

Handelsgennemsigtighed og velfungerende markeder

Jesper Berg, direktør, Finanstilsynet

Dagsorden

- Hvorfor er vi her i dag?
 - Nye EU-regler om handelsgennemsigtighed
 - Finanstilsynet kan give fritagelser
 - Målet er velfungerende markeder
- Det danske marked for realkredit
 - Stort marked
 - Mange serier
 - Få, men store handler
- Fritagelserne kan omfatte en meget stor del af obligationerne



Hvorfor er vi her i dag?

Nye skærpede EU-krav til handelsgennemsigtighed

Gælder alle finansielle instrumenter handlet på organiserede handelspladser, f.eks.

- realkredit-, erhvervs- og statsobligationer
- derivater
- strukturerede produkter
- ...

Førhandelsgennemsigtighed

- Ordre
- Udbudte købs- og salgspriser, mængder, handelssted m.v.
- Offentliggøres løbende

Efterhandelsgennemsigtighed

- Handler
- Priser, mængder, handelssted m.v.
- Offentliggøres hurtigst muligt efter, handlen er indgået



Finanstilsynet kan give fritagelser

Finanstilsynet kan give mulighed for visse fritagelser for oplysningsforpligtelserne

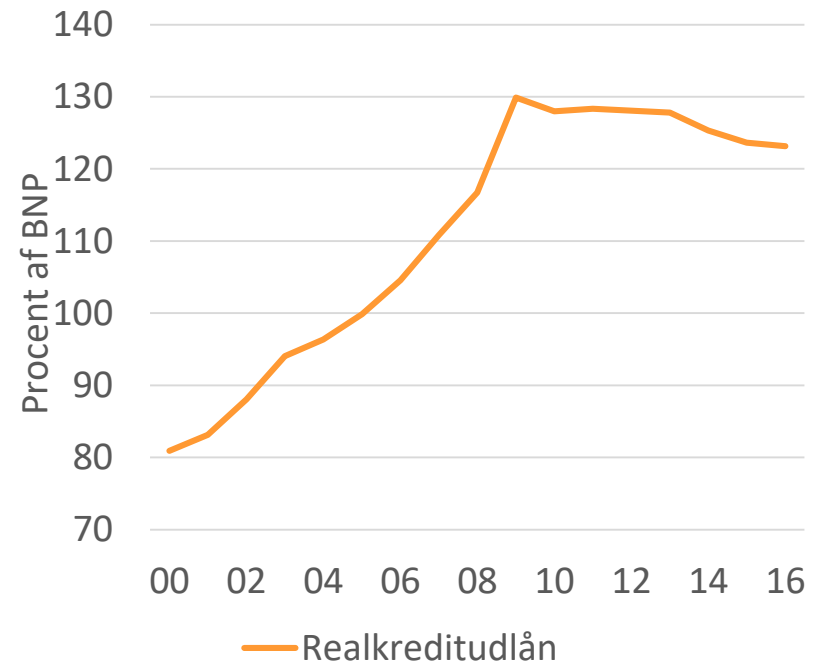
- Før handel
- Efter handel
- Mulighed – markedsdeltagerne behøver ikke at bruge dem
- Allerede visse danske krav til efterhandelsgennemsigthed

Skal Finanstilsynet give fritagelser?

