglegu tali hvort um er að ræða OTC viðskipti eða viðskipti sem falla undir undanþágu (4).

Bent er á að OTC viðskipti ber að tilkynna til APA en ekki í kauphöll. Þ.e. öll viðskipti utan tilboðabókar sem ekki falla undir undanþágu.
(Viðurkenndan tilkynningavettvang)

Undanþágur frá gagnsæi fyrir viðskipti - skuldabréf

- Þrjár tegundir undanþága eiga við um skuldabréf*
 1. Tilboð sem eru umfangsmikil í samanburði við venjulega markaðsstærð.
 2. Tilboð sem geymd eru í tilboðaumsýslukerfi viðskiptavettvangs, sem eru sett fram að uppfylltum fyrirfram skilgreindum skilyrðum.
 3. Skuldabréf sem uppfylla ekki seljaleikaskilyrði MiFIR.

*Það eru fleiri tegundir skilgreindar í MiFIR en þessar þrjár eiga einkum við um íslenska skuldabréfamarkaðinn

Athugið að MiFIR gerir ekki ráð fyrir undanþágu sem byggir á umsömdum viðskiptum með skuldabréf.

OTC viðskipti ber að tilkynna til APA

Gagnsæi fyrir viðskipti - Innmiðlarar

- Innmiðlari: Fjármálafyrirtæki sem **skipulega, reglulega og kerfisbundið** á í viðskiptum fyrir eigin reikning með því að framkvæma fyrirmæli viðskiptavina utan við skipulega verðbréfamarkaði og markaðstorg fjármálagerninga.
- MiFIR setur fram ákveðin viðmið hvað ofangreint varðar.
- Innmiðlurum ber að viðhafa lágmarks gagnsæi fyrir viðskipti.
- Óseljanleg hlutabréf
 - Viðskipti að meðaltali daglega
 - Umfang viðskiptanna er jafnt eða meira en annað hvort:
 - i. 15% af heildarveltu viðkomandi.
 - ii. 0,4% af heildarveltu viðskipta innan EES
- Óseljanleg skuldabréf
 - Viðskipti að meðaltali vikulega
 - Umfang viðskiptanna er jafnt eða meira en annað hvort:
 - i. 25% af heildarveltu viðkomandi
 - ii. 1% af heildarveltu innan EES

Viðskiptaskyldan (e. Trading obligation)

- Ný skylda er sett fram í 23. gr. MiFIR, skyldar fjármálafyrirtæki til að framkvæma viðskipti með skráð hlutabréf:
 - Á skipulegum verðbréfamarkaði
 - Á markaðstorgi fjármálagerninga
 - Í kerfi innmiðlara
- Nema um sé að ræða viðskipti sem eru:
 - Ekki kerfisbundin, tilfallandi, óregluleg eða,
 - eru á milli viðurkenndra gagnaðila og/eða fagfjárfesta og leiða ekki til verðmyndunar.
- Kerfisbundin, tilfallandi og óregluleg
 - Þetta hefur ekki verið skilgreint en ESMA hefur veitt Framkvæmdastjórn EU ráðleggingar að miða ætti við viðmið um innmiðlara
- Verðmótandi viðskipti
 - Þetta hefur verið skilgreint í 2. gr. *Commission delegated Regulation nr. 2017/587. T.d.:*
 - *Viðskipti milli sjóða*
 - *Afhending vegna uppgjors afl.samn. o.þ.h.*
 - *Afhending vegna tryggingaráðstafana*

Kerfi um hámarks magn viðskipta (DVC)

- MiFIR skilgreinir kerfi sem takmarkar notkun tiltekinna undanþága frá gagnsæi fyrir viðskipti með hlutabréf og aðra fjármálagerninga sem líkjast hlutum.
 - Undanþágur vegna umsaminna viðskipta með seljanleg hlutabréf
 - Undanþágur sem byggja á kerfi sem parar kaup- og sölutilboð á miðverði þess viðskiptavettvangs sem á best við m.t.t. seljanleika
- Banna skal notkun ofangreindra undanþága tímabundið ef notkun þeirra verður of mikil.
- Fari samanlögð velta í viðskiptum tiltekins hlutabréfs undir umræddum undanþágum yfir tiltekin mörk ber að banna tímabundið notkun þeirra:
 - 4% af veltu á sérhverjum viðskiptavettvangi
 - 8% af heildarveltu innan EES
- Við fyrstu sýn virðast þó engin hlutabréf skráð á Nasdaq Iceland uppfylla seljanleikaskilyrði
- Stjórnvöld geta þó tekið ákvörðun um að allt að fimm hlutabréf skuli meðhöndlast sem seljanleg.



Viðskiptavettvangur

- MiFID skilgreinir tvær tegundir viðskiptavettvangs
 - Skipulegan verðbréfamarkað
 - Markaðstorg fjármálagerninga
- MiFID II skilgreinir tvær nýjar tegundir
 - Skipulegur viðskiptavettvangur (e. *OTF*) og
 - Vaxtarmarkaður lítilla og meðalstórra fyrirtækja (e. *SME Growth Market*)
- Skipulegur viðskiptavettvangur - *OTF*
 - Marghliða kerfi
 - Skuldabréf, samsettir fjármálagerningar, losunarheimildir og afleiður (non-Equities)
- Vaxtarmarkaður lítilla og meðalstórra fyrirtækja
 - Undirmarkaður MTF
 - Minnst helmingur útgefenda þarf að falla undir skilgreininguna að vera lítill eða meðalstór
 - Almennt minni kröfur en hefðbundið MTF

Heimild til að skilgreina allt að 5 hlutabréf seljanleg

- Gert er ráð fyrir því í nýju regluverki að hvert ríki geti skilgreint allt að 5 hlutabréf sem seljanleg óháð því hve mikil viðskipti eiga sér stað með þau.
- Áhugavert að heyra afstöðu fundargesta til þessa ákvæðis?
- Þetta getur þýtt:
 - Að tvöfalda veltupakið komi í veg fyrir að hægt verði að tilkynna viðskipti í kauphöll.
 - Miðað við núverandi markaðsframkvæmd myndi það líklega leiða til þess að flestir aðilar þurfi annað hvort að:
 - Framkvæma viðskipti í gegnum tilboðabækur, eða
 - Gerast innmiðlarar með viðkomandi hlutabréf.
- Aukið gagnsæi?
- Minni/meiri viðskipti?

Spurningar?



FJÁRMÁLAEFTIRLITIÐ

THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND