

**ÅRSBERETNING
FOR
NORGES FONDSMEGLERFORBUND**

(inklusive omtale av Fondsmeglernes Informasjonstjeneste AS)



1. JANUAR 2005 TIL 31. DESEMBER 2005

1	<u>INNLEDNING</u>	4
1.1	<u>Formannen har ordet</u>	4
1.2	<u>Forbundets tillitsvalgte og ansatte</u>	6
1.3	<u>Medlemmer</u>	6
2	<u>VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN</u>	7
2.1	<u>Aksjemarkedet</u>	7
2.2	<u>Obligasjons- og rentemarkedet</u>	9
3	<u>FORBUNDETS ARBEID MED RAMMEBETINGELSER</u>	11
3.1	<u>Nasjonalt regelverk</u>	11
3.1.1	<u>Innledning</u>	11
3.1.2	<u>Innsidehandel</u>	12
3.1.3	<u>Markedsmanipulasjon</u>	12
3.1.4	<u>Forholdet mellom corporateavdeling og analyseavdeling</u>	13
3.1.5	<u>Sikkerhetsstillelse</u>	13
3.1.6	<u>Prospekt</u>	14
3.1.7	<u>Fjernsalg av finansielle tjenester</u>	14
3.1.8	<u>Anbefaling vedr rådgivning og ordremottak på annet enn tapet fast telefon</u>	15
3.2	<u>Internasjonalt regelverk</u>	16
3.2.1	<u>MiFID</u>	16
3.2.2	<u>Transparency</u>	20
3.2.3	<u>Overtagelsestilbud</u>	21
4	<u>INTERNASJONALT SAMARBEID</u>	22
4.1	<u>Nordisk samarbeid</u>	22
4.2	<u>Europeisk samarbeid</u>	23
5	<u>ORGANISATORISKE FORHOLD</u>	23
5.1	<u>Oslo Børs</u>	23
5.2	<u>Åpningstiden på Oslo Børs</u>	24

5.3	Likviditetsgarantiordning	24
6	FINANSNETTNORGE	25
7	AUTORISASJONSORDNINGEN OG ANNEN KURSVIRKSOMHET	26
8	ETISK RÅD	27
9	FINFO	27
10	KOMITEER	30
11	FORBUNDETS REGNSKAP	33
	Resultatregnskap for perioden 1. januar 2005 til 31. desember 2005	33
	Styrets beretning	41

1 Innledning

1.1 Formannen har ordet

2005 har utvilsomt vært et svært godt år for våre medlemmer og deres kunder. Mye tyder på at 2005 er det beste år noen sinne for våre medlemmer. Det forrige toppåret var 2000 og mange trodde på det tidspunktet at det ikke ville være mulig å oppnå så gode resultater i overskuelig fremtid. De fleste vil huske de to første årene etter 2000 som svært vanskelige for alle aktørene i markedet. Aksjeindeksen var i begynnelsen av 2003 under 100. I treårsperioden 2001 - 2003 ble antall ansatte redusert med ca 35 pst. Heldigvis snudde det og oppgangen de tre siste årene har vært formidabel.

Omsetningen på Oslo Børs nådde i 2005 hele 1512 mrd. Det er 67 pst høyere enn i 2004, som også var et toppår. Aksjekursene steg med 40,48 pst hvilket er meget høyt, både historisk sett og sammenlignet med andre børser. Antall transaksjoner var også det høyeste noensinne dvs ca 5,5 mill. Det ble gjennomført omtrent 2,2 million flere transaksjoner på Oslo Børs sammenlignet med 2004. Omløpshastigheten på Oslo Børs var i 2005 historisk høy, dvs 128,9 pst.

Omsetningen av unoterte aksjer ble også historisk høyt i 2005. Omsetningen ble på ca 16,5 mrd mot 15,8 mrd i det forrige toppåret (2000).

Normalt har høy omsetning på børsen og stigende kurser gitt et høyt emisjonsvolum. I følge børsens emisjonsstatistikk var emisjonsvolumet i 2005 28,4 mrd. sammenlignet med i 9,3 mrd 2004. Selskapene på Forbundets OTC-listen emitterte for 24 mrd i 2005. Dette er et meget høyt tall. Det er særlig riggselskaper som har utnyttet de positive forholdene i aksjemarkedet til å hente inn ny risikokapital for å finansierer ekspansjon av virksomheten. For mange selskaper er opptak på OTC-listen første skritt på veien mot børsnotering.

Aktiviteten i obligasjonsmarkedet var labert i 2005. Omsetningen av obligasjoner og sertifikater gikk ned fra 745 mrd i 2004 til 646 mrd i 2005. Dette er den laveste omsetningen av obligasjoner på svært mange år. Tallene for omsetning av obligasjoner og sertifikater inklusive repo viser imidlertid en helt annen utvikling. Omsetningen økte fra 3641 mrd i 2004 til 4732 mrd i 2005. Dette er rekord.

Forbundets arbeid i 2005 har i stor grad dreid seg om å følge opp ny lovgivning og nytt regelverk basert på EU-lovgivning. Det er vedtatt nye standarder på flere områder. Disse er nærmere omtalt senere i beretningen. Stort sett dreier det seg om endringer som ikke har vært

særlig tyngende for bransjen. Vi står imidlertid foran andre endringer i rammebetingelsene som vil øke kostnadene i bransjen. EFTA Surveillance Agency (ESA) har tvunget Norge til å endre regelverket om sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak. Endringene innebærer at alle verdipapirforetak må være medlem av et sikringsfond som skal dekke underslag av kundemidler for opptil 200 000 kroner pr kunde. Medlemmene må innbetale mellom 25 000 og 500 000 inntil fondet får en størrelse på 50 mill kroner. Avgiftsgrunnlaget er driftsinntekter fra investeringstjeneste virksomhet, og tar ikke hensyn til den risiko foretaket eksponerer fondet for. Den ordningen som nå skal etableres, gir kundene et svakere vern enn dagens ordning.

En større endring av rammebetingelsene vil skje ved innføringen av nye EU-regler som følge av det såkalte MiFID direktivet. Det vil etter de nye EU-reglene bli mer ressurskrevende for verdipapirforetak å følge opp kunder som ikke regnes som profesjonelle. I praksis må det utarbeides nye kundeavtaler og forretningsvilkår, samt en rekke standarder til bruk overfor kundene. Rådgivningen overfor slike kunder blir også mer omstendelig. Det blir en viktig oppgave for Forbundet å bidra til at prosessen ikke blir for ressurskrevende for de enkelte medlemmer.

1.2 Forbundets tillitsvalgte og ansatte

Styret har i perioden 1. januar 2005 til 31. desember 2005 bestått av:

Formann	Sigmund Ellingbø	(DnBNOR Markets)
Viseformann	Per Ove Breivold	(ABG Sundal Collier Norge ASA)
Styremedlem	Petter Bakken	(SEB Enskilda ASA)
Styremedlem	Runar Meland	(First Securities ASA)
Styremedlem	Erik Bjørland	(Fondsfinans ASA)
Styremedlem	Blanca Løvic	(Alfred Berg SE, Oslo Branch)
Styremedlem	Odd-Arne Pedersen	(Terra Securities ASA)
1. varamedlem	Tom Kristoffersen	(Carnegie ASA)
2. varamedlem	Ole Henrik Bjørge	(Pareto Securities ASA)

Erik Bjørland avgikk ved døden i perioden. Tom Kristoffersen gikk da inn i styret på Bjørlands plass..

Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:

Adm dir:	Per Broch Mathisen
Rådgiver	Mette Christin Eriksen
Sekretær:	Karin Haugen
Ekstern revisor:	KPMG AS

I tillegg har Forbundet, i likhet med tidligere år, benyttet Knut Ørbech som fast sensor for autorisasjonsordningen.

1.3 Medlemmer

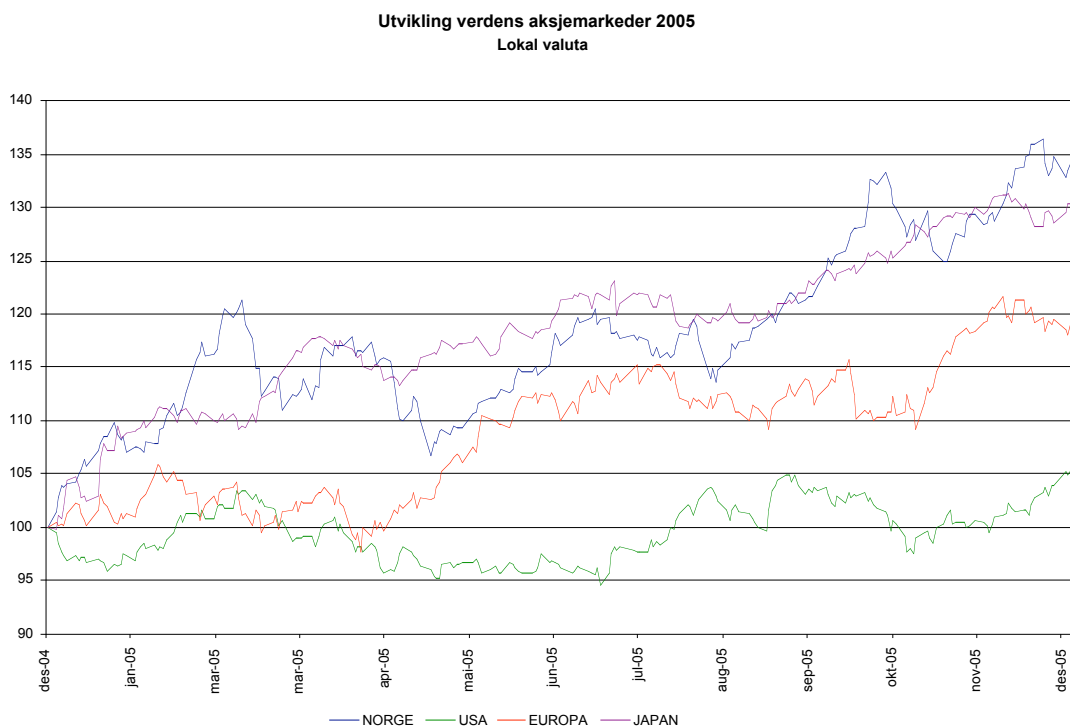
Forbundet har ved utløpet av beretningsperioden 21 medlemmer og assosierte medlemmer. Nordnet Securities Bank NUF ble tatt opp som nytt medlem i perioden.

