

# **ÅRSBERETNING FOR NORGES FONDSMEGLERFORBUND**



**1. JANUAR 2006 TIL 31. DESEMBER 2006**

# 1 Innledning

## 1.1 Formannen har ordet

2006 har vært historiens beste år for våre medlemmer. Det har også vært et svært godt år for kundene, både for investorene som har oppnådd en høy kapitalavkastning og for corporate-kunder som har kunnet gjennomføre store og viktige transaksjoner. Aktiviteten i kapitalmarkedene har gitt mulighet for gjennomføring av lønnsomme strukturendringer i næringslivet og gitt mulighet for finansiering av ny virksomhet og ekspansjon av eksisterende virksomhet. Det er liten tvil om at den positive utviklingen vi har hatt i Norge de siste årene ikke hadde vært mulig uten et vel fungerende aksjemarked og obligasjonsmarked.

Omsetningen på Oslo Børs nådde i 2006 hele 2585 mrd mot 1512 mrd året før. Det er 71 pst høyere enn i 2005, som også var et toppår. I løpet av ti år har aksjeomsetningen på Oslo Børs blitt mer enn ti-doblet. Børsindeksen steg med 32,44 pst i 2006, hvilket er meget høyt, både historisk sett og sammenlignet med andre børser. Antall transaksjoner på Oslo børs var 8,8 mill i 2006, det høyeste antall transaksjoner noensinne. Det ble gjennomført 3,3 mill flere transaksjoner på Oslo Børs sammenlignet med 2005. Omløpshastigheten på Oslo Børs var i 2006 historisk høy, 153,7 pst.

Omsetningen av unoterte aksjer ble også historisk høyt i 2006. Omsetningen ble på 21,4 mrd mot 16,5 mrd i det forrige toppåret (2005).

Normalt har høy omsetning på børsen og stigende kurser gitt et høyt emisjonsvolum. I følge børsens emisjonsstatistikk var emisjonsvolumet i 2006 rekordhøye 56,9 mrd mot 28,4 mrd. i 2005. Selskapene på Forbundets OTC-listen emitterte for hele 26,9 mrd mot 24 mrd i 2005. Samlet hentet selskapene inn 83,8 mrd i 2006 i aksjemarkedet i 2006, og dette slår alle rekorder.

Aktiviteten i det børsnoterte obligasjonsmarkedet var som i 2005 labert. Omsetningen av obligasjoner og sertifikater gikk noe opp fra 646 mrd i 2005 til 690 mrd i 2006. Tallene for omsetning av obligasjoner og sertifikater inklusive repo viser imidlertid en noe mer positiv utvikling. Omsetningen her økte fra 4732 mrd i 2005 til 4942 mrd i 2006. Dette er rekord.

I løpet av året solgte Norges Fondsmeglerforbund 50 pst av aksjene i Fondsmeglernes Informasjonstjeneste AS (Finfo). Salget skjedde etter at Oslo Børs tok initiativ til et samarbeid. Styret hadde en grundig diskusjon om veivalg for Finfo før beslutningen om salg ble fattet. Norges Fondsmeglerforbund og Oslo Børs inngikk en avtale i forbindelse med

salget av aksjene som innebærer at Forbundet skal ha styreflertall i Finfo og drifte selskapet som tidligere.

Forbundets arbeid i 2006 har i stor grad dreid seg om endringene av rammebetingelsene som 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. Særlig gjelder dette i forhold til ikke-profesjonelle kunder. Forbundet har engasjert advokatfirmaet Schjødt til å bistå i utarbeidelsen av informasjonsnotater og dokumentasjon i forhold til kunder. Hensikten er å redusere medlemmenes kostnader ved tilpasningen til det nye regelverket som kommer i løpet av 2007.

Ellers er det gledelig at Forbundet får nye medlemmer. Forbundet fikk tre nye medlemmer i 2006 og fikk ved etter årets begynnelse ytterligere et nytt medlem. Flere har også meldt sin interesse for medlemskap.

Pågangen til Forbundets autorisasjonsordning har vært svært høy i 2006. Hele 231 personer besto eksamen i 2006. Det er tydelig at rekrutteringen i medlemsbedriftene har vært høy. Forbundet har også stor pågang fra andre finansforetak enn medlemmer som ønsker at deres ansatte skal gå på autorisasjonskurset. Det viser at den gjennomgang ansatte får av regelverket i verdipapirmarkedet anses som verdifull kompetanse for mange ulike aktører i markedet.

