

## Vedtak og begrunnelse fra styrebehandling i Oslo Børs ASA 26. oktober 2016

### Nordea Markets - manglende rapportering av obligasjonshandler

#### 1. Innledning

Medlemmer på markedsplassene til Oslo Børs plikter å rapportere handler de medvirker til i finansielle instrumenter som er tatt opp til handel. Rapporteringen omfatter blant annet informasjon om kurs, volum, tidspunkt og medlemmet som har utført handelen. Oslo Børs offentliggjør denne informasjonen slik at andre markedsaktører får tilgang til den.

#### Rapportering og offentliggjøring på Oslo Børs

Rapportering og offentliggjøring av informasjon om handler, er nødvendig for å sikre at markedet har «god gjennomsiktighet og at kursnoteringene gjenspeiler de noterte instrumentenes markedsverdi», jfr. børsloven 22 (1). Etter børsforskriften § 17 (2) skal regulert marked fastsette nærmere regler om offentliggjøring av bl.a. handler i obligasjoner som er tatt opp til notering. Oslo Børs er et regulert marked som blant annet tar opp obligasjoner til notering. Regler om medlemmers plikt til rapportering av handler i obligasjoner notert på Oslo Børs er fastsatt i handelsreglene - Oslo Børs Member and Trading Rules (MTR).

#### Rapportering og offentliggjøring på Nordic ABM

Nordic ABM er et uregulert marked og er derfor ikke underlagt reguleringen i børsloven og børsforskriften. Markedsplassen drives av Oslo Børs. Regler om medlemmers plikt til rapportering av handler i obligasjoner tatt opp til notering på Nordic ABM er fastsatt i handelsreglene – Nordic ABM Member and Trading Rules (ABM MTR).

Denne saken gjelder unnlattelse av å rapportere handler i obligasjoner notert på Oslo Børs og Nordic ABM rettidig.

Da Nordea Markets ble klar over sin manglende rapportering av handler tok de selv kontakt med Børsen og påpekte forholdet. På denne bakgrunn fant Børsen at 7 handler, i seks ulike obligasjonslån, notert på Oslo Børs var unnlatt meldt. De øvrige mangelfulle rapporteringene gjaldt 26 handler i obligasjoner notert på Nordic ABM.

## 2. Kort om selskapet

Nordea Markets er en del av Nordea AB-konsernet. Nordea Bank Finland Plc er medlemmet på obligasjonssiden. Den norske juridiske enheten, Nordea Bank ASA, ved seksjonen Nordea Markets utfører handler i obligasjoner både på Nordic ABM og Oslo Børs på vegne av det finske medlemmet. Den norske enheten er delt i to obligasjonsseksjoner, trading og sales.

De nordiske Nordea-selskapene er i ferd med å fusjonere, og fusjonstidspunktet er satt til 2. januar 2017. Overtakende selskap blir Nordea Bank AB.

## 3. Sakens bakgrunn

Nordea Markets kontaktet Oslo Børs markedsovervåking den 25.05.2016 og ga beskjed om at man hadde glemt å rapportere en rekke obligasjonshandler<sup>1</sup>. Børsen ba om at handlene ble meldt straks og merket med «exchange granted». Kategorien «exchange granted» kan kun benyttes dersom man har fått spesiell tillatelse fra Børsen til å benytte denne kategorien, og brukes typisk dersom det har blitt rapportert feil og man ikke har anledning til å slette handelen.

Ved gjennomgang fant Børsen at det totalt var 33 handler som var forsinket meldt hvorav 7 handler, i 6 forskjellige obligasjoner, er gjort i lån notert på Oslo Børs. De resterende 26 handlene, i 24 forskjellige obligasjoner, er i lån notert på Nordic ABM<sup>2</sup>. Opprinnelig handelsdato er fordelt over tidsperioden 08.04.2016 til 04.05.2016, og forsinkelsen i rapporteringen er etter dette mellom 3 og 6 uker. En obligasjonshandel skal normalt være rapportert i løpet av 5 minutter. Omsetningsverdi på handlene varierer fra NOK 993 070 til NOK 60 073 800.