Alfred Berg Norge ASA har blitt filial og har skiftet navn til Alfred Berg, SE Oslo Branch. Enskilda Securities ASA har skiftet navn til SEB Enskilda ASA. A. Sundvall ASA ble overtatt av den islandske banken Kaupthing og har endret navn til Kaupthing ASA.

2 Verdipapirmarkedet i perioden

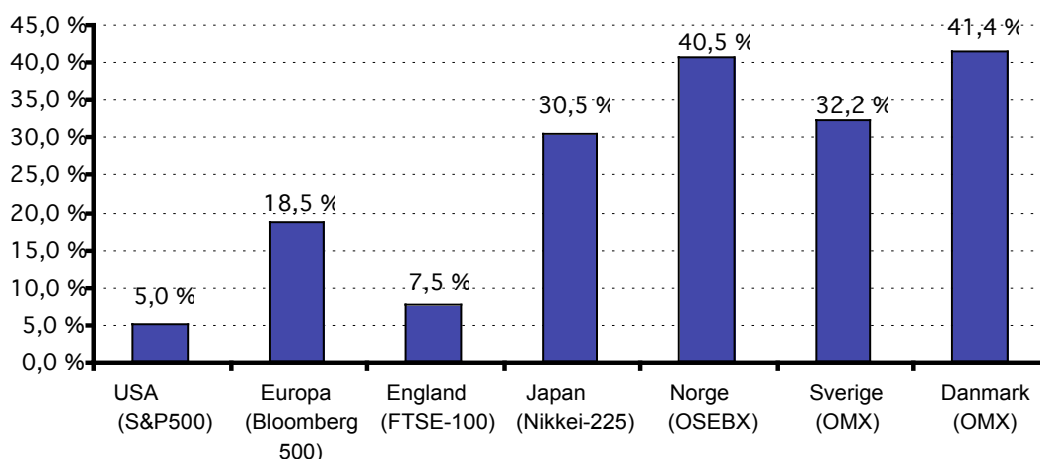
2.1 Aksjemarkedet

På mange måter ble 2005 et rekordår for det norske aksjemarkedet. Kursene steg for tredje året på rad. Målt ved hovedindeksen var kursstigningen hele 40,5 pst, sammenlignet med 38,5 pst i 2004 og 48,4 pst i 2003. Totalindeksen nådde ny toppnotering 66 dager i løpet av 2005, og totalindeksen endte året med ny rekord på 332,52. Samlet verdi på de noterte selskapene ved årets utgang var 1.475 milliarder kroner.



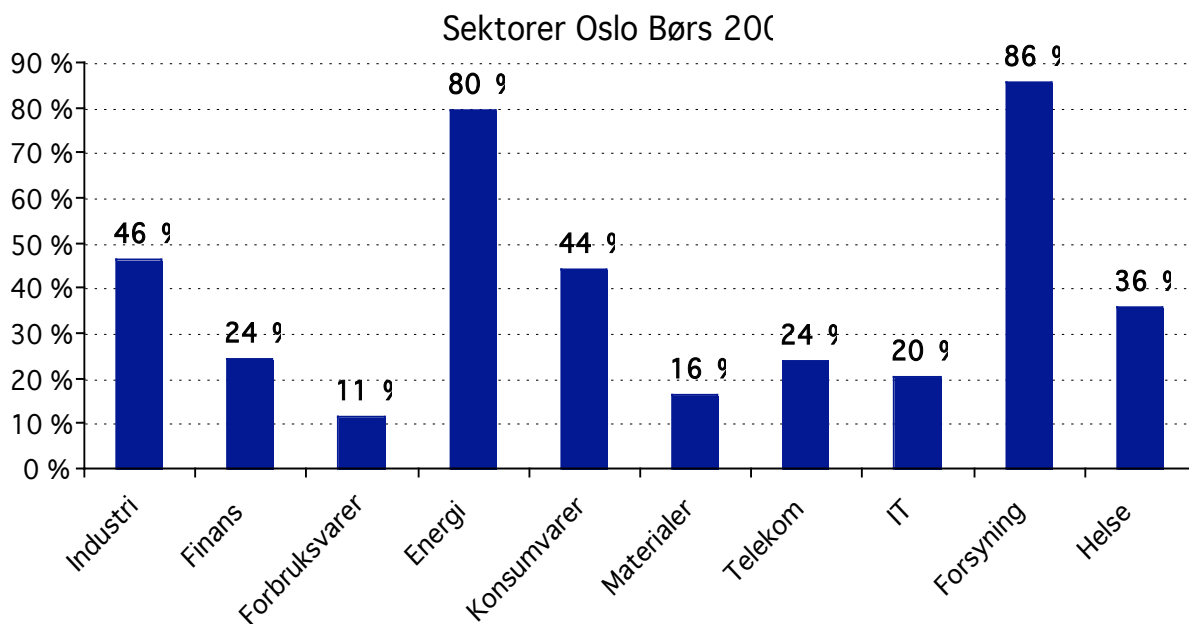
2005 var et godt år også for det danske og det svenske aksjemarkedet med oppganger på hhv 37 pst og 29 pst. Også i London og Frankfurt var det en god utvikling, mens det stort sett var flatt i New York. Det japanske markedet derimot opplevde et av sine beste år på lenge.

Avkastning ulike land 2005 (lok



Det er den høye oljeprisen som først og fremst gjorde det norske aksjemarkedet til et av de sprekeste i verden i 2005. Årets vinner ble oljeselskapet DNO med en kursoppgang på hele 849pst. Også børsens to tungvektene Statoil og Norsk Hydro, opplevde en betydelig verdistigning med hhv 63 pst og 45 pst. Et svært godt riggmarked satte også sitt preg på børsen. Det ble introdusert en rekke nye riggselskaper, og mange riggselskaper kan vise til betydelig kursstigning. Som nummer to på listen over selskaper som steg mye, finner vi, til tross for den høye oljeprisen, flyselskapet Norwegian med en kursoppgang på nesten 500 pst. 2005 blir av flere beskrevet som et Røkke-år fordi selskapene i "Aker-sfæren" kan vise til en betydelig kursoppgang.

Alle ti delindeksene for Oslo Børs steg i 2005. Dårligst var Forbruksvarere (opp 11pst) og Materialer (opp 16 pst). Fire av delindekser slo totalindeksen. Beste delindeks var Forsyning som steg 85 pst. Hovedselskapet i denne gruppen er Hafslund (Hafslund B opp 98 pst). Energiindeksen steg 80pst, mens Industri og Konsumvarer steg hhv 46 og 44 pst.



34 av de børsnoterte selskapene doblet sin verdi i løpet av 2005. Kun et fåtall aksjer falt i verdi. Blant de det gikk dårligst med finner vi to sentrale it-selskaper, Tandberg (ned 45 pst) og Ementor (ned 26 pst). Også et par av de store selskapene hadde kursnedgang, RCCL (ned 9 pst) og Norske Skog (ned 6 pst).

Det var en betydelig omsetningsøkning i 2005. Gjennomsnittlig dagsomsetning ble hele 6 mrd kr sammenlignet med 3,6 mrd pr dag i 2004. Antallet handler steg med 44pst til 13.600 pr dag i gjennomsnitt. Den høye aktiviteten henger sammen med økt utenlandsk interesse for Oslo Børs. Utenlandske investorer står for 60-70 pst av omsetningen. Og den utenlandske eierandelen av aksjer notert på Oslo Børs har økt fra 28 pst i 2003 til 33 pst. Utenlandske meglerhus har økt sin andel markedsandel til 25 pst.

46 nye selskaper ble tatt opp til notering. Mange av disse har sin virksomhet inne olje- og oljerelatert virksomhet. 15 selskaper ble strøket fra notering, hovedsakelig grunnet fusjoner og oppkjøp.

2.2 Obligasjons- og rentemarkedet

Veksten i verdensøkonomien var god også i 2005, for tredje år på rad. Som ventet ved inngangen til året, ville BNP-veksten i verden samlet bli lavere enn i 2004, som var det beste året siden 1973. For en gangs skyld ble ikke forventningene til veksten endret gjennom året, det ble akkurat som ventet. Men selv om veksten var bra og som ventet, var året langt fra begivenhetløst,

Oljeprisen steg kraftig, fra USD 40/fat til 60/fat – etter å ha vært oppom 70/fat etter at uværene i Mexoco-gulven hadde slått ut mye av produksjonskapasiteten der. Hadde

prognosemakerne visst at oljeprisen ville stige så mye, ville de ikke ha ventet en bra vekst i verdensøkonomien også i fjor. Det illustrerer styrken i det økonomiske oppsvinget – og at i alle fall deler av oppgangen oljeprisen skyldes en frisk vekst i etterspørselen. Det bekreftes av en rask oppgang i prisene på mange andre råvarer i fjor. På en del markeder, bl.a. stål og tørrlasttransport var veksten i etterspørselen bra, men veksten i tilbudet enda bedre. Det førte til fall i stålpriser og fraktrater.