## 1.2 Forbundets tillitsvalgte og ansatte

Styret har i perioden 1. januar 2006 til 31. desember 2006 bestått av:

Styreformann	<b>Per-Ove Breivold</b>	(ABG Sundal Collier Norge ASA)
Viseformann	<b>Tom Kristoffersen</b>	(Carnegie ASA)
Styremedlem	<b>Petter Bakken</b>	(SEB Enskilda ASA)
Styremedlem	<b>Ole Henrik Bjørge</b>	(Pareto Securities ASA)
Styremedlem	<b>Blanca Løvic</b>	(ABN AMRO Bank N.V., Oslo Branch)
Styremedlem	<b>Runar Meland</b>	(First Securities ASA)
Styremedlem	<b>Pål Karstensen</b>	(DnB NOR Markets)
1. varamedlem	<b>Lars Thorstensen</b>	(Nordnet Bank NUF)
2. varamedlem	<b>Luciana Berger</b>	(Fondsfinans ASA)

Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:

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

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 25 medlemmer og assosierte medlemmer. Storebrand Bank ASA, Norsk Privatøkonomi ASA og Verdispar Securities ASA ble tatt opp som nye medlemmer i perioden.

Alfred Berg, SE Oslo Branch har skiftet navn til ABN AMBRO Bank N.V., Oslo Branch.

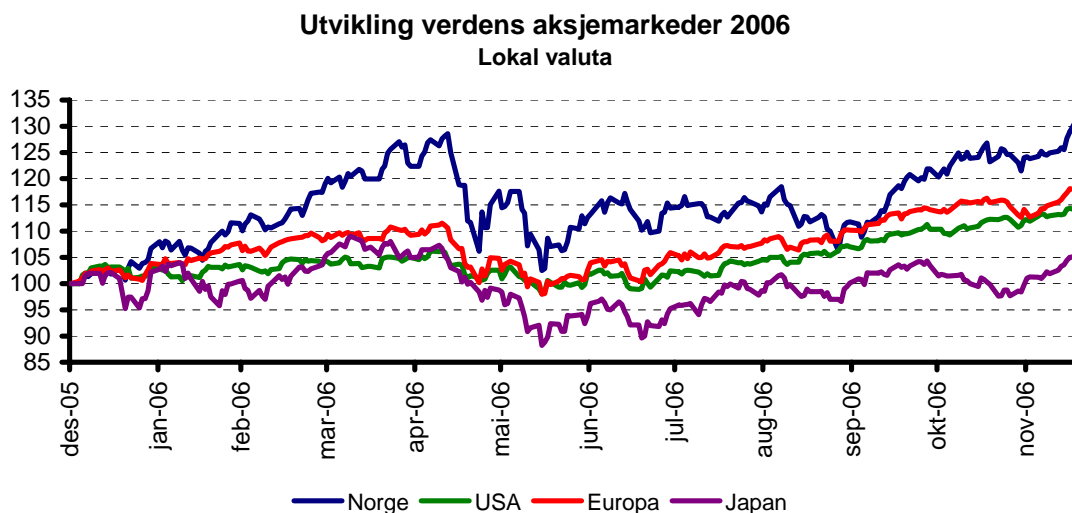
## 2 Verdipapirmarkedet i perioden

### 2.1 Aksjemarkedet

2006 ble det fjerde året med solid kursoppgang på OsloBørs. Hovedindeksen steg med 32,4%, mot 40,5% i 2005. Siden bunnivået i februar 2003 har verdien av aksjene på Oslo Børs steget med nærmere 350%. Markedet steg i ni av årets tolv måneder, beste måned var oktober da markedet steg 8,6%. Mai var den dårligste. I løpet av seks handledager i mai falt markedet hele 17%. Samlet verdi av alle de børsnoterte selskapene var NOK 1 915 mrd ved årets utgang. Dette er en økning på over NOK 500 mrd i løpet av året.