Hvorvidt man kan anta at handlene ville ha kunnet påvirke etterfølgende handler, må sees i sammenheng med handelsaktiviteten i det aktuelle obligasjonslånet. Vedlegg 3 illustrerer handelsbildet for de 6 obligasjonslånene notert på Oslo Børs. Som kan sees av illustrasjonene, er flere av obligasjonene relativt likvide og det er meldt flere handler kort tid etter at Nordea Markets' handler skulle ha vært meldt. Man kan derfor ikke utelukke at andre aktører ville sett hen til disse ved etterfølgende transaksjoner. Handelen som er gjort i et børsnotert sertifikat utstedt av NorgesGruppen ASA, har en omsetningsverdi på NOK 60 073 800. Dette er den største handelen som er gjort i løpet av hele sertifikatets løpetid<sup>3</sup>. Også handelen i en obligasjon utstedt av OBOS BBL, notert på Nordic ABM, utmerker seg med en omsetningsverdi på NOK 46 557 060. Dette er den største handelen som er gjort i obligasjonslånet i løpet av 2016 per 04.10.2016.

## 4. Børsens undersøkelser

På bakgrunn av antallet for sent rapporterte handler og avviket fra når disse handlene opprinnelig skulle vært meldt, besluttet markedsovervåkingen ved Oslo Børs å innhente en forklaring fra Nordea

---

<sup>1</sup> Vedlegg 1: Tabelloversikt over handlene

<sup>2</sup> Vedlegg 2: Tabelloversikt over de ulike papirene

<sup>3</sup> Vedlegg 3: Handelsbilde for lånene notert på Oslo Børs

Markets på hvorfor handlene ikke ble rapportert inn tidligere. I svaret forklarer Nordea Markets at dette skyldtes en intern misforståelse/feiltolkning. Da Børsens ved styret tidligere har påpekt mangelfulle rutiner rundt dette medlemmets rapportering av obligasjonshandler <sup>4</sup>, fulgte Markedsovervåkingen ved Oslo Børs opp svaret ved å be om en ytterligere redegjørelse for hvilke rutiner som er implementert vedrørende rapportering av obligasjonshandler. I svaret, som er referert i avsnitt 6 nedenfor, vektlegges det at det ikke først og fremst er svakhet i prosedyrene som resulterte i denne hendelsen, men en feiltolkning av en person og at feilen var forsøkt rettet opp ved å kontakte Børsen så snart man ble klar over bruddet.

## 5. Rettslig grunnlag

Rapporteringsplikten fastsatt i handelsreglene er tilnærmedesvis lik for handel på Oslo Børs (regulert marked) og Nordic ABM (uregulert marked). Forpliktelsene er regulert i henholdsvis Oslo Børs MTR og ABM MTR.

### 5.1 For rapportering av handel i obligasjoner notert på regulert marked – Oslo Børs

#### Børsforskriften § 17 (2):

«Regulert marked skal også fastsette nærmere regler om offentliggjøring av opplysninger om ordre, handler mv. i andre finansielle instrumenter enn aksjer, som er tatt opp til notering på det regulerte markedet.»

#### MTR 3000:

“A trade is on Exchange if one or both of the parties to the trade is a member firm (whether as agent or as principal) and the trade is effected:

3000.1 (...)

3000.2 in any instrument which is not an equity”

#### MTR 3010:

“A trade report shall be submitted to the Exchange in respect of every on Exchange trade to which a member firm is a party in accordance with the trade reporting responsibility Rule 3012.

Guidance to Rule:

Every on Exchange trade must have a trade report, whether it is to be published or not, with each trade representing a distinct market contract that will have the protection of the Exchange’s Rules, including settlement.

---

<sup>4</sup> Vedlegg 4: Kritikkbrev av 24. april 2013 Nordea Markets-manglende rapportering av obligasjonshandler

(...)

