

ÅRSBERETNING

2007



Norges Fondsmeglerforbund
Norwegian Securities Dealers Association

Innhold

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | INNLEDNING | 4 |
| 1.1 | Formannen har ordet | 4 |
| 1.2 | Forbundets tillitsvalgte og ansatte | 6 |
| 1.3 | Medlemmer | 7 |
| 2 | VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN | 7 |
| 2.1 | Rentemarkedet | 7 |
| 2.2 | Aksjemarkedet | 9 |
| 3 | FORBUNDETS ARBEID MED RAMMEBETINGELSER | 12 |
| 3.1 | Implementering av EU-direktiver | 13 |
| 3.2. | Hovedinnhold i endringene | 14 |
| 3.2.1 | Nærmere om lovreglene vedrørende gjennomføringen av MiFID | 14 |
| 3.2.2 | Regulerte markeder | 16 |
| 3.2.3 | Rapporteringsdirektivet | 16 |
| 3.2.4 | Direktivet om overtakelsestilbud | 17 |
| 3.3 | MiFID Informasjonsnotater | 18 |
| 3.3.1 | MiFID Informasjonsnotat nr. 1 om Kundeklassifisering | 18 |
| 3.3.2 | MiFID Informasjonsnotat nr. 2 om Egnethets-og hensiktsmessighetstesten | 19 |
| 3.3.3 | MiFID Informasjonsnotat nr. 3 Informasjonskrav og kundeavtaler | 20 |
| 3.3.4 | MiFID Informasjonsnotat nr. 4 Beste resultat ved utførelse av kundeordre | 21 |
| 3.3.5 | MiFID Informasjonsnotat nr. 5 Interessekonflikter | 22 |
| 4 | INTERNASJONALT SAMARBEID | 23 |
| 4.1 | Nordisk samarbeid | 23 |
| 4.2 | Europeisk samarbeid | 24 |

| | | |
|----|---|----|
| 5 | ORGANISATORISKE FORHOLD | 24 |
| 6 | FINANSNETTNORGE | 26 |
| 7 | AUTORISASJONSORDNINGEN..... | 26 |
| 8 | ETISK RÅD | 27 |
| 9 | FINFO | 28 |
| 10 | KOMITÉER | 30 |
| 11 | MEDLEMSLISTE PR 31. DESEMBER 2007 | 33 |

1 Innledning

1.1 Formannen har ordet

Det finansielle system i et moderne samfunn kan sammenlignes med blodomløpet i den menneskelige kroppen. Et godt blodomløp er en forutsetning for god helse og fysisk velvære. Skader på små eller store årer ett sted i kroppen, reduserer kroppens evne til å yte maksimalt. Aksjemarkedet, rente- og valutamarkedene, derivatmarkedene og markedene for alternative investeringer er som større eller mindre årer i blodomløpet. Problemer i ett av markedene skaper problemer i de andre markedene, og dermed yter ikke det finansielle systemet maksimalt. Et vel fungerende finansielt system fremmer vekst og sysselsetting gjennom at det leder til lavere risiko og derigjennom reduseres kostnadene for produksjon av varer og tjenester.

Våre medlemmer representerer et bredt spekter av aktører med ulike oppgaver i ulike markeder. 18 nye medlemsforetak i løpet av ett år er rekord i nyere tid. Og alle medlemsforetakene er avhengige av hverandre fordi de tilhører det samme finansielle systemet; blodomløpet. Vi er glad for at så mange verdipapirforetak har valgt medlemskap i Forbundet og dermed valgt å påta seg de forpliktelser som ligger i å følge Forbundets standarder. Man kan selvfølgelig ikke gardere seg mot at enkeltpersoner i bransjen opptrer til skade for sitt foretak eller hele bransjen, men man kan redusere risikoen gjennom den opplæring som skjer gjennom Forbundets autorisasjonsordning og ved å følge de standardene som bransjen har utformet i fellesskap.

Nyhetsbildet senhøstes i 2007, ble preget av den såkalte Terra-saken. I korthet gikk saken ut på at flere kommuner hadde kjøpt Collateral Debt Obligation (CDO) og TOB Capital Portfolio (Kommunefondet) gjennom Terra Securities ASA. CDO'ene ble stilt som sikkerhet som alternativ til pengeinnskudd i Kommunefondet. Verdien av investeringene i Kommunefondet var mange ganger høyere enn verdien av den stilte sikkerhet. Det endte med at kommunene måtte realisere, og led tap på flere hundre millioner kroner. Kredittilsynet varslet at Terra Securities ville bli fratatt konsesjonen, og dagen etter begjærte selskapet oppbud. Grunnlaget for Kredittilsynets varsel, var dels at produktet ikke burde vært solgt til kommuner (uegnet) og dels at risikoen ikke var tilstrekkelig kommunisert til kommunene. Flere fylkesmenn har i ettertid konkludert med at investeringene var ulovlige, fordi kommuner ikke har anledning til å investere i finansielle instrumenter som innebærer betydelig risiko. Saken førte som nevnt til store tap hos flere kommuner, og det er også klart at tapene blir store for eierne av Terra Securities og kreditorene i

konkursboet (gitt at kommunene vinner frem med krav på erstatning). Det som er vanskelig å tallfeste, er skaden Terra-saken har påført finansmarkedet som sådan. Det er rimelig klart at potensielle investorer har blitt mer skeptiske til strukturerte finansielle produkter; at kommuner har blitt mer skeptiske til råd fra verdipapirforetak og det er sannsynlig at tilliten til finansmarkedet og dets aktører er blitt svekket. Det vil ta lang tid å reparere den skaden som Terra-saken har påført.

Fjoråret ble for øvrig et meget godt år for våre medlemsbedrifter. Aktiviteten i kapitalmarkedet var svært høy. På Oslo Børs økte omsetningen av aksjer med ca. 24 pst. og endte på ca. NOK 3 214 mrd., mot NOK 2 585 mrd. i 2006. Antall transaksjoner på børsen økte med ca. 37 % og endte på ca. NOK 12 mill., mot ca. NOK 8,8 mill. året før. Gjennomsnittsstørrelsen pr. transaksjon gikk en del ned fra 2007 til 2006, noe som indikerer at småsparerne var mer aktive i 2007 enn noensinne. Emisjonsvolumet var også svært høyt i 2007 og beløp seg til NOK 53,7 mrd.; det nest høyeste emisjonsvolumet noensinne.

Omsetningen av obligasjoner, eksklusiv repo-forretninger, viste igjen tilbakegang. Omsetningen ble redusert fra NOK 690 mrd. i 2006 til NOK 617 mrd. i 2007. Inklusiv repo-forretninger var omsetningen rekordhøy, dvs. NOK 7 177 mrd. mot NOK 4 942 mrd. året før.

Som det fremgår av årsberetningen, nedla Forbundet et betydelig arbeid for å bistå medlemmene ved implementeringen av MiFID-reglene. Gjennom hele fjoråret hadde vi et utmerket samarbeid med advokatfirmaet Schjødt ved utarbeidelse av informasjonsnotater, avtaleverk og standarder. Alle dokumentene ble gjennomgått og diskutert av MiFID-komiteen og hver enkelt medlem av komiteen bidro vesentlig i denne prosessen. Vi er sikre på at det enkelte medlems kostnader ved implementeringen av MiFID ble små sammenlignet med ikke-medlemmer som har måttet basere seg på ekstern bistand ved implementeringen. Prosjektet var mulig å gjennomføre uten kostnader for den enkelte medlem, fordi Forbundet benyttet deler av inntektene fra salget av 50 % av aksjene i Fondsmeglernes Informasjonstjeneste til Oslo Børs i 2006.

Forbundet skiftet i løpet av året grafisk profil og fikk ny hjemmeside. Skifte av grafisk profil markerer at Forbundet ikke lenger kan assosieres utelukkende med børs og aksjemegling. Virksomheten er utvidet, ikke minst som følge av at mange investeringsrådgivere som formidler andre finansielle instrumenter enn aksjer, er blitt medlem av Forbundet.

1.2 Forbundets tillitsvalgte og ansatte

Styret har i perioden etter generalforsamlingen 28. mars 2007 bestått av:

| | | |
|---------------|--------------------------|--------------------------------|
| Styreformann | Per-Ove Breivold | (ABG Sundal Collier Norge ASA) |
| Viseformann | Tom Kristoffersen | (Carnegie ASA) |
| Styremedlem | Petter Bakken | (Arctic Securities ASA) |
| Styremedlem | Ole Henrik Bjørge | (Pareto Securities AS) |
| Styremedlem | Lars Thorstensen* | (Nordnet Bank NUF) |
| Styremedlem | Runar Meland | (First Securities ASA) |
| Styremedlem | Pål Karstensen | (DnB NOR Markets) |
| 1. varamedlem | Luciana Berger | (Fondsfinans ASA) |
| 2. varamedlem | Tor Læg Reid* | (Glitnir Privatøkonomi ASA) |

* Lars Thorstensen og Tor Læg Reid trådte ut av styret i perioden som følge av skifte av arbeidsgiver.

Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:

| | |
|------------------|--------------------------------|
| Adm. Dir.: | Per Broch Mathisen |
| Rådgiver | Mette Christin Eriksen* |
| Informasjon | Heidi Helliesen** |
| Sekretær: | Karin Haugen |
| Ekstern revisor: | KPMG AS |

* Mette Christin Eriksen sluttet 31.12.2007

** Heidi Helliesen tiltrådte 01.10.2007

1.3 Medlemmer

Forbundet har ved utløpet av beretningsperioden 41 medlemmer, hvorav 39 er ordinære og 2 assosierte medlemmer. Følgende nye medlemmer ble tatt opp i 2007:

- Arctic Securities ASA
- AXIR ASA
- BB Rådgivning ASA
- CAR ASA
- Caveo ASA
- Christiania Securities AS
- Færder Securities ASA
- Landsbanki Norge
- Medici Corporate ASA
- NRP Securities ASA
- Orkla Finans Kapitalforvaltning ASA
- Pareto Private Equity AS
- Pareto Universal Fonds AS
- Sparebank 1 SR-Bank Markets
- Sparebanken Møre
- Sparebanken Sogn og Fjordane
- Sparebanken Vest
- WarrenWicklund Asset Management AS (assosiert)

Norsk Privatøkonomi ASA har skiftet navn til Glitnir Privatøkonomi ASA.