Utover 2005 kom flere signaler om at veksten i verdensøkonomien kan bli mindre USA-sentrert. Industrien i Europa registrerte en kraftig oppgang i etterspørselen og stemningen steg bra gjennom 2. halvår, særlig i Tyskland. Som i de foregående årene, var de amerikanske handels-, budsjett- og spareunderskuddene et viktig tema i markedene. Fokuset er nå rettet mot husholdningene, som etter alt å dømme bruker vesentlig mer enn de tjener. Boligmarkedet i USA var stramt i de tre første kvartalene, og prisene på nye og brukte boliger steg kraftig – fra et tilsynelatende høyt nivå – samtidig som omsetningen steg raskt. Oppgangen i boligprisene forklarer trolig mye av fallet i sparingen i USA de siste årene. Mot slutten av 2005 var det et kraftig omslag på boligmarkedet. Prisene på nye og brukte boliger falt, antallet omsetninger falt og det ble langt flere boliger for salg. Boligbyggingen har trolig passert toppen. Hvorvidt omslaget på boligmarkedet er starten på noe mer, eller om et tregere boligmarked vil påvirke resten av økonomien, gjenstår å se.

Veksten i norsk økonomi var ganske sikkert over det langsiktige vekstpotensialet. En rask vekst i privat forbruk, boliginvesteringer, oljeinvesteringer og i Fastlands-bedriftenes investeringer dro produksjonen opp. Sysselsettingen steg og arbeidsledigheten falt raskt mot slutten av året, særlig slik Aetat måler denne.

Arbeidsledigheten falt også i andre deler av verden, både i USA, Japan og i Europa. Lønnsveksten tok seg noe opp i USA, men er fortsatt lav i Europa – og i Norge. Prisveksten var også moderat de fleste steder, men i USA og Europa er den ikke lavere enn normalt. Dereguleringer, mer import av billige varer, særlig fra Kina og bra vekst i produktiviteten har bidratt til lav prisvekst i de skandinaviske landene, Norge inkludert.

Sentralbankene i de fleste land satte opp rentene i fjor, selv om prisveksten var normal eller lav. Flere banker fokuserte eksplisitt på en rask kredittvekst og uttrykte uro for ubalanser på boligmarkedene. I USA fortsatte Federal Reserve å heve renten gradvis, med 25 basispunkter, på hvert rentemøte. Renten steg dermed fra 2,25 pst til 4,25 pst. I Eurosonen startet ECB med normaliseringen av renten i desember, etter at den hadde ligget uendret på 2 pst i 2_ år. Norges Bank signaliserte i februar at perioden med lav rente gikk mot slutten og annonserte deretter at styringsrenten trolig bli satt opp i små, og ikke hyppige skritt. Banken tok det første

steget i juni, og renten ble satt opp fra 1,75 pst til 2 pst. Renten ble hevet til 2,25 pst i juni.

Den amerikanske dollaren steg noe gjennom året, men etter en nedgang mot slutten av året var ikke den handelsveide kursen mer enn 2,5 pst sterkere enn i januar. Asiatiske valuter styrket seg mot USD. Kina ga opp den faste valutakursen mot USD i juli og lot sin valutakurs appresiere noe – uten at det førte til synelige endringer i handelsstrømmene. Kursen på den norske kronen steg 2 pst vs. handelspartnerne gjennom året. Det var kanskje overraskende lite for mange, gitt den kraftige oppgangen i oljeprisen og de store overskuddene i utenriksøkonomien samt en liten oppgang i norske renter vs. utlandet gjennom året.

Selv om sentralbankene begynte normalisering av de kortsiktige styringsrentene, forble de langsiktige obligasjonsrentene lave, i alle fall vurdert ut fra erfaringen fra de siste tretti årene. Realrentene er lavere enn tidligere, mens inflasjonsforventningene synes å være mer normale. Sentralbanksjefer verden rundt, analytikere og markedsdeltakere funderte mye på dette ”*condundrum*”, som Federal Reserves Alan Greenspan kalte det. Hvorfor stiger ikke lange renter når sentralbankene hever de korte rentene, slik de nesten alltid har gjort før? Det foreligger mange forklaringer på mysteriet, men overhodet ikke noe nytt konsensus.

I Norge falt den lange statsobligasjonsrenten fra allerede rekordlave 4,05pst ved inngangen til fjoråret til 3,64 pst ved utgangen av året – selv om norsk økonomi var i raskt bedring, kredittveksten var høy og Norges Banks satte opp renten.

I løpet av året (2005) ble det omsatt (eks repo) for 458 055 millioner kroner i obligasjoner og 188 315 mill. i sertifikater, sammenlignet med hhv 514 841 mill og 230 865 mill året før. Omsetning i statsobligasjoner var 312 859 mill, mot 357 706 mill i 2004.

Det ble lagt ut nye obligasjonslån for 174 647 mill fordelt på 180 lån i 2005 mot 197 422 mill fordelt på 192 lån i 2004.

3 Forbundets arbeid med rammebetingelser

3.1 Nasjonalt regelverk

3.1.1 Innledning

EU vedtok 28. januar 2003 Directive 2003/6/EC - Market Abuse direktivet. Direktivet er implementert i norsk rett gjennom en rekke endringer i verdipapirhandelloven som trådte i kraft 1. september 2005. Lovendringene gjelder særlig nye regler relatert til forbud mot

innsidehandel og markedsmanipulasjon, men også spesielle regler knyttet til distribusjon av selskapsinformasjon, samt nærmere regler om utarbeidelse av analyser og andre typer investeringsanbefalinger.

Lovendringene førte til at Forbundet reviderte anbefalingene om innsidehandel og ordrebokinformasjon samt anbefalingen om forholdet mellom analyseavdeling og corporateavdeling.

3.1.2 Innsidehandel

Definisjonen av innsideinformasjon er nå skilt ut i en egen lovbestemmelse. Hensikten er å klargjøre og presisere innholdet i begrepet "innsideinformasjon".

Det oppstilles tre vilkår for at innsideinformasjon skal foreligge:

- 1) "*presise* opplysninger" om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold
- 2) "*egnet til å påvirke kursen*" på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter "*merkbart*"
- 3) ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet (uendret)

Kravet til opplysningenes karakter er endret fra å gjelde "*opplysninger*" til "*presise opplysninger*". Også kravet til kurspåvirkning er endret ved at opplysningene etter de nye reglene må være egnet til å påvirke kursen "*merkbart*". Den nye definisjonen av innsideinformasjon i vphl § 2-2 er i følge forarbeidene en videreføring av gjeldende regler. Til tross for at bestemmelsens ordlyd har blitt endret, er det ikke tilsiktet noen materiell endring i det norske innsidehandelsforbudet.

En nyvinning ved regelverket er at verdipapirforetak har fått meldeplikt til Kredittilsynet dersom foretaket har gjennomført en transaksjon og det foreligger rimelig grunn til mistanke om at bestemmelsene om innsidehandel er overtrådt.

Forbundet har med utgangspunkt i de nye lovbestemmelsene samt rundskriv fra Kredittilsynet utarbeidet en revidert utgave av notatet om innsidehandel og ordrebokinformasjon. I notatet er det tatt opp en rekke typetilfeller som er vurdert i forhold til de nye lovbestemmelsene. Typetilfellene er eksempler på megleroppdrag som må behandles etter de nye lovbestemmelsene.

3.1.3 Markedsmanipulasjon

Også bestemmelsene om kursmanipulasjon er endret. Manipulasjonsforbudet har skiftet navn fra "kursmanipulasjon" til "markedsmanipulasjon." Definisjonen av markedsmanipulasjon er endret betydelig i forhold til dagens definisjon, men igjen står man ovenfor endringer som materielt sett ikke vil få særlig stor betydning i praksis.

3.1.4 Forholdet mellom corporateavdeling og analyseavdeling

Den sentrale lovbestemmelsen som har dannet utgangspunktet for regulering av forholdet mellom corporateavdeling og analyseavdeling er bestemmelsen om at verdipapirforetak må være oppbygd og organisert på en slik måte at risikoen for interessekonflikt mellom foretaket og dets kunder eller foretakets kunder seg imellom begrenses til et minimum. Med utgangspunkt i denne bestemmelsen har Forbundet utarbeidet en anbefaling om organisatoriske tiltak for å sikre uavhengighet mellom analyseavdeling og corporateavdelingen. Denne anbefalingen ble opprinnelig utarbeidet i 1998 og senere revidert i 2003 og 2005 (anbefaling nr 2/2005). Bakgrunnen for revisjonen i 2005 var at det ble innført et nytt regelverk om investeringsanbefalinger i tilknytning til implementeringen av Market Abuse direktivet. Anbefalingens del 1 omhandler organisatoriske tiltak og krav som er fastsatt av Forbundet selv. Anbefalingen del 2 omhandler opplysningskrav som dels er fastsatt i forskrift 1. juli 2005 og dels av Forbundet selv.

Anbefalingen inneholder en rekke bestemmelser som sterkt begrenser kontakten mellom analyseavdelingen og corporateavdelingen med sikte på å underbygge analytikernes uavhengighet. Det er regulert i hvilke tilfeller analytikere kan ha kontakt med corporateavdelingen og hvilke tiltak som skal iverksettes før og etter slik kontakt.

Anbefalingen inneholder i tillegg en rekke krav til opplysninger i analyser som oppfyller opplysningskravene som følger av det offentlig fastsatte regelverk.

Forbundets anbefalinger går på en del punkter lenger enn de offentlig fastsatte bestemmelser. Dette gjelder både organisatoriske tiltak og opplysningskravene.