For trading in fixed interest securities, the absence of a trade report implies a breach of the Exchange's trade reporting responsibility rules.(vår understrekning)

On Exchange principal crosses, where there are two distinct contracts, require two distinct trade reports if both legs are to be brought on Exchange.

On Exchange agency crosses, where there is only one contract, require a single trade report.

For the purposes of this rule, a trade is considered concluded or executed as soon as:

a) the terms of the trade with regard to the price and volume are agreed between the buyer and the seller; or

b) where a trade includes multiple legs and where an agreement on the terms of each of the legs is a pre-condition to the completion of the trade, the trade is completed when all the legs have been put in place and agreed”

#### MTR 3032:

“For fixed interest securities, a member firm may elect to use the deferred publication facility for all manual trades.

Guidance to Rule:

A member firm may elect to delay the publication of a fixed interest securities trade by submitting a trade report with the relevant trade type.”

## 5.2 For rapportering av handel i obligasjoner notert på Nordic ABM

#### ABM MTR 3010:

“A trade report shall be submitted to the Marketplace in respect of every on Exchange trade to which an ABM member firm is a party in accordance with the trade reporting responsibility rule 3012.”

#### ABM MTR 3030:

“An ABM member firm may elect to use the deferred publication facility for all manual trades.

Guidance to Rule:

An ABM member firm may elect to delay the publication of a trade by submitting a trade report with the relevant trade type.”

## 5.3 Sanksjoner regulert marked – Oslo Børs

### MTR Kapittel 6:

“Where the Exchange believes there has been a breach of these rules by a member firm, or employees or directors of the member firm, the Marketplace may commence disciplinary action against such member firm, employees or officers in accordance with the provisions set out below. There are a number of factors which the Marketplace takes into account when considering what disciplinary action to take in relation to a rule breach.

The seriousness, size and nature of the rule breach

- How the rule breach came to light
- The actual or potential market impact of the rule breach, and any other repercussions
- The extent to which the rule breach was deliberate or reckless
- The general compliance history of the member firm, and specific history regarding the rule breach in question
- Consistent and fair application of the rules (any precedents of previous similar rule breaches)
- The responsiveness and conduct of the member firm in relation to the matter under investigation.”

### MTR C100

“The Exchange’s approach to regulation is aimed at maintaining the integrity, orderliness, transparency and good reputation of its markets and changing member firms’ behavior in those markets where necessary. The Exchange will investigate the facts of each case, seeking to understand why the rule breach occurred and will assess whether any remedial action the member firm has taken is adequate to prevent similar future occurrence.

Where a member firm breaches the provisions of the Exchange Act or the Exchange Regulations, these Rules, business terms and conditions or good business practices, or otherwise demonstrates unsuitability to be a member firm, the Exchange may:

- (i) Issue a warning to the member firm;
- (ii) Suspend the member firm from participation in trading;
- (iii) Terminate the membership or withdraw the right to participate in trading, provided that the breach is material.”

### MTR C101:

“Where a member firm breaches the provisions of the Exchange Act or the Exchange Regulations, or materially breaches these Rules or business terms and conditions, the Exchange may resolve to impose a violation charge, payable to the Exchange.”

### MTR C104:

“A member firm may appeal against decisions of the Exchange as set out in Rule C100, C101 and C102. A decision involving a warning of the member firm may however not be appealed. Appeals must be made and will be handled in accordance with Chapter 8 of the Exchange Regulations.”

#### 5.4 Sanksjoner Nordic ABM

##### ABM MTR Kapittel 6:

“Where the Marketplace believes there has been a breach of these rules by an ABM member firm, or employees or directors of the ABM member firm, the Marketplace may commence disciplinary action against such ABM member firm, employees or officers in accordance with the provisions set out below. There are a number of factors which the Marketplace takes into account when considering what disciplinary action to take in relation to a rule breach.