Terra Securities ASA ble strøket fra medlemslisten som følge av konkurs.

2 Verdipapirmarkedet i perioden

2.1 Rentemarkedet

Veksten i verdensøkonomien har de siste årene vært formidabel, og 2007 ser ut til å bli fjerde året på rad med vekst i global-BNP rundt 5%. Veksten avtok i løpet av andre halvår 2007 flere steder, bl.a. p.g.a. turbulens i de internasjonale finansmarkedene og tilstramming av kreditt, som i sin tur hadde sitt utspring i nedgangen i det amerikanske boligmarkedet.

I løpet av andre halvår 2007 forverret situasjonen i penge- og kredittmarkedene seg betydelig på grunn av dårlig likviditet og mindre vilje til å ta risiko. Markedet for boliglån til låntakere i USA som ikke ble funnet kredittverdige ("subprime") – som har utgjort en stor andel av nye boliglån de siste årene – kollapset. Mange lån kunne ikke betjenes, til tross for at det ble gitt tilbud om avdragsfrihet og lav rente de første par årene av låneperioden. Dette misligholdet har ført til enorme tap i det amerikanske og europeiske bankmarkedet. Bankene ble usikre på egne tap og om behovet for egen likviditet, men de ble nok enda mer usikre på hva tapene kunne bli i andre banker. Usikkerheten om den samlede størrelsen på disse tapene og hvem som besitter dem skapte en tillitskrise i interbankmarkedet, og bankene ble svært tilbakeholdne med å låne penger til hverandre. Renten i pengemarkedene økte derfor

kraftig gjennom andre halvår 2007. Kredittpåslagene i markedene for privat kreditt steg også markert.

Veksten i amerikansk økonomi bremses mot slutten av fjoråret og det er utsikter til svak vekst i 2008. Veksten i sysselsettingen ble dempet, arbeidsledigheten steg noe og husholdningenes inntekstvekst begynte å avta. Boligsalget bremses kraftig gjennom 2007, og selv om igangsettingen av nye boliger også bremses kraftig er det uvanlig mange nye og brukte boliger ute for salg. Boligprisene falt derfor, og fallet tiltok.

Den økonomiske veksten i EMU avtok noe gjennom 2007 etter sterk vekst året før. Bedriftene er positive i vurderingen av nåværende situasjon, sysselsettingen stiger og arbeidsledigheten fortsetter å falle. Ledighetsraten er nå den laveste på 16 år, uten at det har resultert i særlig høyere lønnskostnadsvekst for bedriftene. Bedriftene er imidlertid mindre optimistiske i forhold til fremtidsutsiktene av flere grunner: Svakere vekst i USA smitter til EMU, EURO-kursen er sterk, prisveksten er høy og boligmarkedet kjøles ned.

Veksten i Kina var formidabel også i 2007, men avtok trolig noe i løpet av andre halvår på grunn av svakere eksportutvikling og tilstramminger fra kinesiske myndigheter. Veksten i Japan avtok også i siste del av 2007, selv om industrien kviknet til mot slutten av året.

Veksten i norsk økonomi i 2007 var den beste på årtier, etter en kraftig oppgangskonjunktur som startet i 2003. Veksten har vært bredt fordelt på de fleste sektorer i økonomien, med sterke etterspørselsbidrag særlig fra privat forbruk og investeringer. Sysselsettingsveksten var også den høyeste på årtier, og selv om arbeidsinnvandringen også har vært rekordhøy var arbeidsledigheten mot slutten av året den laveste på nesten 20 år. Det meldes fortsatt om mangel på arbeidskraft. Et forsiktig fall i boligprisene og svakere industritillit i andre halvår signaliserer at konjunkturtoppen er nådd.

Oljeprisen steg markert gjennom 2007, fra rundt 60 \$/fat ved inngangen til året og avsluttet på nesten 100 \$/fat. Matprisene steg enda kraftigere, mye p.g.a. problemer på tilbudssiden (vær), men også som følge av sterk etterspørselsvekst (økt kjøttproduksjon i fremvoksende økonomier og produksjon av bio-fuel). Det er også tegn på høyere prisvekst på varer utenom mat og energi, blant annet i USA og i skandinaviske land.

Mange sentralbanker fortsatte å sette opp renten i fjor, men noen begynte også å sette den ned. Den Europeiske Sentralbanken (ECB) økte renten fra 3,5% til 4% i løpet av første halvår og har siden holdt renten i ro. Riksbanken satte opp renten fra 3% til 4% og Norges Bank satte opp renten fra 3,5% til 5,25%. Renten ble også satt opp i Australia og New Zealand. Bank of Japan økte renten en gang i fjor, fra 0,25% til 0,5%. Markedet venter nå at rentetoppen er nådd de fleste steder. Bank of England økte også renten i løpet av første halvår, fra 5% til 5,75%, men satte den ned igjen til 5,5% i desember. Federal Reserve i USA satte ned renten 5,25% til 4,25% mot slutten av 2007, og fortsatte med aggressive rentekutt i begynnelsen av 2008.

Den amerikanske dollaren falt gjennom fjoråret. Den nominelle effektive USD-kursen (handelsveid) var om lag 10% svakere i desember enn i januar. Den kinesiske valutakursen steg mot USD, men falt mot EUR. Handelsveid var den opp rundt 2,5%. EURO og Yen steg 6% handelsveid i fjor. Kursen på den norske kronen steg rundt 6% mot våre handelspartnere i snitt gjennom året.

De langsiktige statsobligasjonsrentene steg i de fleste land i første halvår i fjor. I andre halvår falt obligasjonsrentene igjen p.g.a. uro i finansmarkedene og svakere vekstutsiktene for verdensøkonomien. Norske og europeiske obligasjonsrenter var høyere ved utgangen av året enn de var i januar i fjor, mens amerikanske renter var langt lavere. Forskjellen mellom rentene på statsobligasjoner og swaprenter økte markert i fjor, mest i Norge. Kredittpåslagene i markedet for privat kreditt steg også kraftig.

I løpet av året (2007) ble det omsatt (eks. repo) for NOK 418 402 mill. i obligasjoner og NOK 198 988 mill. i sertifikater, sammenlignet med hhv. NOK 502 848 mill. og NOK 187 555 mill. året før. Omsetning i statsobligasjoner var NOK 293 045 mill. mot NOK 350 295 mill. i 2006.

Det ble lagt ut nye obligasjonslån for NOK 174 235 mill. fordelt på 103 lån i 2007 mot NOK 166 003 mill. fordelt på 140 lån i 2006.

2.2 Aksjemarkedet

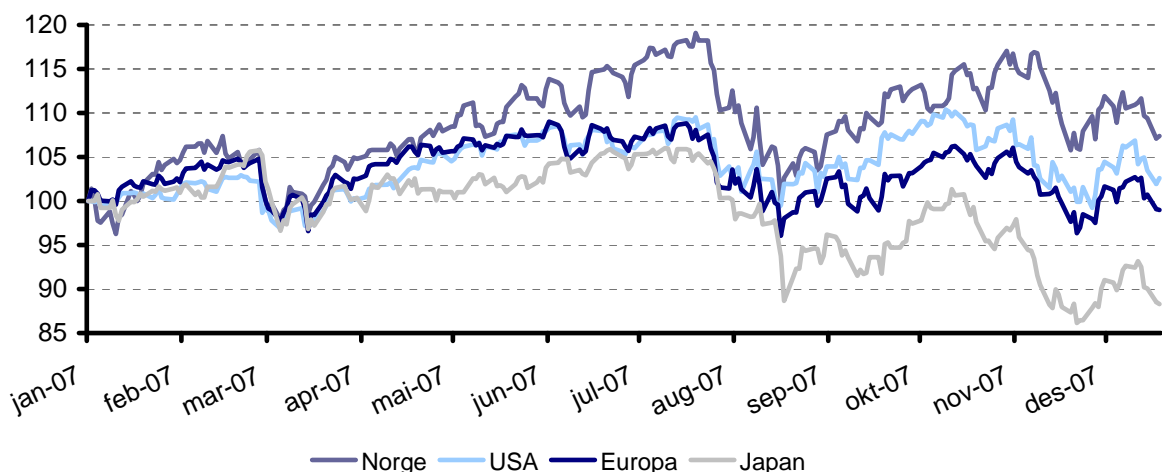
2007 ble det femte året på rad med kursoppgang på Oslo Børs, til tross for andre halvår ble preget av usikkerhet og internasjonal uro i kredittmarkedet. Hovedindeksen nådde "all time high" 19. juli med 524,37, noe som er 432% høyere enn bunnen 25. februar 2003. Hovedindeksen endte på 490,83, dvs. en oppgang på 11,5% i 2007 mot 32,4% i 2006.

Samlet verdi av alle børsnoterte selskaper på Oslo Børs (inkludert den nye markedsplassen Oslo Axess) var NOK 2 180 mrd. ved årets utgang. Dette er en økning på omlag NOK 265 mrd. i løpet av året. Ved årsskiftet hadde 34 selskaper notert på Oslo Børs en børsverdi over NOK 10 mrd.