3.1.5 Sikkerhetsstillelse

Et forhold som ble gjenstand for en god del arbeid i Forbundet i 2005 var forslaget om forskrift om Verdipapirforetakenes sikringsfond. Alle verdipapirforetak med konsesjon 1-4 må være medlem av sikringsfondet (altså alle unntatt de rene markedsførere). Fondet skal dekke "klientmidler" dvs penger eller verdipapirer som meglerforetak har til oppbevaring eller forvaltning for kunder. Utbetaling fra fondet kan bare skje hvis meglerforetaket går konkurs og er ute av stand til å tilbakeføre klientmidler til sine kunder. Den maksimale utbetaling vil være NOK 200 000 pr kunde. Fondet skal finansieres ved innbetaling fra medlemmene. Dersom fondet ikke kan dekke hele tapet i en konkurssituasjon, hefter medlemmene prinsipielt proratarisk, sekundært solidarisk

Forbundet fikk dessverre ikke gjennomslag for sine synspunkter i høringsrunden på fondets

størrelse og beregningsgrunnlaget for avgiften. I følge forskriften skal fondet ha en ansvarlig kapital på minst 50 millioner kroner og det er langt høyere enn Forbundet mener det er behov for. For det andre skal fondet bygges opp gjennom en avgift på inntekter fra investeringstjenester. Avgiften er fastsatt til 0,8 pst av driftsinntektene, minimum 25 000 maksimum 500 000. Avgiften det enkelte medlem skal betale inn til fondet står ikke i forhold til den risikoen fondet eksponeres for av det enkelte medlem. Modellen vil innebære at foretak med høye driftsinntekter knyttet til tjenester som ikke er dekket under ordningen, subsidierer foretak med driftsinntekter knyttet til tjenester som er dekket under ordningen.

3.1.6 Prospekt

EU har fastsatt et nytt prospektdirektiv som gir en omfattende regulering på dette området. Nye norske lovbestemmelser plikt til å utarbeide prospekter ble gitt i juni 2005 og disse trådte i kraft fra årsskifte 2005/2006. Samtidige ble en EU-forordning om innholdskrav i prospekter satt i kraft. Det ble gitt en overgangsperiode på 2 måneder.

I hovedsak vil de nye bestemmelsene innebære at det blir prospektplikt etter ”EU-regler” for tilbud over 2,5 mill Euro rettet mot flere enn 100 (ikke-profesjonelle) personer og med lavere minstetegning enn 50 000 Euro. Det vil også inntre prospektplikt ved børsnotering uavhengig av størrelse på tilbud, antall personer og minstetegning. Slike prospekter må oppfylle innholdskrav som er fastsatt i egen forordning gitt av EU. Prospekter som er utarbeidet etter EU-reglene vil være gyldige i hele EØS-området og det er hjemlandet til utsteder som skal forstå kontrollen. Siktemålet med de nye reglene er å gjøre det enklere å foreta emisjoner over landegrensene.

Videre inntre prospektplikt etter norske regler ved tilbud større enn 100 000 Euro og mindre enn 2,5 mill Euro forutsatt at tilbudet er rettet mot flere enn 100 personer og lavere minstetegning enn 50 000 Euro. For slike emisjoner skal emittenten følge norske bestemmelser om innhold og prospektet skal registreres i Brønnøysundregisteret.

Kontrollmyndigheten er etter loven Kredittilsynet, men Kredittilsynet kan delegere den praktiske gjennomføringen av kontrollen til Oslo Børs. Dette er gjort, men om 8 år må kontrollen antakelig gjennomføres av Kredittilsynet.

3.1.7 Fjernsalg av finansielle tjenester

Høsten 2005 ble det iverksatt endringer i om opplysningsplikt og angrerett ved fjernsalg og salg utenfor fast utsalgssted (angrerettloven). Endringene innebærer at finansielle tjenester faller inn under lovens virkeområde.

Angrerettloven stiller krav til (1) opplysninger en ”forbruker” skal motta før forbrukeren blir bundet av avtale om finansielle tjenester inngått ved ”fjernsalg” eller utenfor fast salgssted samt til (2) angrerett (og angrefrist).

Angreretten gjelder ikke produkter/tjenester, hvis pris avhenger av svingninger på finansmarkedet som tjenesteyter (verdipapirforetaket) ikke har innflytelse på, dersom de er inngått ved fjernsalg. Dette innebærer at angreretten ikke gjelder de produktene/ tjenestene som tilbys i henhold til de Alminnelige Forretningsvilkårene for handel med finansielle instrumenter. Opplysningsplikten vil imidlertid alle foretak som tilbyr handel med finansielle instrumenter være bundet av.

Utgangspunktet er at de opplysninger som skal gis kunden (forbrukere) i henhold til angrerettloven skal mottas i rimelig tid før forbrukeren er bundet av avtalen. Dette innebærer at opplysningene må inntas i de Alminnelige Forretningsvilkårene (eventuelt eget vedlegg) som sendes ut til kunden i forkant av handel og som skal anses lest og akseptert når handel med finansielle instrumenter starter.

Videre skal opplysningene gis pånytt dersom det er gått 1 år eller mer siden siste avtale er inngått om det aktuelle produktet/tjenesten. Det må derfor innføres interne rutiner slik at kunder (forbrukere) som ikke har handlet finansielle instrumenter i løpet av de siste 12 måneder får tilsendt opplysningene på nytt før kunden igjen begynner å handle.

De nye utvidede opplysningskravene i henhold til angrerettloven førte til at Forbundet reviderte standard for Alminnelige forretningsvilkår. I tillegg utarbeidet Forbundet to standard informasjonsskriv om risikoen for ulike typer finansielle instrumenter, hhv aksjer, obligasjoner og derivater. Disse har flere av våre medlemmer lagt ut på sin hjemmeside.

3.1.8 Anbefaling vedr rådgivning og ordremottak på annet enn tapet fast telefon

Forskrift 7. november 2003 om verdipapirforetaks plikt til å foreta lydopptak av mottatte oppdrag og til oppbevaring av dokumentasjon vedrørende ordremottak er hjemlet i vphl § 9-7. Denne bestemmelsen gir Finansdepartementet hjemmel til å kreve lydopptak av alle samtaler som gjelder yting av investeringstjenester og tilknyttede tjenester. Forskriftene begrenser imidlertid plikten til lydopptak til å gjelde ”ordrer og indikasjoner på ordrer om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter som er mottatt per telefon”. Videre pålegger forskriften verdipapirforetakene å ”etablere betryggende rutiner for oppbevaring av

dokumentasjon på mottatte ordre og indikasjoner på ordre gjennom øvrige kommunikasjonskanaler”.

Sett fra verdipapirforetakenes side har lydopptak (og øvrige dokumentasjonskrav) den fordel at det sikrer bevis på hva som faktisk er avtalt mellom for eksempel megler og kunde. For myndighetene gjør lydopptak (og øvrige dokumentasjonskrav) det utvilsomt lettere å etterforske saker hvor det er mistanke om brudd på lovbestemmelser. Tilsvarende gjør lydopptak (og øvrige dokumentasjonskrav) det enklere å føre en forsvarlig internkontroll i verdipapirforetakene. Verdipapirforetak bør derfor regulere nærmere ansattes bruk av mobiltelefoner og annen kommunikasjon med kunder, eksempelvis e-mail, SMS og MSN.

Forbundet hadde i løpet av 2005 en dialog med Kredittilsynet vedrørende bruk av mobiltelefoner i meglerrommet. Dette førte til at Forbundet utarbeidet en anbefaling som begrenser muligheten for at meglere kan ha samtaler av forretningsmessig art med kunder, når de oppholder seg i meglerrommet. Anbefalingen inneholder også retningslinjer vedrørende bruk av SMS, MSN og lignende kommunikasjonskanaler.

3.2 Internasjonalt regelverk

3.2.1 MiFID

Revisjonen av Investeringsstjenestedirektivet (ISD) er det siste store gjenværende revisjonsarbeid innen EU's finanssektor. Direktivet som opprinnelig ble omtalt som ”ISD II”, ble vedtatt våren 2004. Direktivets tittel er ”Markets in Financial Instruments Directive” og forkortes til MiFID. Direktivet skal være implementert i norsk rett innen 1 november 2007. Et offentlig oppnevnt lovutvalg (MiFID-lovutvalg) har gjennomgått verdipapirhandelloven med sikte på å endre denne loven i tråd med direktivet. I tillegg har lovutvalget foreslått nødvendige endringer i loven for å implementere Transparency direktivet og Take Over direktivet. Forbundet har vært representert i lovutvalget med Per Broch Mathisen.

MiFID er et rammedirektiv («Level 1») som på flere områder gir Kommisjonen (i tråd med Kommitologi-prosedyren) hjemmel til å fastsette utfyllende kommisjonsrettsakter («Level 2»). Dette foregår slik at Kommisjonen, i samråd med European Securities Committee (ESC), gir det rådgivende organ, Committee of European Securities Regulators (CESR), mandat til å utforme utkast til rettsakter. Disse utkastene (evt. med endringer) krever tilslutning fra både Kommisjonen og ESC for å bli vedtatt som kommisjonsrettsakter. De utfyllende kommisjonsrettsakter (Level 2) som vil bli vedtatt i forbindelse med MIFID vil ikke foreligge før sommeren 2006 og vil hovedsaklig bli implementert i norsk rett gjennom forskrifter.