The seriousness, size and nature of the rule breach

- How the rule breach came to light
- The actual or potential market impact of the rule breach, and any other repercussions
- The extent to which the rule breach was deliberate or reckless
- The general compliance history of the ABM member firm, and specific history regarding the rule breach in question
- Consistent and fair application of the rules (any precedents of previous similar rule breaches)
- The responsiveness and conduct of the ABM member firm in relation to the matter under investigation.

The Marketplace’s approach to regulation is aimed at maintaining the integrity, orderliness, transparency and good reputation of its markets and changing ABM member firms’ behaviour in those markets where necessary. The Marketplace will investigate the facts of each case, seeking to understand why the rule breach occurred and will assess whether any remedial action the ABM member firm has taken is adequate to prevent similar future occurrence.”

##### ABM MTR C100:

“Where an ABM member firm breaches law, regulations, these rules, good business practices, or otherwise demonstrates unsuitability to be a member, Nordic ABM may report the ABM member firm to the relevant authorities.”

##### ABM MTR C101:

“The Marketplace may, in respect of any such breach:

- (i) Issue a warning to the ABM member firm;
- (ii) Suspend the ABM member firm from participation in trading;
- (iii) Call attention to the situation by issuing public criticism

(iv) Terminate the membership or withdraw the right to participate in trading, provided that the breach is material.”

## 6. Selskapets anførsler

I anledning saken ba Børsen om en redegjørelse for hvilke rutiner som var implementert, og den kompetanse medarbeiderne besitter. I en e-post til Børsen 1. juli 2016 redegjør Nordea Markets for dette. Feilen skyldes brudd på internprosedyrer, og det hitsettes fra e-posten;

*«Som nevnt i vårt svarbrev i 2013 velger flere store fondsforvaltere å foreta sine «intertransaksjoner» mellom de ulike fondene de forvalter hos Nordea Markets. Siden dette er transaksjoner mellom ulike juridiske personer er dette å anse som reelle transaksjoner som skal meldes på børs, men er ikke transaksjoner som er utført av Nordea Markets. Slike «intertransaksjoner» er kapasitetskrevede for en obligasjonsdesk å gjennomføre når de kommer. Av effektivitetshensyn har Nordea Markets derfor valgt å sentralisere denne tjenesten til en person. I mai 2016 ble denne tjenesten utført av en nyansatt. Vedkommende tolket feilaktig at dette ikke var reelle transaksjoner som skulle meldes på børs, men anså at dette kun var en tjeneste Nordea Markets utførte for de aktuelle fondsforvalterne.*

*Da Leder for Fixed Income Sales ble gjort oppmerksom på hva som hadde skjedd underrettet han umiddelbart markedsovervåkingen på Oslo Børs. Han fikk beskjed om å melde handlene som «exchange granted trades», noe som umiddelbart ble gjort. Han forstod det slik at dette ikke var å anse som noe stort problem.*

*Nordea Markets beklager at denne situasjonen har oppstått. Vi anser at våre prosedyrer er sterke nok når det gjelder meldinger av handler på Oslo Børs, men vil presisere ytterligere at også denne type transaksjoner skal meldes i børsens system. Vi vil allikevel påpeke at situasjonen som har oppstått ikke først og fremst skyldes en svakhet i våre prosedyrer, men en feiltolkning av en person. Nordea Markets er også av den oppfatning at markedet ikke har gått glipp av noen relevant prisingsinformasjon i denne saken.*

*Ved å benytte nyansatte til å utføre slike tjenester øker risikoen for feil, noe som fullt og helt er Nordea Markets ansvar. Selv om Nordea Markets også i fremtiden vil måtte benytte seg av nyansatte til å utføre tjenester for kunder vil vi gjøre vårt ytterste for at slike feil ikke oppstår igjen.»*

Børsens vurdering av saken (varsel om vedtak), jfr. forvaltningslovens § 16 er forelagt Nordea Markets og man har ikke hatt ytterligere kommentarer.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Vedlegg 5: E-post fra Nordea Markets til Oslo børs av 1. juli 2016

## 7. Børsens vurdering

Børsen skal regelmessig overvåke medlemmers etterlevelse av børsens egne regler, jfr. børsloven § 27.