Gjennom året viste hovedindeksen nedgang i fire av årets 12 måneder. I februar falt indeksen p.g.a. frykt for selskaperenes inntjening, de andre tre månedene med kursnedgang kom i andre halvår og hadde sammenheng med uro i kredittmarkedet i USA. Negativ utvikling i det amerikanske boligmarkedet gjorde at lån med dårlig sikkerhet ble misligholdt og ga store tap for långiverne. Da mange av disse lånene er pakket inn i ulike konstruksjoner, er det fortsatt usikkerhet knyttet til omfanget og konsekvensene av tapene. Tap er også påført investorer internasjonalt – til og med norske utkantkommuner er hardt rammet.

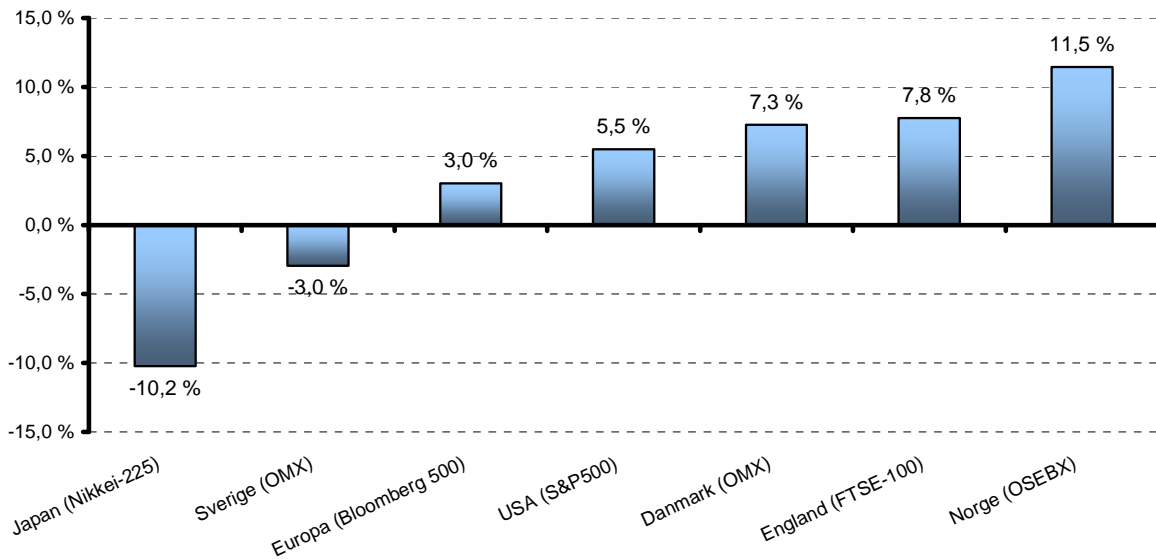
I 2007 var det fortsatt god vekst og presstendenser i norsk økonomi. På denne bakgrunn satte Norges Bank opp renten syv ganger i 2007. Internasjonalt er bildet mer sammensatt, med økende usikkerhet knyttet til utviklingen i USA, mens Kina og India fortsatt viser betydelig vekst. Disse landene betyr mer og mer for verdensøkonomien. I 2007 var Kina den største bidragsyter til den globale veksten. Oljeprisen var meget fast i 2007 og steg med nærmere 60%.

Utvikling verdens aksjemarkeder 2007 (lokal valuta)



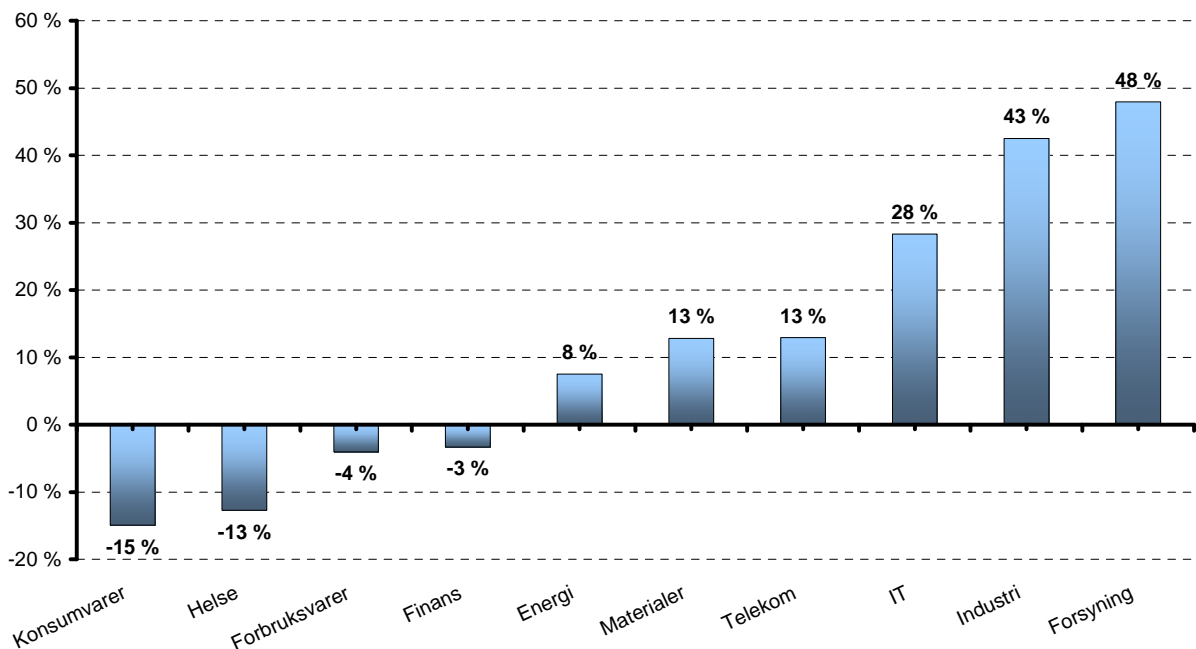
Det var ikke et entydig bilde på verdens børser i 2007. Det svenske aksjemarkedet falt 3% og det japanske falt litt over 10%. I UK var det en oppgang på nesten 8%, det danske noe over 7% og det amerikanske uttrykt ved Standard & Poor steg 5,5%.

Avkastning ulike land 2007 (lokal valuta)



Seks av de ti delindeksene for Oslo Børs viste oppgang i 2007. Utility-indeksen steg mest, hele 48%, mens industrial-indeksen steg 43%. I andre enden av skalaen finner vi consumer staples som falt 15% og health care med en nedgang på 12%. Til tross for at de fleste IT-aksjer viste en svak utvikling, steg IT-indeksen 28%. Dette skyldes at REC, som var en av fjorårets vinnere, var med i IT-indeksen store deler av året.

Sektorer Oslo Børs 2007



Golden Ocean Group og Petrobank Energy and Resources var de to selskapene med sterkest kursoppgang, hhv. 246% og 240%. Også andre bulkrederier viste god kursutvikling, Belships steg 123% og Jinhui steg 86%. Blant de store selskapene steg Renewable Energy Corporation mest, hele 142%. REC er et av verdens ledende

solenergiselskaper som p.g.a. klimakrisen forventes å vise betydelig vekst lenge. Også Yara (+80%), Frontline (+71%), Orkla (+52%), Norsk Hydro (+27%), Seadrill (+26) bidro godt til veksten i hovedindeksen. Snur vi listen finner vi Dolphin Interconnect med minus 69%, Apptix med minus 67% og Ignis med minus 61%. Nykommerne Repant og EMGS falt hhv. om lag 78% og 65%.

Blant de store norske industriselskapene fikk Norske Skog mye oppmerksomhet i 2007. Kursen sank mer enn 50%. Selskapet sliter med dårlig lønnsomhet p.g.a. svake markeder og overkapasitet i bransjen.

Det var en betydelig omsetningsøkning også i 2007. Gjennomsnittlig dagsomsetning ble hele NOK 12,9 mrd. sammenlignet med NOK 10,3 mrd. i 2006 og NOK 6 mrd. pr. dag i 2005. Antall handler steg betydelig til 48 500 pr. dag i 2007 sammenlignet med 35 200 pr. dag i 2006 og 21.600 pr. dag i 2005. Den utenlandske eierandelen økte ytterligere fra omlag 39,7% ved årets begynnelse til nesten 40,8% ved årets slutt. På den ordinære listen ble det tatt opp 30 nye selskaper til notering. Ved årets utgang var markedsverdien av selskapene notert på den ordinære listen NOK 2 157 mrd.

I mai etablerte Oslo Børs en ny autorisert markedsplass, Oslo Axess. Dette er et tilbud til selskaper som ønsker å notere sine aksjer i et regulert marked, men som ikke oppfyller kravene til den ordinære listen på Oslo Børs. 28 selskaper var notert på Oslo Axess ved årets utgang, av dette var syv utenlandske. Samlet markedsverdi var NOK 23,3 mrd.

3 Forbundets arbeid med rammebetingelser

Forbundet har vært sterkt engasjert i arbeidet med endrede rammebetingelser for medlemsbedriftene som følge av implementering av nye EU-regler for finansmarkedene. Det er først og fremst de såkalte MiFID-reglene som har opptatt Forbundet. I forbindelse med prosessene innen EU, har Forbundet deltatt i arbeidet med utforming av felles høringsuttalelser sammen med 15 andre søsterorganisasjoner i Europa. Dette har dels vært høringsuttalelser overfor den europeiske tilsynsorganisasjonen CECR og dels direkte til EU-kommisjonen under forberedelse av direktiver på ulike nivåer. De fleste av disse høringsuttalelsene er lagt ut på Forbundets web-side.

På det nasjonale plan har Forbundet deltatt i det offentlige lovutvalget som forberedte endringene i verdipapirhandelloven og i arbeidsgruppen som forberedte forskriftene til de nye lovbestemmelsene. Det er blitt skrevet omfattende høringsuttalelser og avholdt flere møter med myndigheter for å sikre en praktisk tilpasning av regelverket i Norge. I tillegg til MiFID høringer, er det også utarbeidet høringsuttalelser vedrørende annet regelverk enn MiFID. De fleste høringsuttalelser er offentliggjort på Forbundets hjemmeside.