MiFID regulerer verdipapirforetakene og banker, men også de regulerte markedene for finansielle instrumenter (børsene og de autoriserte markedsplassene). På mange områder vil det bli ny regulering. Blant endringene kan nevnes:

- Utvidet EØS-konsesjon som omfatter flere investororienterte ytelser (for eksempel investeringsrådgivning og ordreformidling) og flere former for finansielle handler (for eksempel handel med varederivater).
- Nye bestemmelser om investorbeskyttelse for å ta hensyn til nye virksomhetsformer, ny markedspraksis og nye former for risiko i den forbindelse. Reglene er også revidert for å sikre at verdipapirforetak som handler for sluttinvestorers regning aktivt utnytter alle handelsmuligheter for å oppnå et for kunden best mulig resultat.
- Reguleringsmessig ramme som på en sikker måte kan legge til rette for konkurranse mellom forskjellige ordreførelsesmetoder (børser, nye handelssystemer og verdipapirforetakenes interne ordreslutningssystemer).
- Større harmonisering av tilsynet med grenseoverskridende transaksjoner for å unngå overlappende tilsyn og dermed svekkelse av EØS-autorisasjonens effektivitet.

MiFID inneholder detaljerte bestemmelser om god forretningsskikk, ”best execution” og behandling av kundeordre. For å oppfylle disse bestemmelsene må meglerforetak gjennomføre en god del administrative tiltak. Flere av disse administrative tiltak kan standardiseres, og Forbundet vil medvirke til at prosessen ikke blir for ressurskrevende for det enkelte meglerforetak.

I dag reguleres kundeforholdet mellom foretak og investor hovedsakelig av foretakets alminnelige forretningsvilkår. Etter MiFID stilles det krav til at avtale, som regulerer partenes rettigheter og plikter, skal inngås. Således er det ikke lenger tilstrekkelig at meglerforetakene oversender de Alminnelige Forretningsvilkårene til kunden og anser de som lest og akseptert når kunden starter handel. Mye tyder på at kundeavtalen uttrykkelig må aksepteres.

Lovgivningen vil ha som konsekvens at det blir nødvendig å dele kunder (kunderegisteret) inn i tre kategorier:

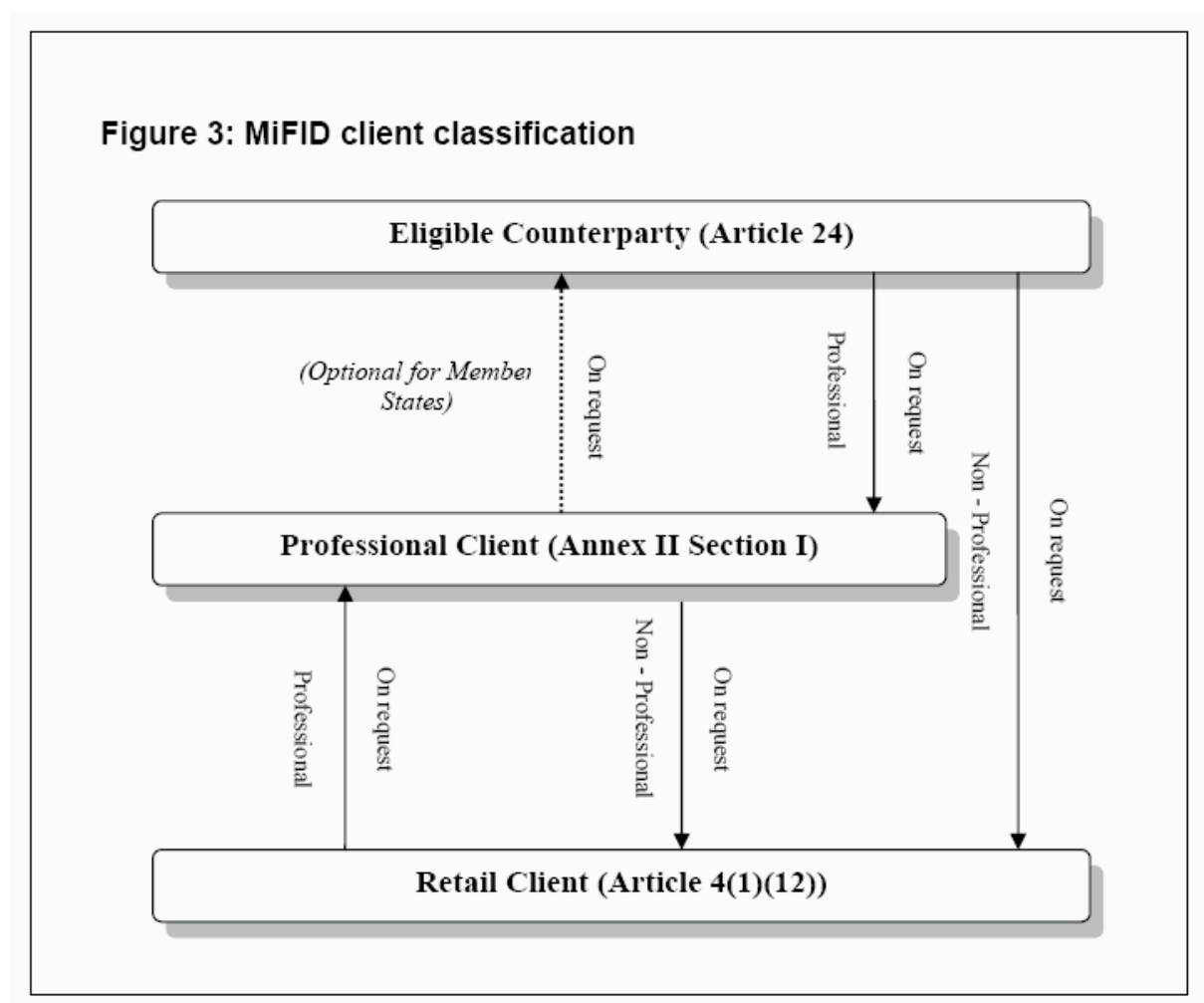
- a. Profesjonelle kunder
- b. Ikke-profesjonelle kunder
- c. Kvalifiserte motparter

Bakgrunnen for inndelingen er at ikke-profesjonelle kunder har krav på en ”bedre” beskyttelse blant annet ved at meglerforetaket blir pålagt omfattende opplysningsplikt ovenfor

denne kundekategori generelt samt plikt til å foreta en individuell vurdering av kunden mht om investeringstjenesten eller det finansielle instrumentet er ”egnet” eller ”hensiktsmessig” for kunden. Kunden på sin side må gi en rekke opplysninger til meglerforetaket for at foretaket skal være i stand til å foreta ”egnethetsvurderingen” samt ”hensiktsmessighetsvurderingen”.

Ved handel med kvalifiserte motparter gjelder ikke bestemmelsene om god forretningsskikk, best execution og ordrebehandling.

Kundeklassifiseringen iht MIFID er imidlertid relativt fleksibel. Det åpnes for at en kunde etter anmodning kan endre sin opprinnelige kundeklassifisering, se figur 3.



For at kunden skal kunne forstå investeringstjenestens og den tilbudte finansielle instrumentets art og risiko og dermed treffer investeringsbeslutninger på kvalifisert grunnlag stiller MiFID krav om at meglerforetak gir kundene omfattende informasjon.

I forbindelse med ”investeringsrådgivning” og ”aktiv forvaltning” må meglerforetaket anbefale kunden eller den potensielle kunde om den investeringstjeneste og de finansielle instrumenter som **egner** seg for vedkommende og plikter i den henseende å innhente opplysninger fra kunden som er nødvendig for å forstå essensielle fakta om kunden. Det må innhentes opplysninger fra kunden om hans:

- *investeringsmål* – for å kunne vurdere om investeringstjenesten er i tråd med kundens målsetting
- *finansielle situasjon* – for å kunne vurdere om kunden økonomisk er i stand til å bære investeringsrisikoen på den aktuelle investeringstjenesten
- *kunnskap og erfaring knyttet til det aktuelle investeringsområdet/finansielle produktet* – for å kunne vurdere hvorvidt kunden har tilstrekkelig kunnskap og erfaring til å forstå risikoen involvert i den aktuelle investeringstjenesten

Informasjonen skal blant annet inneholde hvilke typer tjenester, transaksjoner og finansielle instrumenter som kunden er kjent med. Videre om hva slags transaksjoner kunden har foretatt, hyppigheten av slike transaksjoner og hvor lenge kunden har foretatt slike transaksjoner. Informasjonen skal videre omfatte kundens utdanningsnivå og yrke samt kundens tidligere yrkesbakgrunn.

For andre investeringstjenester enn ”investeringsrådgivning” og ”aktiv forvaltning” vil meglerforetaket ovenfor de ikke- profesjonelle kunder måtte foreta den såkalte ”hensiktsmessighetstesten”.

Det må også her innhentes opplysninger fra kunden om hans:

- *investeringsmål*
- *kunnskap og erfaring knyttet til det aktuelle investeringsområdet/finansielle produktet*

Det er ikke noe krav til å innhente informasjon om kundens finansielle/økonomiske situasjon.

Hvis meglerforetaket finner at investeringstjenesten eller produktet ikke er hensiktsmessig for kunden (”hensiktsmessighetstesten”) plikter meglerforetaket å advare den ikke-profesjonelle kunde mot investering i slike finansielle instrument. Videre skal advarsel gis dersom kunden ikke har gitt de opplysninger som nevnt under pkt 5. Det skal understrekes at denne frarådingsplikten ikke gjelder for ”egnethetstesten”.

MiFID vil stille krav om at meglerforetak utformer en ”ordreutføringspolitikk” (OUP). Denne skal utformes skriftlig, og skal være godkjent av kunden.