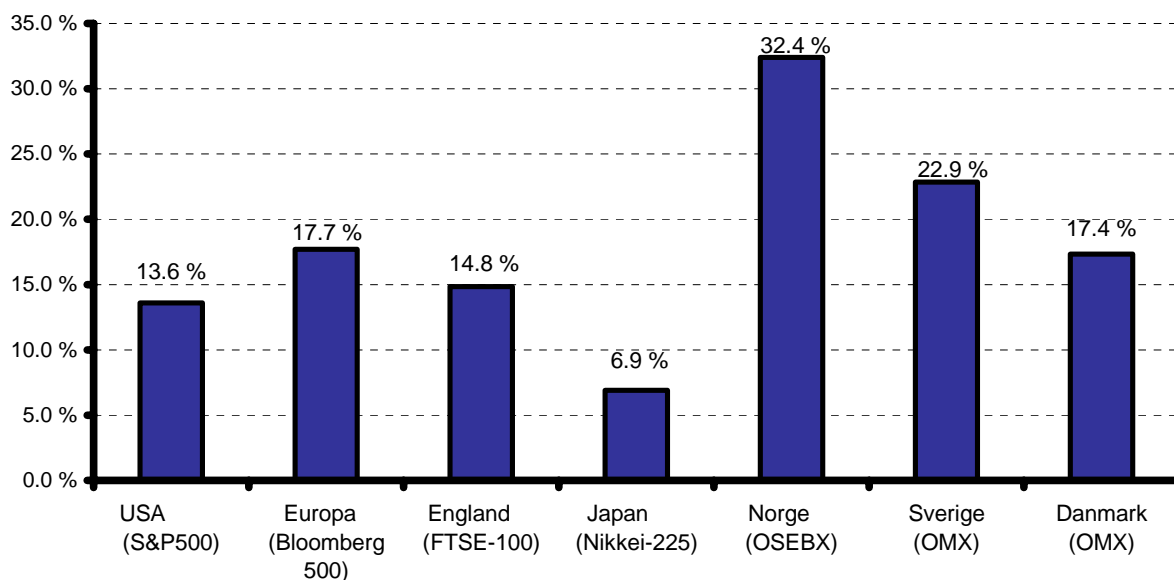
God vekst i norsk og internasjonal økonomi, samt solid vekst i selskapens inntjening er blant hovedforklaringene på kursutviklingen. Verdenshandelen steg til 30% av globalt BNP. Globaliseringen, særlig med den sterke veksten i Kina, er en viktig årsak til den globale veksten har holdt seg høy lenge.

Året sett under ett holdt oljeprisen seg på et godt nivå, etter å ha steget i første halvår og falt tilbake i andre halvår. I juli/august ble Brent blend omsatt over 75 USD, men endte året i underkant av 60 USD, omtrent på samme nivå som ved årets begynnelse.



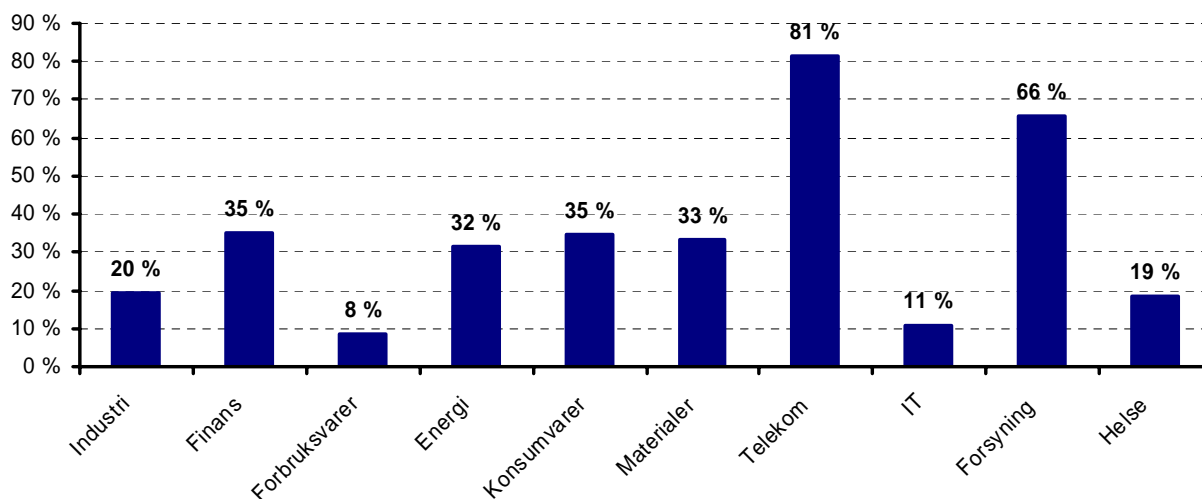
De fleste av verdens børser gav god avkastning i 2006. Det danske og det svenske aksjemarkedet kunne notere oppganger på henholdsvis 17,4% og 22,9% (i lokal valuta). I UK var det en oppgang på 14,8%, i Japan 6,9%, mens USA representert ved S&P500 steg 13,6%.