Videre har Forbundet utarbeidet informasjonsnotater om innholdet i MiFID-reglene, utarbeidet forslag til avtaler og informasjonsskriv som kan benyttes overfor kunder, samt oppdatert standarder for å bringe disse i tråd med MiFID-reglene. Under arbeidet har Forbundet hatt bistand fra advokatfirmaet Schjødt. Det ble også avholdt en rekke møter i MiFID komitéen, som bidro vesentlig under prosessen med utarbeidelsen av dokumentasjonen.

3.1 Implementering av EU-direktiver

I løpet av 2007 skjedde det omfattende endringer i verdipapirhandelloven og børsloven. Finansdepartementet fremmet i slutten av mars 2007 proposisjonen med forslag til ny lov om verdipapirhandel (verdipapirhandellov) og ny lov om regulerte markeder (børslov). De to lovforslagene vil gjennomføre EØS-regler som svarer til:

- direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter (forkortet MiFID),
- direktiv 2004/109/EF om utsteders informasjonsplikter (rapporteringsdirektivet), og
- direktiv 2004/25/EF om overtakelsestilbud.

Lovendringene ble vedtatt av Stortinget i slutten av juni 2007. MiFID reglene trådte i kraft fra 1. november 2007, mens reglene om utsteders informasjonsplikter og bestemmelsene om overtakelsestilbud trådte i kraft 1. januar 2008.

Fra 1. november ble det gitt detaljerte forskrifter knyttet til lovbestemmelsene. Nær sagt alle forskrifter som er gitt på ulike tidspunkter med hjemmel i verdipapirhandelloven ble samlet i en felles forskrift hvor man også finner forskriftene knyttet til MiFID-reguleringen. Forskriftene har samme kapitelinndeling som verdipapirhandelloven og er således blitt mye mer brukervennlig enn det fragmentariske system man har hatt tidligere med en lang rekke forskrifter.

Gjennomføringen av MiFID i norsk rett innebærer bl.a. at verdipapirforetak og markedsplasser (børser mv.) i større grad enn hittil vil kunne drive virksomhet innen hele EU/EØS-området på bakgrunn av sin hjemlandskonsesjon. Videre vil investorbeskyttelsen øke, ved at bl.a. investeringsrådgivning gjøres til en konsesjonspliktig tjeneste underlagt detaljerte regler. Verdipapirforetakene får en formalisert plikt til å hensynta kundenes individuelle forutsetninger ved rådgivning. Kundene skal deles inn i kategorier og det skal gjennomføres ulike former for tester avhengig av hvilke tjenester kundene etterspør.

Gjennomføringen av *rapporteringsdirektivet* i norsk rett vil bl.a. innebære at bedrifter og andre utstedere av finansielle instrumenter underlegges harmoniserte rapporteringsregler i hele EU-EØS-området, noe som presumptivt kan gjøre det enklere og billigere for bedrifter å hente inn kapital i det europeiske verdipapirmarkedet. Gjennomføringen av *direktivet om overtakelsestilbud* legger til rette for økt integrering av de europeiske markedene ved å skape felles rammer for overtakelsestilbud for selskaper som er opptatt til notering på regulert marked innen EØS-området. Direktivet fastsetter grunnleggende spilleregler for oppkjøp av selskaper med aksjer notert på et regulert marked i en EØS-stat. Hovedhensynet bak direktivet er beskyttelse av minoritetsaksjeeierne i målselskapet.

De tre direktivene forutsetter vesentlige endringer i hhv verdipapirhandelloven og børsloven, og i tråd med Verdipapirmarkedslovutvalgets forslag foreslår departementet en ny lov om verdipapirhandel og en ny lov om regulerte markeder.

3.2. Hovedinnhold i endringene

I perioden er det foreslått eller satt i kraft visse endringer i den norske reguleringen som har betydning for aktørene i verdipapirmarkedet:

3.2.1 Nærmere om lovreglene vedrørende gjennomføringen av MiFID

Virkeområdet til verdipapirhandelloven er blitt utvidet ved at investeringsrådgivning, ordreformidling og drift av såkalte multilaterale handelsfasiliteter er blitt konsesjonspliktige tjenester. Begrepet "finansielle instrumenter" er et sentralt koblingsord i verdipapirhandelloven, og i loven er definisjonen av finansielle instrumenter utvidet. Dette gjelder særlig i forhold til finansielle varederivater. I praksis vil det nå bare være andeler i kommandittselskaper og ansvarlige selskaper som er unntatt fra definisjonen av finansielle instrumenter. Utvidelsen av konsesjonsplikten til å gjelde flere tjenester og utvidelsen av definisjonen av finansielle instrumenter, har ført til at mange aktører i markedet har måttet innhente konsesjon fra Kredittilsynet for å kunne fortsette virksomheten.

De nærmere reglene om *krav til tillatelse og verdipapirforetakenes organisering* reguleres i lovens og forskriftenes kapittel 7. I disse bestemmelsene stilles flere organisatoriske krav til verdipapirforetak. Bl.a. kreves det at ledelsen i verdipapirforetaket er egnet, og det stilles krav til startkapital. Disse kravene er en videreføring av bestemmelsene som gjaldt før 1. november 2007, med enkelte justeringer. Videre er det gitt omfattende bestemmelser som stiller krav til den interne organiseringen av foretakene.

De fleste verdipapirforetakene i Norge har ansatt egne compliance-medarbeidere for å kontrollere foretakets etterlevelse av sine forpliktelser etter lovgivningen. Frem til i dag har det imidlertid ikke vært stilt noe formelt krav til en slik compliancefunksjon i regelverket. Et slikt krav følger av de nye bestemmelsene, MiFID. Verdipapirforetak skal ha en "*effektiv og uavhengig compliancefunksjon*" med lovbestemte arbeidsoppgaver.

Det følger videre av loven og forskriftene at et verdipapirforetak en uavhengig risikostyringsfunksjon. Kravet til dette gjelder imidlertid bare dersom dette er hensiktsmessig og rimelig av hensyn til virksomhetens art, omfang og kompleksitet. Dersom dette ikke er tilfellet må foretaket likevel godtgjøre at retningslinjene og prosedyrene som følger av første ledd er tilstrekkelige og effektive.

Videre er det et krav at verdipapirforetak skal ha en uavhengig internrevisjon. Dette kravet kan foretak unnlate å oppfylle dersom kravet ikke står i rimelig forhold til virksomhetens art, omfang og kompleksitet. Kravet om uavhengig internrevisjon er bare aktuelt for de største foretakene.

De nye bestemmelsene innebærer en noe videre adgang til utkontraktering enn det som følger av gjeldende rett i dag. Frem til implementeringen av MiFID har det ikke vært anledning til å utkontraktere deler av virksomheten som utløser konsesjonsplikt, såkalt kjernevirksomhet, med unntak av investeringstjenesten aktiv forvaltning. Dette åpnes det for i de nye bestemmelsene. Utkontraktering kan imidlertid bare skje innenfor visse rammer.

I lovens og forskriftens kapitel 10 finner man reglene om de *operasjonelle kravene som stilles til verdipapirforetak*, dvs. regler som gjelder for verdipapirforetak ved utøvelse av deres virksomhet. MiFID har omfattende og detaljerte regler på dette punktet, og de norske bestemmelsene er utformet for å gjennomføre disse bestemmelsene.

Det er gitt bestemmelser om interessekonflikter som krever at verdipapirforetakene skal treffe alle rimelige forholdsregler med hensyn til å identifisere interessekonflikter, og sikre kundens interesser på en betryggende måte. Videre er det gitt bestemmelser om god forretningskikk, som blant annet krever at verdipapirforetakene skal kategorisere kunder og foreta en egnethets- eller hensiktsmessighetstest av hvorvidt tjenesten eller produktet er egnet eller hensiktsmessig for kunden, avhengig av hvilken type investeringstjeneste de tilbyr. Verdipapirforetak er også pålagt en plikt til å treffe alle nødvendige tiltak for å oppnå beste mulige resultat for kunden ved utførelse av kundeordre.

MiFID krever at verdipapirforetakene skal rapportere sine transaksjoner til tilsynsmyndigheten (dvs. Kredittilsynet), og dagens ordning med rapportering direkte til børsen skal derfor avvikles.

Et sentralt hensyn bak MiFID og lovforslaget er å legge til rette for økt konkurranse mellom ulike markedsplasser for finansielle instrumenter, samtidig som investorer skal gis en reell mulighet til å undersøke om deres ordre er gjennomført på beste mulige vilkår. Det er derfor gitt bestemmelser med krav om offentliggjøring av kundeordre ("pre trade transparency") og pris og volum i utførte handler ("post trade transparency"), uavhengig av om handelen sluttet på en tradisjonell børs, en alternativ markedsplass (multilateralt handelssystem) eller internt i et verdipapirforetak.

3.2.2 Regulerte markeder

Til tross for at MiFID ikke skiller mellom børser og regulerte markeder, opprettholdes betegnelsen "børs" i norsk rett som en særskilt gruppe regulert marked. En børs vil alltid være et regulert marked, mens et regulert marked ikke trenger å være en børs. Etter de nye lovbestemmelsene er skillet mellom regulert marked og børs noe mindre enn skillet mellom autorisert markedsplass og børs under den nå avløste børsloven. De særskilte eierbegrensingsreglene for børser er imidlertid ikke gjort gjeldende for regulerte markeder.

3.2.3 Rapporteringsdirektivet

Rapporteringsdirektivet innfører *prinsippet om hjemstatstilsyn* innenfor EØS-området for utstedere av finansielle instrumenter notert på regulert marked. Dette betyr at virkeområdet for regler om periodisk rapportering, informasjon til aksjeeiere mv. og flagging begrenses til å omfatte utstedere med Norge som hjemstat hvis omsettelige verdipapirer er opptatt til handel på regulert marked. Bestemmelsene er inntatt i verdipapirhandellovens og forskriftene kap 4.