MiFID inneholder bestemmelser om meglerforetak som driver såkalt systematisk

internalisering. Dette er meglerforetak som på organisert, hyppig og systematisk grunnlag handler for egen regning ved å utføre kundeordre utenfor et regulert marked eller MTF. Dette behøver ikke være market-making, det er nok at meglerforetaket stiller enveis priser. I kommisjonsdirektivet er det gitt nærmere betingelser for når meglerforetaket blir definert som systematisk internaliserer. Det er vanskelig å si om norske meglerhus, som driver egenhandel, vil falle inn under definisjonen. Hvis de gjør det, blir de tvunget til å offentliggjøre bindende priser i noterte aksjer gitt at det finnes et likvid marked. De bindende prisene gjelder kun når meglerforetaket handler størrelser opp til normal markedsstørrelse.

Når det gjelder den nærmere organiseringen av meglerforetaket stiller MIFID krav til at det blir utformet interne retningslinjer ("policy") vedrørende utførelsen av spesielt sentrale roller i foretaket, henholdsvis compliance, "risk management" og intern revisjon samt at disse blir overvåket på en tilfredsstillende måte. Det stilles blant annet krav til at ethvert meglerforetak etablerer en compliance funksjonen samt at denne innehar en uavhengig rolle. De nærmere krav til de ovennevnte funksjonene vil avhenge av foretakets størrelse og kompleksitet.

MIFID oppstiller krav til at meglerforetaket oppretter effektive og gjennomsiktede prosedyrer for å håndtere kundeklager. Videre skal meglerforetaket føre arkiv over de innkomne klager samt hvilke beslutning som ble tatt.

Det skal videre etableres (skriftlige) interne retningslinjer ("policy") for håndtering av interessekonflikter internt i meglerforetaket som reflekterer foretakets samtlige aktiviteter. MIFID oppstiller krav til at foretaket identifiserer samt styrer potensielle interessekonflikter for å unngå at kunden blir skadelidende. Hvis det ikke lar seg gjøre for foretaket å styre/håndtere interessekonflikten, skal disse forhold opplyses for kunden.

Videre oppstiller MIFID krav om hvilke operasjonelle funksjoner som kan "outsources" til en tredjepart. Visse operasjonelle funksjoner er såpass viktige for den interne kontrollen at de ikke kan "outsources".

MIFID oppstiller videre krav til i hvordan meglerforetak skal oppbevare kundemidler samt i hvilken grad en tredjepart kan oppbevare kundemidler på vegne av meglerforetaket.

3.2.2 Transparency

MiFID lovutvalget har også som mandat å gjennomføre Transparency direktivet i norsk lovgivning.

Transparency direktivet om periodisk og løpende rapportering tar sikte på å harmonisere kravene til hvilke opplysninger utstederne og eierne av omsettelige verdipapirer som er notert på et regulert marked, må gi til markedet.

Videre inneholder direktivet bestemmelser om investorers flaggeplikt. Gjennomføring av direktivet på dette område vil føre til at hyppigere flaggemeldinger ved at det blir flere flaggeterskler og ved at flere typer omstendigheter enn erverv og avhendelse kan føre til flaggeplikt.

Direktivet forutsetter at ansvaret for oppfyllelsen av bestemmelsene som er omhandlet i direktivet skal tillegges en kompetent myndighet som skal være den samme som er tillagt ansvaret for oppfyllelsen av det foreslåtte prospektdirektivet.

3.2.3 Overtagelsestilbud

Direktiv 2004/25/EF om overtakelsestilbud (direktivet) av 21. april 2004 ble vedtatt av Rådet den 30. mars 2004. Direktivet ble vedtatt etter lang tids politisk dragkamp i EU. Frist for gjennomføring i nasjonal rett er 20. mai 2006.

MiFID lovutvalget hadde også mandat å foreslå endringer i de norske bestemmelsene om tilbudsplikt for å gjennomføre EU-direktivet. Utvalget avga en delinnstilling i august 2005. Utvalgets forslag til gjennomføring av direktivet innebærer en rekke endringer av vphl. kapittel 4 om tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp. Det foreslås også endringer uavhengig av direktivet, jf. mandatets pkt. 3.

Utvalgets flertall foreslår å senke tilbudspliktgrensen fra erverv av aksjer som representerer mer enn 40 prosent av stemmene i selskapet til 1/3 av stemmene i selskapet. Det foreslås også gjentatt tilbudsplikt ved erverv av aksjer som representerer mer enn 50 prosent av stemmene i selskapet. Videre foreslår et flertall av utvalgsmedlemmene at det skal være adgang til å stille som betingelse for det pliktige tilbudet at nødvendig myndighetsgodkjenning foreligger eller at myndighetene ikke griper inn og forbyr gjennomføring av ervervet. Et annet flertall foreslår innført en bestemmelse om at en tilbyder som avtaler eller betaler en høyere pris enn tilbudsprisen til enkeltaksjeeiere innen seks måneder etter utløpet av tilbudsperioden skal betale differansen mellom slik høyere pris og tilbudsprisen til aksjeeiere som har akseptert tilbudet. Blant annet som følge av forslaget om å senke tilbudspliktgrensen foreslår utvalget endringer i bestemmelsen om tilbudsplikt ved etterfølgende erverv.

Utvalget foreslår enkelte nye krav vedrørende opplysninger som skal fremgå av tilbudsdokumentet og det foreslås enkelte utvidede krav til styrets uttalelse om tilbudet.

Utvalget foreslår et krav om at styrets uttalelse skal inneholde en begrunnet vurdering av tilbudets konsekvenser i forhold til selskapets interesser. Utvalget foreslår en uttrykkelig plikt for tilbyder til straks å offentliggjøre resultatet av ethvert fremsatt tilbud.

Det foreslås en egen bestemmelse 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. Hvis tvangsinnløsning finner sted innen tre måneder etter utløpet av tilbudsfristen, skal tilbudsprisen legges til grunn ved fastsettelsen av løsningssummen hvis ikke særlige grunner tilsier en annen pris. Har tilbyder oppnådd eierandel som nevnt gjennom et frivillig tilbud, kan tilbyder etter forslaget på nærmere vilkår gjennomføre tvungen overføring av aksjer uten at det først er fremsatt et pliktig tilbud.

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. Særlig har arbeidet med NOREX-alliansen og utviklingen av et felles regelverk for handel innenfor NOREX bidratt til tettere bånd. I henhold til NMR regelverket skal de nordiske meglerforbundene konsulteres i forbindelse med foreslåtte endringer i NMR. Det er fra børsens side gitt uttrykk for at det ikke skal foretas endringer i NMR regelverket mer enn to ganger årlig. I 2005 ble det ikke foretatt noen vesenlige endringer i NMR regelverket som tilsa konsultasjon mellom børsen og de nordiske meglerforbundene.

I løpet av de siste årene har også det internasjonale aspektet ved utviklingen av rammebetingelser bidratt til en ytterligere styrkning av den nordiske blokk, ikke minst innenfor regelverksutviklingen i EU.

I mai 2005 ble det i regi av det danske meglerforbundet avholdt et nordisk seminar i København knyttet til implementeringen av MAD. Bakgrunnen for møtet var ønsket om å få representanter fra meglerforetak og børser fra hele Norden sammen for å diskutere felles problemstillinger i tilknytning til implementeringen av MAD.

I forbindelse med arbeidet med 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 tolkningsspørsmål. Det er ønskelig å få til et tett nordisk samarbeid slik at reglene i Norden langt på vei harmoniseres. I den forbindelse planlegges det videre et MIFID seminar i 2006 tilsvarende MAD seminaret som ble avholdt i København i 2005.

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 for det vesentlige 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”, hovedsakelig meglerforbund i Storbritannia og i resten av Norden. Ved å delta i dette samarbeidet antar vi at vår påvirkningsmulighet er større enn det som kan skje i den nasjonale implementeringsfasen, da de prinsipielle spørsmål i og for seg har funnet sin løsning.

I 2005 var arbeidet i særlig grad knyttet til de utfyllende reglene (kommisjonsrettsaktene) som skal vedtas av EU i tilknytning til implementeringen av MIFID.

Gjennom arbeidet med MiFID har det blitt stadig klarere at selv om man i Europa synes å ha et felles overordnet mål, bl a med hensyn til 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 Organisatoriske forhold

5.1 Oslo Børs

Norges Fondsmeglerforbund mener og ønsker at Oslo Børs skal 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. Norges Fondsmeglerforbund og dets medlemmer har jevnlig og god kontakt med Oslo Børs hvor ulike problemstillinger tas opp. Blant annet møter Forbundets styreformann og adm. dir. ledelsen på Oslo Børs med jevne mellomrom for å diskutere saker som berører børsen og dets medlemmer samt markedet som sådant. Samarbeidet fungerer godt, men når det gjelder priser på børsens tjenester må vi konstantere at børsen har vært lite lydhør ovenfor sine kunder.

5.2 Åpningstiden på Oslo Børs

Åpningstiden på Oslo Børs ble utvidet fra 1. januar 2006. Åpningstiden er nå fra 09.00 til 16.30. Utvidelsen skjedde etter at både børsen og Forbundet gjennomførte en spørreundersøkelse. Blant Forbundets medlemmer var det delte oppfatninger. Forbundet ba da om at Oslo Børs nedsatte en arbeidsgruppe med mandat å utrede konsekvensene (fordeler/ulemper) ved endret/utvidet åpningstid.

Det ble nedsatt en arbeidsgruppe med representanter fra ulike typer medlemsforetak. Arbeidsgruppens forslag var at åpningstiden ble utvidet med en halv time i begge ender. Børsen valgte å gå noe lenger enn arbeidsgruppens forslag, ved at børsen åpner 09.00 og ikke 09.30 som arbeidsgruppen foreslo.