### Avkastning ulike land 2006 (lokal valuta)



Alle delindeksene for Oslo Børs steg i 2006. Telekomindeksen steg mest med hele 81%. Også forsyningsindeksen og finansindeksen gjorde det bedre enn markedet generelt med oppgang på hh 66% og 35%. Energiindeksen og materialindeksen utviklet seg begge som markedet generelt. Dårligst var forbruksvare-indeksen.

### Sektorer Oslo Børs 2006



Odim var det selskapet som steg mest i 2006 med en kursoppgang på 350%. 17 selskaper doblet sin verdi. Blant de store selskapene var Telenor det selskapet som gav sine eiere best avkastning med 77% kursoppgang. 30 selskaper notert på Oslo Børs har nå en børsverdi over NOK 10 mrd.

Fra å ha vært en forholdsvis uinteressant bransje i flere år fikk fiskeselskapene mye oppmerksomhet i 2006. Kraftig forbedret inntjening og store strukturelle endringer forklarer forandringen. Pan Fish med Fredriksen som hovedaksjonær, kjøpte både Marine Harvest og Fjord, og ble derved verdens største oppdrettsselskap. Aksjonærene kunne glede seg over en betydelig verdiøkning.

Den største selskapsbegivenheten i fjor kom på slutten av året ved fusjonen mellom Statoil og Norsk Hydros olje- og gassvirksomhet. Dette gav et betydelig løft i Hydros aksjekurs. Det fusjonerte selskapet vil bli Nordens største målt etter markedsverdien.

I andre enden av skalaen finner vi en rekke IT-selskaper; Eltek, FAST, Otrum, Software Innovation og Ignis ligger blant de ti selskapene med svakest kursutvikling.

Det var en betydelig omsetningsøkning i 2006. Gjennomsnittlig dagsomsetning ble hele 10,3 mrd kr sammenlignet med 6 mrd i 2005 og 3,6 mrd pr dag i 2004. Antall handler steg betydelig til 35.200 pr dag, mot 21.600 pr dag i 2005. Den utenlandske eierandelen har økt ytterligere fra omlag 33% ved årets begynnelse til nesten 40% ved årets slutt. Også emisjonsaktiviteten var rekordhøy i 2006, mer enn NOK 56 mrd ble hentet i markedet.

32 nye selskaper ble tatt opp til notering. Mange av disse har sin virksomhet inne olje- og oljerelatert virksomhet. 22 selskaper ble strøket fra notering, hovedsakelig grunnet fusjoner og oppkjøp.

## **2.2 Obligasjons- og rentemarkedet**

Veksten i verdensøkonomien var god også i 2006, for fjerde år på rad. Den globale veksten ble faktisk høyere enn i 2005, noe de færreste ventet ved inngangen av året, og den ble kun marginalt lavere sammenlignet med 2004 – som var det beste året på over 30 år. Til tross for en kraftig nedgang på boligmarkedet i USA var det ingen nedgang i USAs bidrag til den globale veksten. Bidraget fra Japan var litt mindre, mens EMU bidro mer til veksten enn de forgående årene. Bidraget fra Kina var også litt høyere og veksten i mange andre utviklingsland land var svært høy.