Det er gjennomført endringer i bestemmelsene om *flaggeplikt ved avhendelse og erverv mv. av større aksjeposter* i selskap hvis aksjer er notert på regulert marked. Det er innført nye flaggegrenser og flaggeplikten er utvidet til å omfatte passering av flaggetersklene ved kapitalendringer, også i tilfelle der aksjonæren forholder seg passiv.

Bestemmelsene om *utsteders offentliggjøring av informasjonspliktige opplysninger* er endret. Utsteder eller annen person som har søkt om opptak til handel uten utsteders samtykke, skal offentliggjøre informasjonspliktige opplysninger på en effektiv og ikke-diskriminerende måte. Slike opplysninger må nødvendigvis ikke offentliggjøres gjennom melding sendt til vedkommende regulerte marked, men kan altså offentliggjøres på annen måte. Opplysninger som skal offentliggjøres skal imidlertid også sendes elektronisk til vedkommende regulerte marked som skal oppbevare disse på betryggende vis.

3.2.4 Direktivet om overtakelsestilbud

Direktivet om overtakelsestilbud fastsetter grunnleggende regler for oppkjøp av selskaper med aksjer notert på et regulert marked i en EØS-stat. Generelt er det imidlertid slik at de norske reglene om tilbudsplikt allerede går vesentlig lenger enn det som kreves i direktivet. Tilbudspliktsdirektivet er ikke til hinder for strengere nasjonale regler.

Tilbudspliktgrensen er senket fra erverv av aksjer som representerer mer enn 40 % av stemmene i selskapet til 1/3 av stemmene i selskapet. Videre er det innført gjentatt tilbudsplikt ved erverv av aksjer som representerer mer enn 40 og/eller 50 % av stemmene i selskapet.

Reglene om *frivillige tilbud* er også noe endret. Frivillige tilbud blir underlagt en noe mer omfattende regulering. Bl.a. får den som har fattet en beslutning om å fremme et frivillig tilbud en plikt til straks å gi melding om dette til tilbudsmyndigheten og selskapet. Tilbudsmyndigheten skal offentliggjøre meldingen. Tilbyder og målselskapet skal umiddelbart informere sine ansatte. Plikten til å informere de ansatte foreslås også å gjelde i forhold til pliktige tilbud.

Det er også gitt *nærmere regler om tilbud og tilbudsokumentet*. Etter bestemmelsene skal tilbudet fremsettes innen rimelig tid etter at beslutning om fremsettelse av frivillig tilbud er fattet. Det er innført en regel om at et frivillig tilbud skal angi en frist for aksjeeier til å akseptere tilbudet som ikke kan settes kortere enn to uker og ikke lengre enn ti uker.

Det er gitt enkelte nye krav vedrørende hvilke opplysninger som skal fremgå av tilbudsdokumentet blant annet utvidede krav til styrets uttalelse om tilbudet. Videre er det innført en uttrykkelig plikt for tilbyder til straks å offentliggjøre resultatet av ethvert fremsatt tilbud.

Bestemmelsene inneholder regler om gjensidig anerkjennelse av nasjonalt godkjente tilbudsdokument. Tilbudsdokument som er godkjent av kontrollmyndigheten i en annen EØS-stat, anses godkjent fra det tidspunkt det foreligger melding fra EØS-staten om at det er godkjent av kontrollmyndigheten i vedkommende EØS-stat.

Det er gitt en egen bestemmelse i verdipapirhandelloven om tvangsinnløsning og innløsningsrett ved erverv gjennom frivillig eller pliktig tilbud av mer enn ni tideler av de stemmeberettigede aksjene og de stemmer som kan avgis på generalforsamlingen. Dersom tvangsinnløsning finner sted innen tre måneder etter utløpet av tilbudsfristen, følger det av lovbestemmelsene at tilbudsprisen legges til grunn ved fastsettelsen av løsningssummen, hvis ikke særlige grunner tilsier en annen pris.

3.3 MiFID Informasjonsnotater

3.3.1 MiFID Informasjonsnotat nr. 1 om Kundeklassifisering

Et av hovedformålene bak MiFID og implementering av et nytt felles regelverk for europeiske verdipapirforetak er økt investorbeskyttelse. Behovet for investorbeskyttelse varierer imidlertid fra kunde til kunde, avhengig av kundens kunnskap og erfaring. Gjennom MiFID legges det derfor opp til at omfanget av investorbeskyttelsen skal tilpasses kundens profesjonalitet. I notatet er det redegjort for hovedlinjene i kundeklassifiseringsregelverket som følger med implementeringen av MiFID.

Også før MiFID skulle graden av informasjon til og oppfølging av den enkelte kunne variere etter kundens behov. Med implementeringen av MiFID ble differensieringen satt i system. Klarere retningslinjer for kundens opplysningsplikt på den ene siden og foretakets informasjonsplikt på den annen, skal sikre ensartet praksis og bedre ivaretagelse av kundens individuelle behov.

MiFID oppstiller krav om at verdipapirforetakene ("foretakene") skal systematisere sitt kunderegister i henholdsvis "profesjonelle" kunder og "ikke-profesjonelle" kunder. Dette gjelder både eksisterende og nye kunder. Omfanget av

investorbeskyttelsen bestemmes av hvilken gruppe kunden plasseres i. Videre kan enkelte profesjonelle kunder få status som "kvalifisert motpart" i tilknytning til enkelte tjenester; mottak og formidling av ordre, utførelse av ordre for kundens regning og omsetning av finansielle instrumenter for egen regning.

Således dreier det seg om følgende kundekategorier;

1. Ikke-profesjonell kunde
2. Profesjonell kunde
3. Profesjonell kunde med status som kvalifisert motpart ("kvalifisert motpart")

I notatet er det redegjort i detalj for hvorledes kundeklassifisering bør skje. Det ble også utarbeidet et forslag til standard informasjonsskriv til kunder hvor kundene informeres om kundeklassifiseringen, mulighetene for å anmode om annen klassifisering samt hvilken betydning skifte av kundekategori har for investorbeskyttelsen.

3.3.2 MiFID Informasjonsnotat nr. 2 om Egnethets-og hensiktsmessighetstesten

I forbindelse med implementeringen av MiFID og den økte investorbeskyttelsen som følger av direktivet, introduseres to nye sentrale begrep; "egnethetstesten" og "hensiktsmessighetstesten". Begrepene henviser til tester som verdipapirforetak skal foreta ved ytelse av investeringstjenester for å sikre at kundenes individuelle forhold hensyntas i større grad enn i dag.

Hvilken av testene foretaket er pliktig til å utføre vil avhenge av investeringstjenesten kunden tilbys. Når foretaket yter "*investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning*" vil de være pålagt å vurdere hvorvidt tjenesten/produktet er "egnet" for kunden (egnethetstesten). Når foretaket yter "*andre investeringstjenester*" vil foretaket være pålagt å vurdere hvorvidt tjenesten er "hensiktsmessig" for kunden (hensiktsmessighetstesten).

Hovedforskjellen mellom testene er omfanget av de opplysninger som skal innhentes fra kunden og deretter vurderes. En annen viktig forskjell er muligheten for å gjøre unntak fra testkravene. Foretakene vil i visse tilfeller være unntatt fra kravet om å utføre hensiktsmessighetstesten. Dette gjelder særlig for tjenester knyttet til ren ordreutførelse, eksempelvis netthandel. Et tilsvarende unntak finnes ikke for egnethetstesten.

Videre vil hensiktsmessighetstesten ikke være nødvendig ovenfor profesjonelle kunder. Dette i motsetning til egnethetstesten, hvor også profesjonelle kunder vil være underlagt en vurdering av foretaket, likevel slik at kundens opplysningsplikt og foretakets vurderinger da vil være begrenset i omfang sammenlignet med de regler som gjelder ovenfor ikke-profesjonelle kunder.

Kunden vil i forbindelse med hensiktsmessighetstesten måtte advares hvis foretaket finner at tjenesten ikke er hensiktsmessig for kunden. Det samme gjelder hvis foretaket ikke får tilstrekkelig opplysninger fra kunden til å foreta testen. Imidlertid kan foretaket likevel yte den "uhensiktsmessige" tjenesten, hvis kunden tross advarsler likevel ønsker tjenesten. En tilsvarende regel gjelder ikke for egnethetstesten, da foretaket aldri kan gi "uegnede" investeringsråd (tross advarsler) eller gjennomføre en uegnet investering for en aktiv forvaltningskunde.

De overgangsregler som følger av fortalen til MiFIDs implementeringsdirektiv innebærer at hensiktsmessighetstesten ikke vil måtte utføres overfor eksisterende kunder så lenge kunden ikke benytter seg av nye tjenester eller begynner å handle nye produkter. Tilsvarende overgangsregler gjelder ikke for egnethetstesten. Således vil foretaket også overfor eksisterende kunder måtte foreta en vurdering av kunden i tilknytning til investeringsrådgivning og aktiv forvaltning. Opplysningskravet og vurderingene vil imidlertid i praksis bli noe mindre omfattende overfor eksisterende kunder enn overfor nye kunder idet opplysninger om kundens kunnskap og erfaring knyttet til transaksjoner foretatt via foretaket forutsettes kjent.

I notatet redegjøres i detalj for innhenting av opplysninger fra kunder til bruk under kundetestene og hvorledes kundetestene skal foretas. Videre er det utarbeidet forslag til standard for ulike typer advarsler til kunder. Det er også utarbeidet utkast til en minimum standard for innhenting av opplysninger fra kunder, til bruk for de ulike testene.

3.3.3 MiFID Informasjonsnotat nr. 3 Informasjonskrav og kundeavtaler

Etter implementeringen vil verdipapirforetakene pålegges informasjonskrav overfor sine kunder som går lenger enn det som ble krevd tidligere.