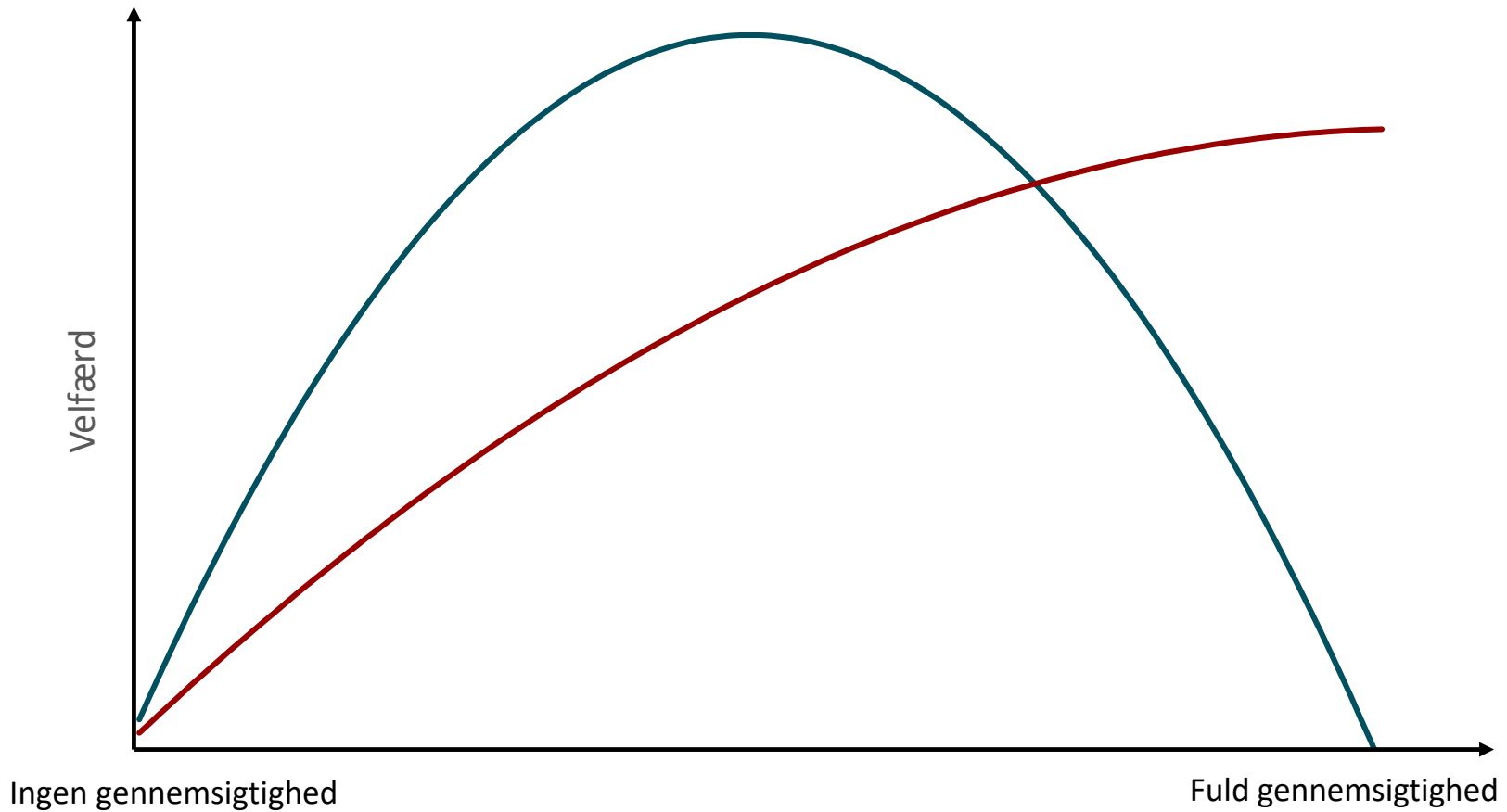
– og i givet fald hvilke?

- sikre offentlig debat om fritagelser med fokus på realkreditmarkedet
- ønsker input fra interessenter
- input kan sendes hg_svar@ftnet.dk inden 21. april 2017

Realkredit er centralt for dansk økonomi – fokus er her i dag



Målet er velfungerende finansielle markeder



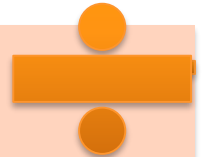
Er mere handelsgennemsigtighed altid bedre?

Modsatrettede hensyn ved handelsgennemsigtighed



Mindre informationsasymmetri?

- Øget markedesintegritet
- Styrker prisdannelse
- Reducerer handelsomkostninger
- Tiltrækker investorer
- Øget likviditet
- ...



Sværere at afsætte store ordrer?

- Potentielt mindre attraktivt at tage større positioner
- Lavere likviditet
- Risiko for mistolkning
- ...

...hvad er det optimale niveau?

Handel med realkreditobligationer...