Industriproduksjonen i Europa og ulike tillitsbarometre steg kraftig gjennom året sett under

ett, særlig i Tyskland. Inntjeningen i bedriftene var svært god, uten at det kom konsumentene merkbart til gode. Veksten i privat konsum i Europa forble merkelig lav også i fjor. I USA, derimot, forble veksten i privat konsum overraskende sterk, i alle fall tatt i betraktning den markerte avkjølingen i boligmarkedet. Omsetningen av boliger stupte, igangsettingen av nye boliger bremsset kraftig opp og prisene falt litt. Historisk har en svekkelse på boligmarkedet alltid blitt etterfulgt av en nedgang i privat konsum og i resten av økonomien, men det skjedde ikke i 2006. Indikatorene for veksten i Japan i fjor var blandet: Industriproduksjonen steg friskt, tross en oppbremsing i ordreinngangen i 2. halvår, mens detaljhandelen ikke vokste i hele tatt. Veksten i Kina var svært høy året sett under ett, men industriproduksjonen og investeringene dempet seg litt i 2. halvår, kanskje som følge av flere renteøkninger og andre innstramminger for å dempe veksten i investeringene.

Arbeidsledigheten falt de fleste steder i 2006, inkludert USA, Japan og i Europa. Nedgangen i ledigheten ser ut til å ha flatet ut i USA og i Japan, mens i euroområdet akselererte nedgangen mot slutten av fjoråret. Ledigheten falt svært raskt i de skandinaviske landene, og særlig i Norge.

Oljeprisen startet året på rundt 60 \$/fat ved inngangen til året og avsluttet året på om lag samme nivå – etter å ha vært over 75 \$/fat i løpet av sommermånedene. Likevel ble ikke den globale veksten dempet. Dette illustrerer at først og fremst er en sterk verdensøkonomi som har drevet oljeprisen og andre råvarepriser opp, og i noe mindre grad problemer på tilbudssiden. Samtidig har ikke råvareprisene hatt særlig effekt på konsumprisene, utenom energivarer. Men inflasjonen var ikke fraværende i 2006. Tvert i mot var konsumprisveksten den høyeste på rundt 10 år både i USA og i UK. Derimot forble inflasjonen moderat i euroområdet og i de skandinaviske landene, og den er fortsatt rundt 0-punktet i Japan. I flere utviklingsland, Kina inkludert, har prisveksten tatt seg noe opp.

Veksten i norsk økonomi i 2006 var høyere enn det langsiktige vekstpotensialet for tredje år på rad, og det var ingen tegn til at veksten ble dempet gjennom året. Veksten har vært bredt fordelt på de fleste sektorer i økonomien, med sterke etterspørselsbidrag særlig fra privat forbruk og investeringer (både i oljesektoren og i Fastlandsbedriftene). Sysselsettingsveksten var den høyeste på 20 år, og selv om arbeidsinnvandringen også har vært rekordhøy var arbeidsledigheten mot slutten av året den laveste på nesten 20 år. AKU-ledigheten har aldri før falt raskere. Rapportene om ”mangel på arbeidskraft” hagler.

Sentralbankene fortsatte å sette opp renten i fjor. Federal Reserve i USA økte renten fra 4,25 pst til 5,25 pst i 1.halvår og har holdt den uendret siden. Bank of England satte opp renten i 2. halvår i fjor fra 4,5 pst til 5 pst, og i januar i år ble renten økt videre til 5,25 pst.

Begge sentralbankenes målsetting er åpenbart å dempe veksten i økonomien noe, og dermed også inflasjonspresset. I Japan er pengepolitikken fortsatt svært ekspansiv. Bank of Japan økte renten en gang i fjor, fra 0 pst til 0,25 pst. Den europeiske sentralbanken (ECB) økte renten gradvis fra 2,25 pst til 3,5 pst i fjor, og signalisert at renten vil bli satt opp mer. Riksbanken satte opp renten fra 1,5 pst til 3 pst og vil fortsette å øke renten til et mer normalt nivå. Norges Bank økte renten fra 2,25 pst i januar i fjor til 3,5 pst i desember, og videre til 3,75 pst i januar 2007. Banken justerte opp tempoet i renteoppgangen mot slutten av fjoråret og vil fortsette å heve renten i 2007.

Den amerikanske dollaren sank noe gjennom året. Den nominelle effektive USD-kursen (handelsveid) var om lag 3 pst svakere i desember enn i januar. Den kinesiske valutakursen steg gradvis mot USD gjennom fjoråret. Japanske Yen var uendret mot USD når vi ser året under ett, men falt markert i desember i fjor og i januar i år. Kursen på den norske kronen sank rundt 2,5pst mot våre handelspartnere gjennom året, til tross for sterk økonomisk vekst, høy oljepris og høyere markedsrenter i forhold til våre handelspartnere.