De generelle og de mer spesielle informasjonskrav som følger av MiFID omtales i notatet og er til dels inkorporert i forslag til alminnelige forretningsvilkår.

Et av tiltakene for å sikre informasjon til kunden er innføring av krav til kundeavtale. Avtalene skal inngås skriftlig eller på annet varig medium. Etter ikrafttredelse av det nye regelverket den 1. november 2007 vil verdipapirforetaket måtte inngå kundeavtale med alle nye ikke-profesjonelle kunder. Kravet gjelder ikke overfor kunder som kun mottar tjenesten investeringsrådgivning. Kundeavtalen skal fastsette foretakets og kundens vesentlige rettigheter og forpliktelser i avtaleforholdet. Det åpnes for at dette kan gjøres ved henvisning til andre dokumenter. Dette vil typisk kunne være foretakets alminnelige forretningsvilkår. I notatet er det redegjort for hva vi anser for egnet informasjon å innta i foretakenes kundeavtale for å oppfylle kravene som stilles i lov og forskrift etter implementeringen av MiFID.

Vedlagt notatet fulgte et utkast til kundeavtale som illustrerer hvordan kravene etter MiFID enkelt kan oppfylles i slik avtale.

Mange av de nye informasjonskravene kan oppfylles ved en redigering av foretakenes alminnelige forretningsvilkår. På denne bakgrunn ble Norges Fondsmeglerforbundets forslag til alminnelige forretningsvilkår for handel med finansielle instrumenter gjennom verdipapirforetak revidert slik at foretakenes informasjonsplikt i all hovedsak er oppfylt når kundene mottar forretningsvilkårene.

De redigerte forretningsvilkårene vil sammen med forslag til innhold i kundeavtale samlet oppfylle de nye kravene verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften stiller til informasjon/dokumentasjon til samtykke ved inngåelsen av et kundeforhold som følge av implementeringen av MiFID.

3.3.4 MiFID Informasjonsnotat nr. 4 Beste resultat ved utførelse av kundeordre

I henhold til MiFID har verdipapirforetakene en plikt til å treffe alle rimelige tiltak for å oppnå "*best mulig resultat*" for kunden ved utførelsen av kundeordre med hensyn til pris, kostnad, hurtighet, sannsynlighet for gjennomføring og oppgjør, størrelse, art og andre eventuelle overveielser med relevans for ordreutførelsen ("*beste resultat*"). Denne forpliktelsen er et av hovedfundamentene for kundebeskyttelsen i MiFID reguleringen.

MiFID stiller krav til at foretakene skal etablere og anvende retningslinjer for ordreutførelse ("*retningslinjene*") som setter det i stand til å oppnå "*beste resultat*" ved utførelsen av kundeordre. Retningslinjene skal omfatte informasjon om de ulike handelssystemer som foretaket benytter, relatert til hvert enkelt finansielt

instrument. Med handelssystem menes i denne sammenheng regulert marked, MHF, systematisk internaliserer, prisstiller eller annen likviditetsgarantist eller enhet hjemmehørende i stat utenfor EØS som utfører tilsvarende funksjoner. Retningslinjene skal i tillegg angi hvilke faktorer som påvirker valget av handelssystem. Dette vil typisk være type kunde og ordre, det finansielle instrumentets egenskaper, samt vilkårene til de handelssystemer ordren kan sendes til. Det foreligger særskilte krav til innholdet i retningslinjene ved formidling av ordre og porteføljeforvaltning.

Forbundet har utarbeidet forslag til retningslinjer som tilfredsstillende MiFIDs minstekrav til hva slike retningslinjer skal inneholde.

Foretaket må før ordre utføres innhente samtykke til retningslinjene fra kunden. I tillegg kreves det særskilt samtykke til å utføre ordre utenfor regulert marked eller MHF (multilaterale handelsfasiliteter). Slike samtykker kan gis gjennom kundeavtale. Dette er bygget inn som en del av kundeavtalen, jfr. forrige pkt.

På forespørsel fra kunden skal foretaket dokumentere at de har utført ordren i tråd med retningslinjene. Foretaket må også regelmessig vurdere om de handelssystemer som omfattes av retningslinjene gir "beste resultat" for kunden eller om det er behov for å endre retningslinjene.

3.3.5 MiFID Informasjonsnotat nr. 5 Interessekonflikter

MiFID er på området for interessekonflikter mer detaljert enn dagens verdipapirlovgivning. Særlig stilles det strengere krav til å nedfelle rutiner med et nærmere bestemt innhold som til en viss grad også skal offentliggjøres. Økt investorbeskyttelse er som kjent et av hovedformålene bak MiFID. Identifisering og håndtering av interessekonflikter er et viktig ledd i investorbeskyttelsen.

I notatet er beskrevet hvorledes interessekonflikter kan identifiseres og håndteres, herunder hvilke organisatoriske tiltak verdipapirforetakene kan i verksette for å unngå/håndtere interessekonflikter. Videre er det redegjort for plikten til å informere kunder på det generelle plan om interessekonflikter, og i enkelttilfelle når slike situasjoner oppstår. Forbundet har også utarbeidet en tekst som angir typiske interessekonflikter. Denne teksten er inntatt i standard forretningsvilkår og oppfyller de minstekrav som er lovgivningen stiller til informasjon til ikke-profesjonelle kunder. I tillegg til notatet er det også utarbeidet andre standarder og anbefalinger som bidrar til å oppfylle organisatoriske krav for å håndtere interessekonflikter.

- Bransjestandard nr. 1: Diskresjonær kundebehandling – aktiv forvaltning
- Bransjestandard nr. 3: Håndtering av interessekonflikter og innholdskrav i anbefalinger
- Bransjeanbefaling nr. 3: Organisering av egenhandler og market-making i aksjer, herunder prisstillelse og godtgjørelse.

4 Internasjonalt samarbeid

4.1 Nordisk samarbeid

I de nordiske landene er det etablert tilsvarende organisasjoner som Forbundet og vi har over årene utviklet et nært og godt samarbeid med våre søsterorganisasjoner. De siste to årene har implementeringen av MiFID stått sentralt. Det har vært hyppige møter for å diskutere felles problemstillinger knyttet til MiFID implementeringen.

De nordiske foreningene har også etablert en felles web side: www.nordicsecurities.org hvor det legges ut informasjon og dokumenter fra hvert enkelt land når det gjelder implementeringen av MiFID.

Også NOREX-alliansen og utviklingen av et felles regelverk for handel innenfor NOREX har bidratt til tettere bånd mellom de nordiske foreningene. I henhold til NMR regelverket skal de nordiske meglerforbundene konsulteres i forbindelse med foreslåtte endringer i NMR. I 2007 ble det ikke foretatt noen vesenlige endringer i NMR regelverket som tilsa konsultasjon mellom børsen og de nordiske meglerforbundene.

I forbindelse med arbeidet ved implementeringen av MIFID er det etablert en arbeidsgruppe hvor representanter fra de nordiske meglerforbundene er representert. Arbeidsgruppen skal fungere som et nordisk forum hvor ulike problemstillinger knyttet til implementeringen av MIFID vil bli diskutert, herunder tolknings spørsmål. Mette Christin Eriksen deltok i denne arbeidsgruppen.

Det avholdes i løpet av et år flere møter mellom de nordiske foreninger og det er en stor aktivitet knyttet til løpende saker og enkeltspørsmål som oppstår innenfor eller mellom de enkelte markeder. Det viser seg at man innen Norden stort sett har sammenfallende synspunkter på de prinsipielle og sentrale spørsmål ved utviklingen av bransjens rammebetingelser.

4.2 Europeisk samarbeid

I løpet av de siste årene har Forbundet deltatt i et bredt europeisk samarbeid med andre nasjonale og internasjonale meglerforbund. I startfasen var det hovedsakelig meglerforbund i Storbritannia og i resten av Norden som deltok. Denne gruppen er nå utvidet og omfatter 16 forskjellige meglerforbund i en rekke europeiske land. Gruppen har i løpet av året avgitt en lang rekke uttalelser til de utfyllende reglene og retningslinjene til MiFID som utarbeides innen EU.

Gjennom arbeidet med MiFID har det blitt stadig klarere at selv om man i Europa synes å ha et felles overordnet mål, bl.a. mht. investorbeskyttelse og konkurranse, så er metodene forskjellige. Et hovedpoeng for Norden og særlig UK har vært å opprettholde mulighetene for konkurranse mellom verdipapirforetak og regulerte markedsplasser, for derigjennom å skape et bedre tilbud for utstedere og investorer.

5 Organisasjonelle forhold

Fra september 2006 ble den del av NOS som clearer derivater i verdipapirmarkedet fusjonert med VPS. Virksomheten ble da drevet videre i VPS Clearing ASA. I løpet av 2007 har Oslo Børs og VPS fusjonert til Oslo Børs VPS Holding ASA. Oslo Børs VPS Holding ASA er nå morselskap til selskapene Oslo Børs, VPS og VPS Clearing. I forbindelse med godkjenningen av fusjonen, stilte Finansdepartementet en del vilkår, bl.a. at Verdipapirsentralen ASA ikke kan gi utbytte eller utbetale konsernbidrag til andre konsernselskap uten departementets godkjenning. Departementet har i et senere brev uttalt at normale utdelinger av utbytte vil bli godkjent, så lenge VPS har forsvarlig ansvarlig kapital.

Før fusjonen var både Oslo Børs og VPS faktiske monopoler innen sine respektive virksomhetsområder. Selv om det er to ulike virksomhetsområder som fusjonerer, er det en fare for at fusjonen leder til mindre konkurranse i det norske markedet. Dette kan skje dersom potensielle tilbydere av f.eks. markedsplass anser etableringsterskelen som hevet fordi konkurrenten, Oslo Børs VPS Holding, kan tilby medlemmene tjenester innen hele verdikjeden (handel, clearing og oppgjør).