Realkredit-
institut



Market maker A



Stor investor



Market maker B



Lille investor

... har mange forskellige typer interessenter

Det danske marked for realkreditobligationer

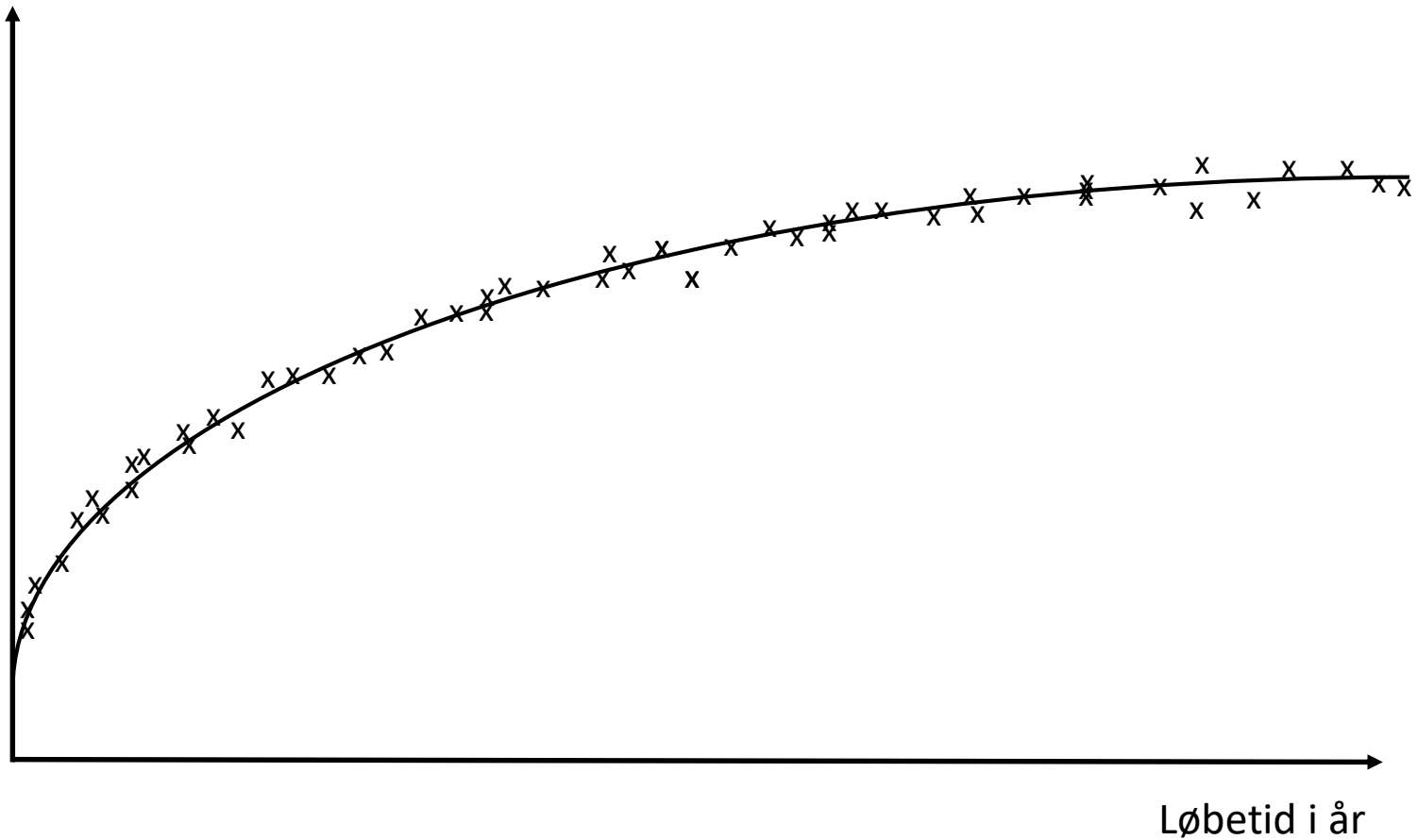
Mange obligationsserier...



... men udeståendet er koncentreret i få, store serier

Realkreditobligationer ligger omkring en rentekurve...

Afkast i pct.



... bevirker høj grad af substitution mellem de enkelte serier

Få handler med realkreditobligationer...

	Antal handler pr. dag	
Percentil	Realkreditobligationsserier	Aktier og investeringsbeviser
25	0	2,6
50	0,2	7,0
75	3,8	22
90	16	115
95	51	915

... især i forhold til aktier og investeringsbeviser

Nogle handler med realkreditobligationer er meget store...