5.3 Likviditetsgarantiordning

For å bidra til å skape økt likviditet i selskaper som tilhører segmentet OB Standard, er det innført en "likviditetsgarantiordning". I korthet går denne ut på at meglerforetak kan inngå en avtale med Oslo Børs hvor meglerforetaket forplikter seg til å stille priser i et selskaps aksjer for et visst antall børsposter innenfor en maksimum spread. Meglerforetaket inngår også en avtale med selskapet som likviditetsgarantiordningen gjelder. Meningen er da at meglerforetakene skal drive markedspleie i selskapets aksjer og på denne måte bidra til å øke likviditeten i selskapets aksjer. For å påta seg denne forpliktelsen, og derav følgende risiko, er det naturlig at selskapet yter meglerforetaket en kompensasjon.

Forbundet har utarbeidet en standard markedspleieavtale mellom selskap og meglerforetak som er å finne på vår hjemmeside www.nfmf.no. Denne er godkjent av Oslo Børs. Under utarbeidelsen av standarden hadde Forbundet en aktiv dialog med Oslo Børs.

Etter Forbundets oppfatning bør Forbundets medlemmer aktivt støtte opp under denne ordningen. 24 selskaper på Oslo Børs har hittil inngått markedspleieavtale. Også ett av selskapene på OTC-listen har inngått en tilsvarende avtale.

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 skulle etter kontrakten blitt levert og satt i drift fra november 2004. Det viste seg imidlertid at det nettverket som ble levert i november 2004 ikke kunne tilby 100 pst redundans uten at det ble stilt krav til brukernes endeutstyr, hvilket var i strid med forutsetningene med leverandøren (IPnett).

Under arbeidet med å finne løsninger på dette problemet, ble FNN forelagt to løsningsalternativ fra leverandøren. Det ene alternativet var basert på ekstra Lag 2 utstyr hos den enkelte Bruker og det andre alternativet var basert på Lag 3 ved innføring av sentrale rutere. Lag 3 alternativet ble foretrukket da dette i tillegg til å løse problemet med manglende redundans også vil forenkle kommunikasjon med tjenesteleverandører tilknyttet via IP-baserte nettverk. En ytterligere fordel ved dette var at man kunne tilby en løsning for OMX med hensyn til routing mot Saxess og Click.

Løsningen på redundansproblemet ble således at nettverket ble oppgradert fra å være et rent Lag 2 nettverk til også å være et Lag 3 nettverk. Utstyret til oppgraderingen har blitt betalt av IPnett som en kompensasjon til FNN. FNN har forpliktet seg til å betale for en stor del av arbeidet med etablering og drift av tjenesten for lag 3 (routing-funksjon).

Som følge av forsinkelsen har ikke FNN kunnet fakturere brukerne før fra november 2005. I perioden november 2004 og frem til årsskifte 2005 har det imidlertid for FNN påløpt kostnader til fiberleie, service- og vedlikehold samt drift. FNN så seg også nødt til å engasjere en konsulent for å evaluere nettverket med hensyn til teknisk løsning/design og leverandør. Videre så FNN seg tjent med å benytte konsulent i en avgjørende fase i prosjektarbeidet høsten 2005. IPnett hadde ved årsskifte et utestående på FNN på ca 2,3 mill. (eks moms). FNN og IPnett har etter langvarig forhandling blitt enige om at FNN betaler til IPnett 1,6 mill (eks moms) som endelig sluttoppgjør for etablering og drift frem til årsskiftet. I tillegg har partene blitt enige om at FNN yter IPnett en rentekompensasjon på NOK 75 000.

Nettverket er blitt mer sofistikert enn opprinnelig planlagt, men dette øker også muligheten

for å koble på tjenesteleverandører og dermed levere lønnsomme nettverkstjenester.

7 Autorisasjonsordningen

I 1995 vedtok Forbundet omfattende endringer i sine vedtekter og etiske normer. Hensikten var begrunnet i flere forhold. Det viktigste var å oppdatere normene i forhold til de regler og prinsipper som hadde begynt å utvikle seg i Europa og verden for øvrig, og for så vidt uavhengig av eventuelle lovprosesser i Norge. De etiske normer ble utviklet i tråd med anbefalinger fra International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) og det, den gangen, kommende Investment Service Direktive.

Med bakgrunn også i en del uheldige episoder i enkelte norske fondsmeglerforetak og den antatte overgang til foretaksbaserte konsesjoner, anså Forbundet det viktig å etablere et system for obligatorisk kompetanseheving for ansatte, kombinert med en mulighet for å kunne reagere overfor enkeltansatte som ikke holdt seg innenfor gjeldende lover og regler, herunder Forbundets eget regelverk (normer og anbefalinger).

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 kunnskaper 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 3.100 personer. Det har vært avholdt 116 kurs og 65 eksamener. I tillegg til dette har Forbundets bidratt med tilsvarende undervisning 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 nyutstedelse 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.

Samlet har det kommet inn 162 saker siden klageordningen ble etablert. Av disse er 8 saker tatt opp av eget tiltak. De sistnevnte saker har for det vesentlige hatt tilknytning til emisjoner og tildelinger og flere av disse sakene omfattet flere emisjoner og meglerforetak.

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

I 2005 kom det inn 8 nye saker. Rådet sluttbehandlet 8 saker i 2005 (inklusive 3 saker fra 2004).

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

9 FINFO

Ved utløpet av 2005 var det litt mer enn 6 år siden det nye informasjonssystemet for handel med unoterte aksjer ble satt idrift - henholdsvis 16. august 1999. Etter ca. 6 års drift er det grunn til å anse systemet og driften av OTC-systemet som vellykket.

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. Systemet har i løpet 2005 blitt oppgradert med nye funksjoner etter bla. innspill fra meglerne som har forenklet handel og informasjonstilgang i OTC-systemet.

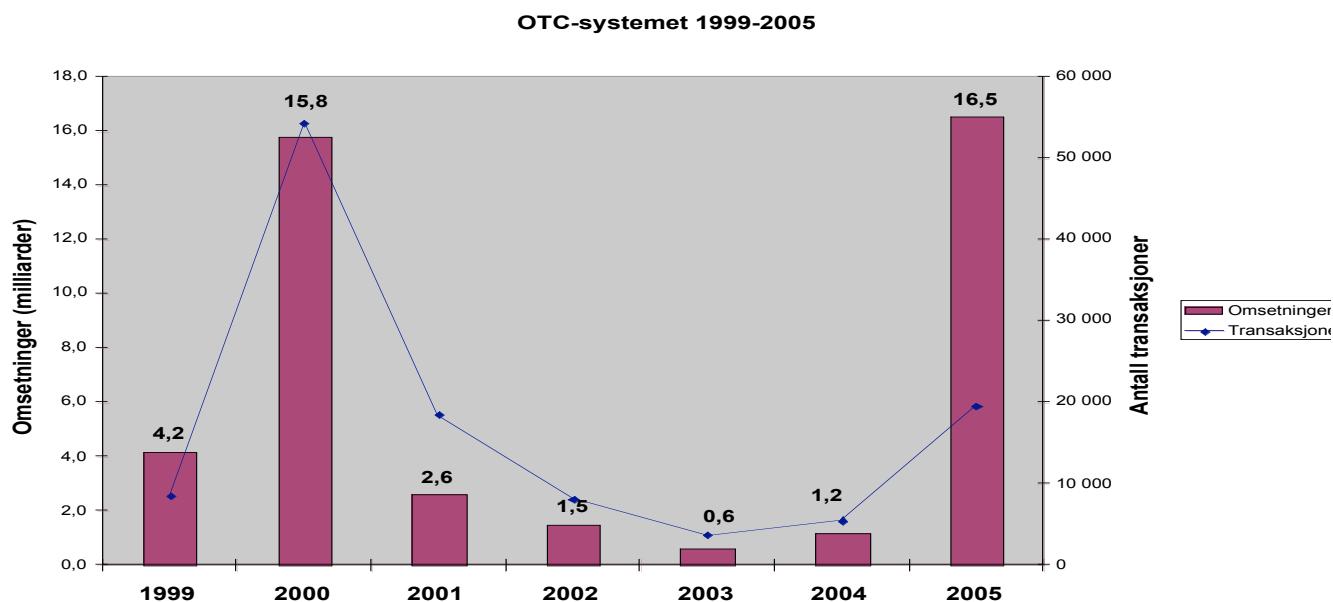
I 2005 hadde vi ett rekordhøy antall nyregistreringer av selskaper på OTC - listen. Totalt ble 40 nye selskaper registrert på OTC-listen i løpet av 2005, hvorav 12 av disse ble børsnotert innenfor samme periode. Ved utløpet av 2005 var det 119 selskap registrert i systemet, herav 67 selskaper på den såkalte "A-listen".

Omsetningen i 2005 var rekordhøy på totalt 16,5 milliarder - og passerte rekorden fra 2000. Den høye omsetningen skyldes hovedsakelig stor aktivitet i riggsektoren samt i de oljerelaterte selskap. SeaDrill (som var registrert på OTC-listen fra mai til november 2005)

var mest omsatt med 5,1 milliarder og dette utgjorde 1/3 av den totale omsetningen på OTC-listen i 2005. Videre fulgte Songa Offshore med en total omsetning på 2,3 milliarder i 2005.