Den manglende rapporteringen fra Nordea Markets er gjennomgående, gjentakende og fordeler seg både på børsnoterte og Nordic ABM-noterte obligasjoner.

Rapportering av handler skal sikre gjennomlysningen i markedet på utførte avtaler om kjøp og salg. Gjennomlysningen skal bidra til at de aktuelle verdipapirene prises best mulig og at investorene får tilstrekkelig godt grunnlag for å vurdere hvilken pris man kan kjøpe og selge verdipapirer til. I tillegg er det en mulighet for investorer til å kontrollere at de handler han er delaktig i, er gjennomført på markedsmessige betingelser. For noterte obligasjonslån skal rapporteringsreglene også forebygge markedsmissbruk som misbruk av innsideinformasjon og markedsmanipulasjon ettersom transaksjoner blir offentlig og dermed kan vurderes av myndigheter, markedsaktører og allmennheten.

Når børsmedlemmer ikke følger opp plikten til å rapportere, selv om det skulle være skjedd ved feil eller manglende erfaring, vil ingen av de ovenstående hensynene fullt ut bli tilfredsstillt.

Obligasjonsmarkedet, i motsetning til aksjemarkedet, handles i begrenset omfang over børs. Det vil si at markedet ligger hos bankene og meglerforetakene og disse stiller priser for investorer som ønsker å handle. Det normale ved en handel er at foretakene handler mot egen bok og siden det ikke tas kurtasje på hver handel, tjener foretakene på forskjellen i kjøps- og salgspriser som oppnås. Dermed er kunden prisgitt meglerforetakenes prisstilling. Når dette ikke kan kontrolleres mot andre transaksjoner i markedet, enten fordi det ikke finnes andre som handler obligasjonen eller rapporteringen som i denne sak, er tilsidesatt, er det ikke mulig for investorene å kontrollere at man får best mulig pris. Når børsen heller ikke mottar den nødvendige informasjon fra handelsmedlemmet kan markedsplassen ikke kontrollere om prisene er markedsriktige. Unnlattelsen av å melde handlene medfører med dette en forringelse av en allerede begrenset gjennomlysning i markedet.

Rapporteringsforpliktelsene er en av de grunnleggende forpliktelsene som verdipapirforetak har overfor obligasjonsmarkedet og bør være et av foretakets hovedfokusområder.

Det bemerkes at Nordea i 24. april 2013 fikk kritikk fra Børsen ved styret for brudd på de samme bestemmelser som i denne sak, (bl.a. om handler mellom fond med samme fondsforvalter). Det ble varslet i brevet om at fremtidige brudd vil kunne foranledige overtredelsesgebyr<sup>6</sup>.

I formildende retning er det lagt vekt på at da Nordea Markets ble klar over feilen tok de selv kontakt med Børsen og påpekte forholdet. Nordea Markets har også erkjent ansvar for feilen og har uttalt de vil gjøre sitt ytterste for at det ikke skjer igjen. Det pekes også på at kun sju av handlene, i seks ulike obligasjonslån, gjelder obligasjonslån notert på Oslo Børs. De øvrige 26 handlene gjelder obligasjonslån notert på Nordic ABM.

Oslo Børs anser likevel de gjentatte bruddene på rapporteringsreglene som denne saken representerer som alvorlige, særlig under henvisning til kritikken medlemmet mottok i 2013.

---

<sup>6</sup> Vedlegg 4: Kritikkbrev av 24. april 2013 Nordea Markets-manglende rapportering av obligasjonshandler



## 8. Sanksjon

Det fremkommer av MTR Kapittel 6 at det ved valg av sanksjon blant annet skal sees hen til sakens alvor, potensiell påvirkning av markedet, grad av skyld, tidligere brudd og hvordan medlemmet har håndtert saken.