	Handelsstørrelse, 1.000 kr.	
Percentil	Realkreditobligationer	Aktier og investeringsbeviser
25	345	10
50	1.100	25
75	3.074	51
90	25.000	93
95	68.000	143

... især i forhold til aktier og investeringsbeviser

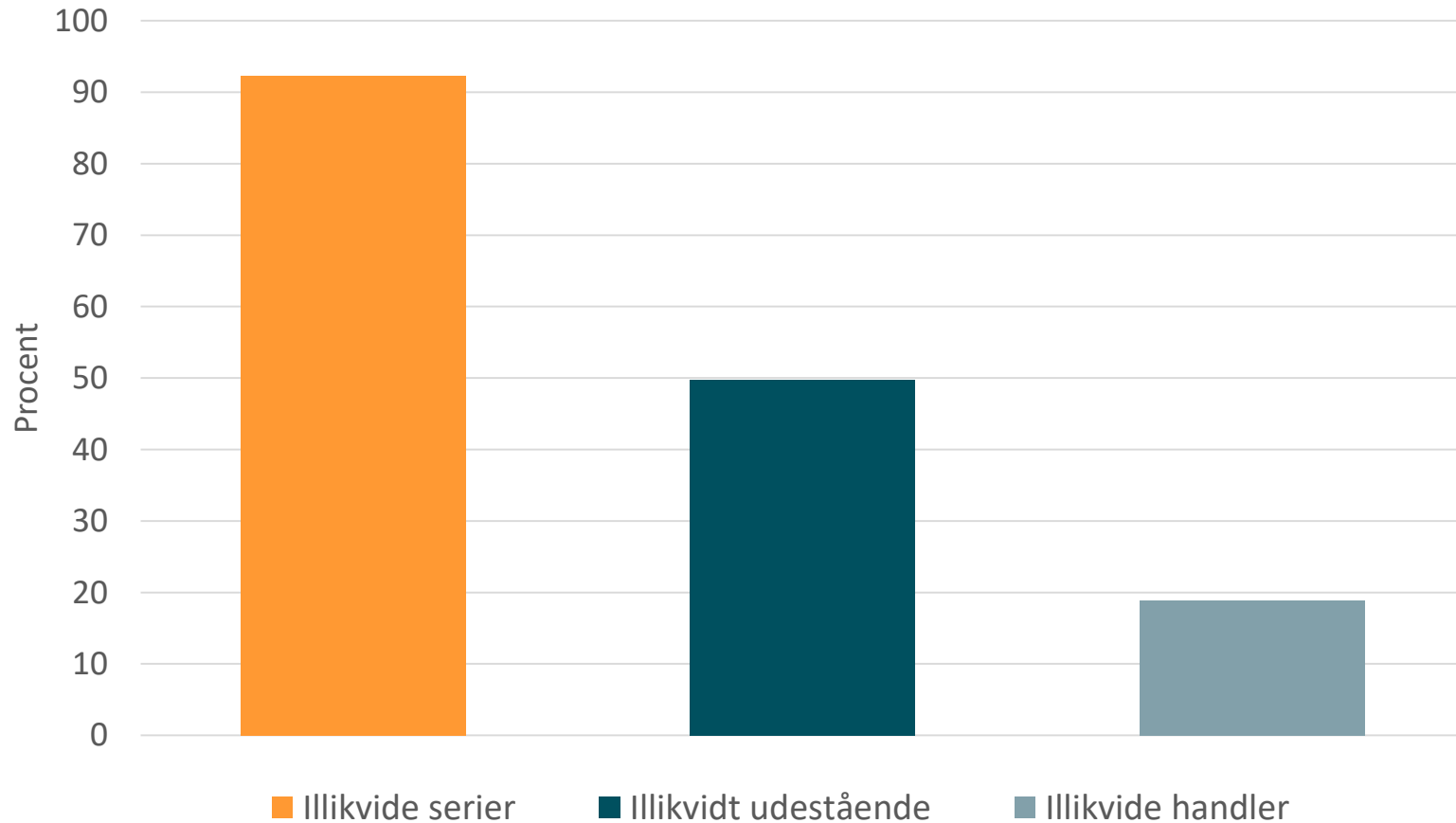
Fritagelser fra gennemsigtighed kan få stor betydning for realkreditmarkedet