De mest omsatte selskap i 2005	Omsetning
SeaDrill Ltd.	5 150 494 905
Songa Offshore ASA	2 314 945 828
Mosvold Drilling Ltd.	967 578 301
GEO ASA	864 205 679
Offshore Rig Services ASA	826 741 831
Consafe Offshore AB	764 026 463

Omsetningen i OTC-systemet siden starten i august 1999 har vært svært varierende, jf tabellen nedenfor. I perioden august – desember 1999 ble det registrert 8.462 kjøpstransaksjoner med en samlet omsetning på drøye 4,2 mrd. I år 2000 var tilsvarende tall 54.302 kjøpstransaksjoner og en omsetning på 15,8 mrd. Omsetningen sank dramatisk i 2001 – 18.438 kjøpstransaksjoner for samlet 2,6 mrd. I 2002 ble det registrert 8.140 kjøpstransaksjoner for til sammen 1,5 mrd. Fallet fortsatte inn i 2003 med 3.655 kjøpstransaksjoner for til sammen 569 millioner kroner. Omsetningen i 2004 ble mer enn doblet sammenlignet med 2003. Det ble registrert 5.496 kjøpstransaksjoner for til sammen drøyt 1,2 mrd.



Etter 4 år med svært lav aktivitet i OTC-markedet var omsetningsnivået i 2005 tilbake til de nivåer vi husker fra ”toppåret” 2000. Imidlertid var den gjennomsnittlige transaksjonen i 2005 sammenlignet med 2000 vesentlig høyere. I 2000 var den gjennomsnittlige transaksjonen på

ca 300 000, mens den gjennomsnittlige transaksjonen i 2005 var på ca. 850 000. På bakgrunn av dette kan vi konkludere med at aktørene i OTC-markedet i 2005 hovedsakelig var insitutsjonelle/profesjonelle aktører i motsetning til i 2000, hvor også mange privatpersoner ("småsparere") var aktive i OTC-markedet.

Som følge av den rekordhøye omsetningen på OTC-listen i 2005 har også emisjonsaktiviteten vært svært høy i disse selskapene. Totalt ble det innhentet 23,7 milliarder i frisk egenkapital til selskapene på OTC-listen. SeaDrill toppet også denne statistikken med 4,47 milliarder i ny egenkapital, tett fulgt av Aker Drilling med 3,39 milliarder.

Selskapene på A-listen benytter seg av et meldingssystem for distribusjon av selskapsinformasjon til markedet. Ved utløpet av 2005 var 67 selskaper tilsluttet dette meldingssystemet. En forutsetning for å benytte dette systemet er at det enkelte selskap inngår en avtale med FINFO, hvoretter 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 Komiteer

Forbundets komiteer behandler faglige spørsmål vedrørende de forskjellige markedene samt back-office funksjonen. Komiteene, med unntak av Etisk Råd, skal som hovedregel bestå av 5 medlemmer med to varamedlemmer og oppnevnes for en periode av to år. Medlemskapet i komiteene skal være personlig i den forstand at medlemmet ikke går ut av komiteen ved skifte av arbeidsgiver innen bransjen. Forbundet oppnevnte etter forslag fra medlemmene følgende medlemmer i Forbundets komiteer. For perioden 2004 til 2005 har komiteene følgende sammensetning:

Etisk Råd

Medlemmer

Prof dr jur Geir Woxholth (leder)	Universitetet i Oslo
Martin Hagen	First Securities ASA
Odd-Arne Pedersen	Terra Fonds ASA
Blanca Løvic	Alfred Berg SE, Oslo Branch
Jan-Tore Aschim	SEB Enskilda ASA
Gunnar Laksesvela	DnBNOR Markets
Asbjørn Wangerud	Global Fondsforvaltning AS
Jan Pollestad	Nordea Markets

Varamedlemmer

Tom Kristoffersen	Carnegie ASA
Geir Stenseth	First Securities ASA
Erik Bjørland	Fondsfinans ASA
Christer Berger	Oslo Børs ASA

Aksjemarkedskomiteen

Sveinung Hartvedt	DnBNOR Markets
Peter Wessel	SEB Enskilda ASA
Svein Erik Nordang	Terra Securities ASA
Geir Stenseth	First Securities ASA
Knut Thomesen	Carnegie ASA
Hans Petter Michelsen	ABG Sundal Collier Norge ASA

Rente- og valutakomiteen

Olav Gunnes

Harald Koch-Hagen

Stein Are Jensen

John Arne Wang

Inge Edvardsen

Per Olav Glendrange

DnBNOR Markets

Nordea Markets

Terra Securities ASA

SEB

Pareto Securities ASA

Danske Bank

Aksjederivatmarkedskomiteen

Alexander Hagen

Arne Lien

Ørjan Stokkeland

Thor Gunnar Olsen

Eirik T Hauge

Janicke Førde

Andre Ødegaard

ABG Sundal Collier Norge ASA

Fondsfinans ASA

SEB Enskilda ASA

DnBNOR Markets

Handelsbanken

Nordea Markets

Carnegie ASA

Systemteknisk komité

Knut Erik Robertsen

Per Tharaldsen

Gunnar Guldal

Ingar Solemdal

Olav Skjervheim

Steingrim Saug

Steinar Grande

SEB Enskilda ASA

ABG Sundal Collier Norge ASA

DnBNOR Markets

Nordea Markets

First Securities ASA

Terra Securities ASA

Carnegie ASA

Oppgjørskomiteen (VPS)

Janne Nordeide

Janicke B. Skaret

Randi Amb Dyrdal

Per Jørn Elefsen

Harald Tesaker

Line Ødegård

DnBNOR Markets

SEB Enskilda ASA

Handelsbanken

Nordea Markets

First Securities ASA

SEB

Marit Landmark
Bente Bonafede

Carnegie ASA
ABG Sundal Collier Norge ASA

Compliancekomiteen

Morten Brundtland
William Jensen
Randi E. Nordstrøm
Sten Inge Lippert
Hans W. Kirkevold

Alfred Berg SE, Oslo Branch
DnBNOR Markets
SEB Enskilda ASA
First Securities ASA
Nordea Markets

Verdipapirjuridisk forum

Frede Aas Rognlien
Arild Harsson
Jan Bjørnsen
Jørgen P. Ulvness

SEB Enskilda ASA
DnB NOR Markets
Nordea Markets
First Securities ASA

Valgkomite

Nils Erling Ødegaard (formann)
Martin Hagen
Anders Onarheim

Fondsfinans ASA
First Securities ASA
Carnegie ASA

11. NORGES FONDSMEGLERFORBUNDETS REGNSKAP

Resultatregnskap for perioden 1. januar 2005 til 31. desember 2005

Resultatregnskap	Note	01.01 - 31.12	
		2 005	2 004
Medlemskontingent		3 992 100	3 774 357
Verdiansettelse		334 761	327 970
Inntekter autorisasjonsordningen		778 900	464 000
Annen inntekt		6 242	58 400
Sum inntekter		5 112 003	4 624 727
Lønn og sosiale kostnader	3	2 637 301	2 704 176
Honorarer	3	107 168	162 797
Pensjonsforsikring		203 079	451 935
Kontorhold		352 689	416 151
Lokalleie		279 319	144 920
Gaver/Bidrag		50 505	46 198
Møter/Kurs/Reiser		448 961	341 761
Kostnader autorisasjonsordningen		426 028	395 933
Avskrivninger	6	188 370	226 468
Andre utgifter		88 799	138 611
Sum utgifter		4 782 219	5 028 950
Driftsresultat		329 784	-404 223
Finansinntekter	3	123 720	108 912
Finanskostnader		-1 247	-10 304
Andre finansinntekter	2	600 000	500 000
Ordinært resultat		1 052 257	194 385
Årsresultat		1 052 257	194 385
Anvendelse av årsresultat			
Overført fra/til annen egenkapital	5	1 052 257	194 385
Sum anvendelse		1 052 257	194 385

Norges Fondsmeglerforbund

Årsregnskap 2005

Balanse

	Note	31.12.2005	31.12.2004
Eiendeler			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler			
Biler	6	156 400	273 700
Inventar	6	82 303	100 937
Kontormaskiner	6	55 387	107 823
Sum varige driftsmidler		294 090	482 460
Finansielle anleggsmidler			
Investeringer i datterselskap og tilknyttet selskap	2	355 000	355 000
Andre fordringer	3	200 000	200 000
Sum finansielle anleggsmidler		555 000	555 000
Sum anleggsmidler		849 090	1 037 460
Omløpsmidler			
Fordringer			
Tilgodehavende		18 585	130 960
Tilgodehavende datterselskap og tilknyttet selskap	2	619 860	729 245
Forskuddsbetalte kostnader		135 903	153 096
Sum fordringer		774 348	1 013 301
Bank	4	8 069 596	6 547 585
Kasse		7 225	456
Sum omløpsmidler		8 851 169	7 561 342
Sum eiendeler		9 700 259	8 598 802

Norges Fondsmeglerforbund

Årsregnskap 2005

Balanse

	Note	31.12.2005	31.12.2004
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Opptjent egenkapital			
Annen egenkapital	5	9 007 177	7 954 920
Sum opptjent egenkapital		9 007 177	7 954 920
Sum egenkapital		9 007 177	7 954 920
Gjeld			
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld		61 433	33 363
Skyldig skattetrekk		157 786	139 023
Skyldig arbeidsgiveravgift		213 110	205 166
Påløpne feriepenger		245 753	246 830
Avsatt honorar		15 000	15 000
Annen kortsiktig gjeld		0	4 500
Sum kortsiktig gjeld		693 082	643 882
Sum gjeld		693 082	643 882
Sum egenkapital og gjeld		9 700 259	8 598 802

Oslo 7. mars 2006

Sigmund Ellingbø

Blanca Løvic

Ole Henrik Bjørge

Tom Kristoffersen

Runar Meland

Petter Bakken

Odd-Arne Pedersen

Per Broch Mathisen

Adm. Dir.