For vesentlige brudd på Børsens handelsregler kan Børsen ilegge medlemmet «violation charge», jf MTR C101. Det er ikke satt noen nedre eller øvre grense for et slikt overtredelsesgebyr, men i tidligere versjoner av handelsreglene (frem til 2010) kunne dette maksimalt settes til NOK 2 500 000. Det ble i forbindelse med denne endringen ikke tilkjennegitt fra Børsens side at nivået på det generelle nivået på gebyrene skulle endres. Det har heller ikke funnet sted noen endring av nivået gjennom praksis.

For brudd på rapporteringsplikten for ABM lånene vil kritikk være en aktuell reaksjon da Nordic ABM-regelverket ikke åpner for overtredelsesgebyr.

Saken er begrenset i omfang, der kun 7 av handlene i 6 papirer gjelder obligasjonslån notert på Oslo Børs og kan utløse overtredelsesgebyr. De resterende manglende rapporteringene knytter seg til 26 handler i Nordic ABM-lån der brudd kun kan medføre offentlig kritikk. Børsen anser dem som ett utslag av den samme menneskelige svikt i rapporteringen til Oslo Børs.

Det bemerkes at obligasjonseierne og potensielle investorer i de aktuelle lånene vil ha interesse av rapporteringen for å kunne danne seg ett riktigst mulig bilde av prisfastsettelsen i det aktuelle lånet. Det er en viktig og beskyttelsesverdig interesse at handler i obligasjonsmarkedet offentliggjøres rettidig. Som det er gjort rede for ovenfor er de relevante obligasjonene relativt likvide og det foretas andre handler kort tid etter at informasjon om handlene skulle vært offentliggjort. Enkelte av handlene er også relativt store.

Børsen har også lagt vekt på at dette gjelder handler mellom fond med samme fondsforvalter. Etter det Nordea Markets har opplyst er de ikke en del av prosessen med fastsettelse av prisen på handlene. Dette reduserer de potensielle skadevirkningene da kjøper og selger (her fondsforvalteren) disse tilfellene ikke har samme behov for å kunne kontrollere forskjellen i kjøps- og salgspriser som ved andre handler.

Børsen hadde ingen indikasjoner på brudd på forpliktelsene og ville sannsynligvis ikke selv ha avdekket forholdet. Nordea Markets har, som fremholdt, selv funnet avviket og kontaktet Børsen umiddelbart etter dette. Børsen legger til grunn at feilen skyldtes menneskelig svikt. Ved slike feil er dette en riktig og adekvat fremgangsmåte av Nordea Markets. En vil likevel bemerke at det gikk mellom 3 og 6 uker fra handlene var gjennomført til Børsen ble varslet, noe som kan indikere at deres kontrollrutiner for obligasjonsrapportering ikke er tilstrekkelig.

Som det fremgår har Nordea Markets våren 2013 blitt kritisert for lignende brudd på regelverket. Da mer alvorlig og i større omfang. Børsen bebudet den gang at senere brudd kunne resultere i sanksjon. Selv om de nye forholdene representerer nye brudd på de samme bestemmelsene har det gått noe tid. Etter en totalvurdering finner Børsen det passende med offentlig kritikk for bruddene av Oslo Børs Member and Trading Rules.

Ved utmåling, har Børsen lagt stor vekt på Nordea Markets korrekte håndtering av saken når den var et faktum, jfr. prinsippene i Member and Trading Rules og Nordic ABM Member and Trading Rules kapitlene 6.1.

## **9. Vedtak**

*Børsstyret ilegger Nordea Bank Finland Plc offentlig kritikk, for brudd på kravet i Oslo Børs Member and Trading Rules 3010 flg, om at alle obligasjonshandler skal rapporteres rettidig til Oslo Børs, jfr. lov om regulerte markeder (børsloven) §31 og børsforskriften § 33.*

*Videre ilegges Nordea Bank Finland Plc offentlig kritikk for brudd på kravet i Nordic ABM Member and Trading Rules 3010 flg, om at alle obligasjonshandler skal rapporteres rettidig til Nordic ABM, jfr. Nordic ABM Member and Trading Rules C101(iii).*