Fritagelser på grund af illikviditet

- Illikvide papirer kan fritages for offentliggørelsesforpligtelser
- Realkreditobligationsserie er illikvid ifølge MiFIR, hvis
 - den gennemsnitlige daglige omsætning er under 100.000 euro eller
 - serien handles sjældnere end 80 pct. af handelsdagene eller
 - det gennemsnitlige antal handler pr. dag er under to (fuld indfasning



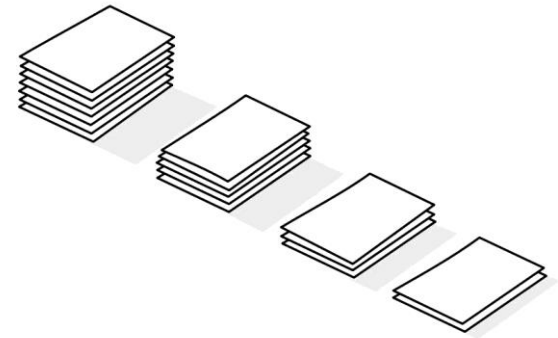
De fleste realkreditobligationer defineres i MiFIR som illikvide...



... og kan dermed fritages fra handelsgennemsigthed

Fritagelser på grund af store handler

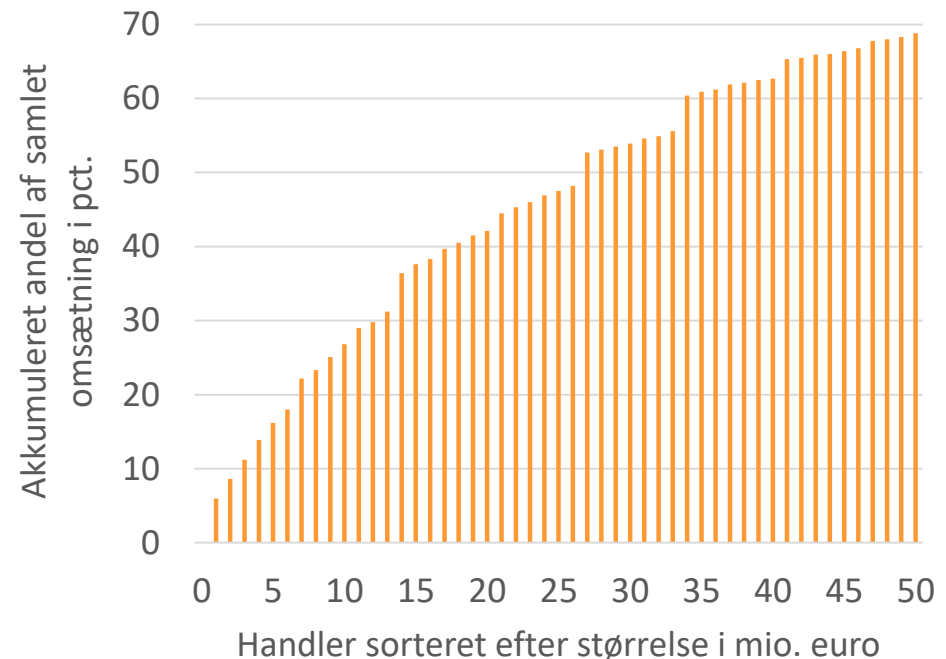
- Store ordrer eller handler ift. normal handelsstørrelse kan fritages
- Såkaldt *Large in scale*-kriterie opfyldt, hvis på
 - Førhandelssiden:
 - Ordre over 300.000 euro og
 - Ordre større end 70 pct. af de handler, som fandt sted for covered bonds på alle EU-handelspladser det foregående år.
 - Efterhandelssiden
 - Handel større end 90 pct. af de handler, som fandt sted for covered bonds på alle EU-handelspladser det foregående år.



Store handler i realkreditobligationer...

- Store handler og ordrer kan fritages
- Stor del af omsætningen i realkreditobligationer kan fritages
- Grænse i euro er p.t. ukendt
 - Percentil er fast
 - Handelsstørrelserne varierer fra år til år

Små handler står for lille del af omsætningen i realkreditobligationsmarkedet



... vil kunne fritage det meste af omsætningen fra gennemsigtighed

Opsummering

- Modsatrettede hensyn ved handelsgennemsigthed
 - Målet er velfungerende markeder
 - Særlige overvejelser i forhold til realkreditmarkeder
 - Mange serier
 - Få, men store handler
 - Fritagelserne kan omfatte en meget stor del af obligationerne
-