Norges Fondsmeglerforbund har hatt som utgangspunkt at Oslo Børs bør være den foretrukne markedsplass for omsetning av norske verdipapirer. Det er ikke mer enn drøyt ti år tilbake i tid at de store norske selskaper hadde høyere aksjeomsetning på børsen i London enn i Oslo. Dersom denne utviklingen hadde fortsatt, ville det ha rammet effektiviteten i finansmarkedet og dermed verdiskapningen og sysselsettingen i Norge.

For at Oslo Børs skal være den foretrukne markedsplass, må Oslo Børs tilby sine medlemmer og kunder tjenester av høy kvalitet og til konkurransedyktige priser. Forbundet vil følge utviklingen nøye, og vil selvsagt gjøre hva som er mulig for å sikre at kostnadene knyttet til handel og oppgjør holdes på et konkurransedyktig nivå i Norge.

Norges Fondsmeglerforbund og dets medlemmer har jevnlig og god kontakt med Oslo Børs hvor ulike problemstillinger tas opp. Samarbeidet fungerer godt.

I løpet av året sendte Oslo Børs og OMX Nordic Exchange ut en del konsultasjoner til medlemmene. Dett er spørreskjemaer knyttet til system eller regelendringer. Høringsuttalelser blir veid etter avgivers markedsandel. Forbundet er skeptisk til denne formen, fordi den innebærer at det er de store investeringsbankene som får den største innflytelsen på regelutformingen på OMX Nordic Exchange, og dermed Oslo Børs, selv om deres markedsandel ikke er stor på Oslo Børs.

VPS Clearing implementerte i november sin nye clearingløsning SECUR. Dette har gitt clearingmedlemmene forbedret funksjonalitet. Som følge av SECUR ble det gjort betydelige endringer i regelverket for clearingvirksomheten. Den praktiske implementeringen ledet også til at det ble etablert en egen autorisasjonsordning for oppgjørspersonell innen derivathandel. I løpet av 2007 besto 35 oppgjørsmedarbeidere eksamen under denne ordningen.

6 FinansNettNorge

FinansNettNorge AS ble stiftet 18. juni 2004. Norges Fondsmeglerforbund og Verdipapirsentralen tegnet seg for alle A-aksjene - 5 hver - og har dermed stemmekontroll. Forbundet er representert i styret ved Per Broch Mathisen. Verdipapirsentralen og 8 av våre medlemmer tegnet seg for B-aksjene. Av 312 B-aksjer tegnet Verdipapirsentralen seg for halvparten, mens den resterende halvpart ble nokså likt fordelt på de 8 medlemmene.

Tilgangen til nettverket er ikke forbeholdt de aktørene som er med på eiersiden. Det er et åpent tilbud til aktørene i finansmarkedet.

Nettverket fungerer nå meget bra. Nettverket er blitt mer sofistikert enn opprinnelig planlagt, men dette øker også muligheten for å koble på tjenesteleverandører og dermed levere lønnsomme nettverkstjenester.

Nettverket har fått flere nye medlemmer i 2007, både på leverandørsiden og meglersiden. Nettverket har ikke hatt nevneverdig nedetid i 2007, og ble f.eks. ikke rammet av brannen på Oslo S i slutten av november 2007. Denne brannen førte til at flere meglerforetak knyttet til BaneTele sitt VPnett 2 mistet sin forbindelse med Oslo Børs.

7 Autorisasjonsordningen

Det er Forbundets medlemmer som selv har det primære ansvar for at de ansatte, for å ivareta sin funksjon, innehar relevante profesjonelle kvalifikasjoner og oppfyller de krav til utdanning som stilles av norske, utenlandske eller internasjonale myndigheter og organisasjoner. For å sikre at de aktuelle personene innehar et visst minimum av kunnskap om de rettslige rammer som gjelder for foretakenes (og kundenes) virksomhet har Forbundet organisert et omfattende undervisnings- og eksamensprogram for ansatte i medlemsforetak.

Siden faktisk oppstart høsten 1996 er det totalt autorisert ca 3 820 personer. I løpet av året ble det avholdt 23 kurs og 6 eksamener. Totalt var det 468 som besto eksamen i 2007, og dette er et rekordhøyt antall. Det har også vært avholdt oppdateringskurs om MiFID-reglene for de som allerede har fått utstedt autorisasjon. Det ble avholdt 4 kurs i Oslo og ett i hhv. Bergen og Stavanger. Det deltok til sammen ca. 1000

personer på disse kursene. I tillegg til dette har Forbundet bidratt med foredrag for ansatte i banker og forvaltningsselskaper. Det samme gjelder også i relasjon til Finansanalytikerforeningens renteanalytikerkurs og AFA-studiet, noe som medfører at avlagt og bestått eksamen ved disse to studier, kvalifiserer til autorisasjon.

Ved nytstedelse av autorisasjon vil Forbundet måtte vurdere hvorvidt betingelsene for utstedelse er til stede, og medlemsforetakene har derfor en plikt til å informere Forbundet dersom en ansatt slutter på grunn av forhold som kan være av betydning for vurdering av om autorisasjon skal utstedes på nytt. En rekke personer har fått utstedt en betinget autorisasjon, dvs en advarsel. I underkant av 10 personer har blitt fratatt autorisasjon (eller nektet utstedt) for kortere eller lengre tid. For flere personer har det vært så vidt usikkert om autorisasjon kan utstedes at medlemsforetak har valgt ikke å ansette enkelte personer.

8 Etisk Råd

I 1987 vedtok Forbundet sine første etiske normer og det ble etablert et Etisk Råd. Siden 1990/91 har det sentrale i arbeidet til Etisk Råd vært behandling av klagesaker fra kunder mot medlemmer og klagesaker mellom medlemmer. Medlemmene er forpliktet til å gi kunder informasjon om klagemuligheten til Etisk Råd. Etisk Råds klagebehandling er basert på skriftlig dokumentasjon fra klager og innklaget. Denne klagebehandling er et rimelig alternativ for både klager og innklaget, i hvert fall sammenlignet med domstolsbehandling.

I løpet av 2007 kom det inn 12 klagesaker. Dette er et noe høyere antall enn de tre foregående år. Det har vært en tendens til at antall klagesaker øker i perioder hvor markedsforholdene gir kundene dårlig avkastning eller tap. Uansett, må man kunne konkludere med at antall klagesaker mot medlemsforetakene har et lite omfang sett hen til at det årlig gjøres millioner av transaksjoner i finansielle instrumenter på vegne av en svært sammensatt kundegruppe.

Når det gjelder klagesakene fra kunder gjelder de i det vesentlige håndtering av ordre, manglende eller uriktig utførelse.

Samtlige avgjørelser fattet av Etisk Råd er å finne på Forbundets hjemmeside – www.nfmf.no.

9 FINFO

Ved utløpet av 2007 var det litt mer enn 8 år siden det nye informasjonssystemet for handel med unoterte aksjer ble satt i drift 16. august 1999. Etter ca. 8 års drift er det grunn til å anse systemet og driften av OTC-systemet som vellykket. Forbundet solgte i juni 2006 halvparten av aksjene i FINFO til Oslo Børs.

Den tekniske drift av systemet forestås av Manamind AS, mens administrasjonen vis a vis medlemmer og selskaper når det gjelder brukere og vedlikehold av listen forestås av Forbundet.

Antall nye selskaper registrert på OTC-listen i 2007

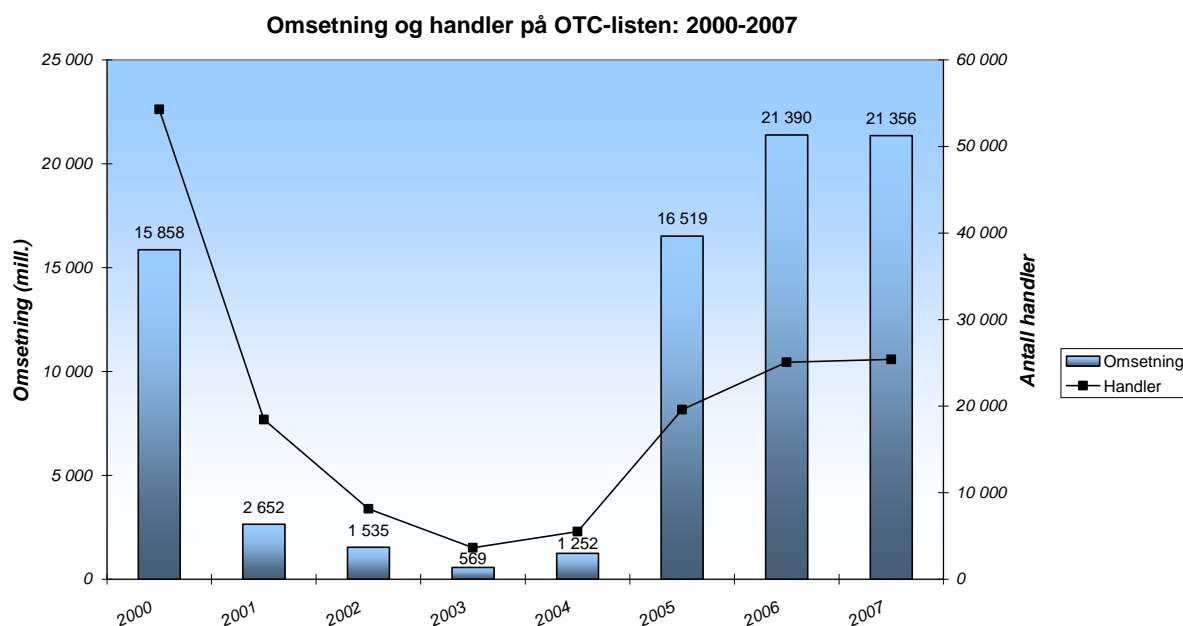
Totalt ble 44 nye selskaper registrert på OTC-listen i løpet av 2007. 46 selskaper ble slettet fra systemet, hvorav 26 av disse ble notert på Oslo Børs eller Oslo Axess. Ved utløpet av 2007 var det 144 aksjer registrert i systemet, herav 107 aksjer på den såkalte "A-listen".

God omsetning i 2007

Omsetningen i 2007 var på totalt NOK 21,36 mrd. - litt i underkant av rekorden i 2006 som var på NOK 21,39 mrd. Statistikken viser at det er sammenheng mellom kursutviklingen på Oslo Børs og omsetningen av unoterte aksjer. Investorenes aktivitet i OTC-aksjer synker når aksjekursene viser fallende tendens på Oslo Børs.

| De mest omsatte selskap i 2007 | Omsetning |
|--|------------------|
| Sea Production Ltd. (SEAP) | 3 287 057 237 |
| Dockwise Ltd. (DOCK) | 1 818 820 415 |
| Yantai Raffles Shipyard Ltd. (YRSL) | 1 678 940 028 |
| Scandinavian Property Development ASA (SPDE) | 1 525 415 947 |
| Standard Drilling ASA (STDR) | 924 472 734 |
| Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO) | 878 626 221 |

Omsetningen i OTC-systemet siden starten i august 1999 har vært svært varierende, jfr. tabellen nedenfor.



Etter 4 år med svært lav aktivitet i OTC-markedet har omsetningsnivået fra 2005 til 2007 oversteget det tidligere "toppåret" 2000. Imidlertid var den gjennomsnittlige transaksjonen i 2005 - 2007 sammenlignet med 2000 vesentlig høyere. I 2000 var den gjennomsnittlige transaksjonen på ca. NOK 300 000, mens den gjennomsnittlige transaksjonen de tre siste årene var på ca. NOK 850 000. På bakgrunn av dette kan vi konkludere med at aktørene i OTC-markedet hovedsakelig er institusjonelle/profesjonelle aktører i motsetning til i 2000, hvor også mange privatpersoner ("småsparere") var aktive i OTC-markedet.

Som følge av den relativt høye omsetningen på OTC-listen i 2006 og i 2007 har også emisjonsaktiviteten vært høy i OTC-registrerte selskaper. Totalt ble det innhentet NOK 26,9 mrd. i frisk egenkapital til selskapene på OTC-listen i 2006. I 2007 var tallet NOK 20,4 mrd. Tallene viser at OTC-registrering fyller en viktig funksjon for små og mellomstore bedrifter, samt for prekommersielle selskaper, som vil bruke aksjemarkedet som finansieringskilde for ekspansjon.

Selskapene på A-listen benytter seg av et meldingssystem for distribusjon av selskapsinformasjon til markedet. Ved utløpet av 2007 var 107 selskaper tilsluttet dette meldingssystemet. En forutsetning for å benytte dette systemet er at det enkelte selskap inngår en avtale med FINFO, hvorefter de forplikter seg til å informere om nærmere angitte forhold. Selskapsinformasjonen er tilgjengelig i realtid i meglernes handelsstøttesystem (OTC-systemet). I tillegg kan man på Forbundets hjemmeside få tilgang på alle meldinger som legges ut. Kurs- og selskapsinformasjon sendes ut til informasjonsdistributører hvert 2. minutt i systemets åpningstid (09.00 – 16.30).

10 Komitéer

Forbundets komitéer behandler faglige spørsmål vedrørende de forskjellige markedene samt back-office funksjonen. Komitéene, med unntak av Etisk Råd, skal som hovedregel bestå av 5 medlemmer med to varamedlemmer og oppnevnes for en periode av to år. Komitéene fungerer på ad hoc basis. Komitéene konsulteres når det oppstår problemstillinger knyttet til komitéens arbeidsområde.

Medlemskapet i komitéene skal være personlig i den forstand at medlemmet ikke går ut av komitéen ved skifte av arbeidsgiver innen bransjen. Forbundet oppnevnte etter forslag fra medlemmene følgende medlemmer i Forbundets komitéer. For perioden 2007 til 2009 har komitéene følgende sammensetning:

Etisk Råd

| | |
|---|---|
| Prof. Dr. jur. Geir Woxholth (leder) | Juridisk Fakultet, Universitetet i Oslo |
| Martin Hagen | First Securities ASA |
| Randi Nordstrøm | SEB Enskilda AS |
| Gunnar Laksesvela | DnBNOR Markets |
| Asbjørn Wangerud | WarrenWicklund Asset Management AS |
| Jan Pollestad | Nordea Markets |
| Tor Læg Reid | Glitnir Privatøkonomi ASA |
| Geir Stenseth (varemedlem) | First Securities |
| Tom Kristoffersen (varemedlem) | Carnegie ASA |
| Christer Berger (varemedlem) | Oslo Børs ASA |

Aksjemarkedskomiteén

| | |
|------------------------------|------------------------------|
| Geir Stenseth | First Securities ASA |
| Paal Karstensen | DnBNOR Markets |
| Hans Petter Michelsen | ABG Sundal Collier Norge ASA |

Morten Torgersen
Knut Thomesen
Ståle Schmidt

SEB Enskilda AS
Carnegie ASA
Fondsfinans ASA

Rente- og valutakomiteén

Olav Hofstad Gunnes
Thorodd Bakken
Ole Christian Schjørn
Inge Edvardsen
Per Olav Glendrange
Einar Lyche

DnBNOR Markets
SEB Enskilda AS
Nordea Markets
Pareto Securities AS
Fokus bank (Filial av Danske Bank AS)
Fondsfinans ASA

Aksjederivatkomiteén

Arne Lien
Ørjan Stokkeland
Janicke Førde
Thor Gunnar Olsen
Andre Ødegaard

Fondsfinans ASA
SEB Enskilda AS
Nordea Markets
DnB NOR Markets
Carnegie ASA

Systemteknisk komité

Knut Erik Robertsen
Per Tharaldsen
Gunnar Guldal
Ingar Solemdal
Olav Skjervheim
Steinar Grande
Ole Tom Holen

SEB Enskilda AS
ABG Sundal Collier Norge ASA
DnB NOR Markets
Nordea Markets
First Securities ASA
Carnegie ASA
Carnegie ASA

Oppgjørskomiteén (VPS)

Janicke B. Skaret
Randi Amb Dyrdal
Harald Tesaker
Line Ødegård
Marit Landmark
Bente Bonafede
Marius Høvik
Sven Kruth
Morten Jakobsen

SEB Enskilda AS
Handelsbanken Markets
First Securities ASA
SEB Enskilda AS
Arctic Securities ASA
ABG Sundal Collier Norge ASA
DnB NOR Markets
Nordnet Bank NUF
DnB NOR Markets

Compliancekomitéen

Morten Brundtland

Lars Gjørvad

Sten Inge Lippert

Hans W. Kirkevold

Randi E. Nordstrøm

William Jensen

Trond Trondsen

Carnegie ASA

Carnegie ASA

First Securities ASA

Nordea Markets

SEB Enskilda AS

Verdispar Securities AS

DnB NOR Markets

Verdipapirjuridisk forum

Frede Aas Rognlien

Jan Bjørnsen

Håvard Vikse

Audun Moen

Jørgen Ulvness

SEB Enskilda AS

Nordea Juridisk

Kaupthing ASA

DnBNOR Markets

First Securities ASA

MiFID komitéen

Morten Brundtland

Sten Inge Lippert

Morten Ingar Hansen

Bjørn Håkon Steive

Thorbjørn Sætre

Frede Aas Rognlien

Rune Ruud

Hanne Pedersen

Lars Gjørvad

Inger Oddny Nergård

William Jensen

Carnegie ASA

First Securities ASA

First Securities ASA

First Securities ASA

Nordea Markets

SEB Enskilda AS

ABG Sundal Collier Norge ASA

DnB NOR Markets

Carnegie ASA

Fokus Bank ASA

Verdispar Securities AS

Valgkomitéen

Martin Hagen (leder)

Anders Onarheim

Jan-Tore Aschim

First Securities ASA

Carnegie ASA

SEB Enskilda AS

11 Medlemsliste pr. 31. desember 2007

- ABG Sundal Collier Norge ASA
- ABN AMRO Bank N.V, Oslo Branch
- Arctic Securities ASA
- AXIR ASA
- BB Rådgivning ASA
- CAR ASA
- Carnegie ASA
- Caveo ASA
- Christiania Securities AS
- DnB NOR Markets
- Fearnley Fonds ASA
- First Securities ASA
- Fokus Bank (Filial av Danske Bank A/S)
- Fondsinans ASA
- Færder Securities ASA
- Glitnir Privatøkonomi ASA
- Glitnir Securities ASA
- Handelsbanken Markets
- Kaupthing ASA
- Landsbanki Norge
- Medici Corporate ASA
- Netfonds Bank ASA
- Nordea Markets
- Nordnet Bank NUF
- NRP Securities ASA
- Orion Securities ASA
- Orkla Finans Kapitalforvaltning ASA
- Pareto Private Equity AS
- Pareto Securities AS
- Pareto Universal Fonds AS
- SEB Enskilda AS
- Skandinaviska Enskilda Banken
- Sparebank 1 SR-Bank Markets
- Sparebank 1 Nord-Norge Securities ASA
- Sparebanken Møre
- Sparebanken Sogn og Fjordane
- Sparebanken Vest
- Storebrand Bank ASA
- Verdispar Securities AS

Assosierte medlemmer:

- Norden Fondsmeglerforretning ASA
- WarrenWicklund Asset Management AS

Norges Fondsmeglerforbund

Org. nr: NO 938 110 840

Kongens gate 2
Postboks 292 Sentrum
0103 Oslo

Telefon: 22 00 74 10

Telefaks: 22 00 74 19

E-post: nfmf@nfmf.no

Web: www.nfmf.no