De langsiktige obligasjonsrentene steg i de fleste landene i 1.halvår i fjor, fra unormalt lave nivåer. I 2.halvår falt obligasjonsrentene igjen ettersom vekstutsiktene i USA forverret seg, særlig fordi diverse indikatorer for boligmarkedet og, etter hvert, for industriproduksjonen svekket seg. Mot slutten av fjoråret begynte obligasjonsrentene å stige igjen på grunn av lysere utsikter for veksten. Norske obligasjonsrenter falt ikke i 2.halvår selv om internasjonale renter falt, fordi veksten i økonomien var svært høy og arbeidsmarkedet strammet seg til i høyt tempo.

I løpet av året (2006) ble det omsatt (eks repo) for 502 848 millioner kroner i obligasjoner og 187 555 mill. i sertifikater, sammenlignet med hhv 458 055 mill og 188 315 mill året før. Omsetning i statsobligasjoner var 350 295 mill, mot 312 859 mill i 2005.

Det ble lagt ut nye obligasjonslån for 166 003 mill fordelt på 140 lån i 2006 mot 174 647 mill fordelt på 180 lån i 2005.

## **3 Forbundets arbeid med rammebetingelser**

### **3.1 Nasjonalt regelverk**

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

### 3.1.1 Forvalterregistrering

Spørsmålet om forvalterregistrering av innenlandske investorers aksjer i norske selskaper har vært tatt opp flere ganger. Flere offentlige utvalg har berørt problemstillingen. Forvalterregistreringsutvalgets utredning i NOU 2005:13 er imidlertid den første utredning av spørsmålet foretatt av et bredt sammensatt offentlig utvalg. Utvalget tilrådte i store trekk at gjeldende rett, med forbud mot forvalterregistrering for innlendinger og adgang til forvalterregistrering for utlendinger, videreføres. Forbundet var representert i utvalget ved Per Broch Mathisen.

Finansdepartementet fremmet proposisjon 1. desember 2006 hvor det foreslås å videreføre kravet om at innenlandske eiere av aksjer i norske selskaper skal være direkteregistrert, slik at reell eier fremgår av registeret. Det legges særlig vekt på at adgang til forvalterregistrering ville svekke en effektiv myndighetskontroll og innebære en begrensning i forhold til gjeldende åpenhet og informasjon om eierforhold, eierstrukturer og maktforhold i næringslivet. Videre vektlegges at adgang til forvalterregistrering ville kunne medføre en svekkelse av mulighet til god eierstyring, selskapsledelse og aksjonærdemokrati, fordi aksjeeieres og selskapets muligheter til å skaffe seg informasjon om selskapets reelle eiermasse og eierkonstellasjoner ville bli begrenset. Departementet mener hensynet til åpenhet om eierskap, herunder de fordeler direkteregistrering medfører for kontrollmyndigheter og for selskapet selv, bør tillegges større vekt enn de fordeler forvalterregistrering kan medføre for den enkelte investor.

Det foreslås å videreføre gjeldende adgang til forvalterregistrering for utenlandske eiere av aksjer i norske selskaper. Det legges således opp til å videreføre skillet mellom innenlandske og utenlandske aksjeeiere mht. forvalterregistrering. Det legges særlig vekt på at det foreligger reelle ulikheter mellom hensynene som knytter seg til innenlandske og utenlandske aksjeeiere, blant annet det å forholde seg til et fremmed rettssystem, og at det er viktig å legge til rette for å sikre tilgangen på utenlandsk kapital for norsk næringsliv.

Det foreslås å lovfeste presiseringer av begrepene «innenlandsk» og «utenlandsk» aksjeeier. For *fysiske personer* foreslås at vedkommende skal ha utenlandsk domisil og utenlandsk statsborgerskap for at vedkommende skal anses som «utenlandsk» i denne sammenheng. Forslaget innebærer at utenlandske statsborgere bosatt i Norge eller norske statsborgere bosatt i utlandet ikke vil anses som «utenlandsk». For *juridiske personer* foreslås at selskap registrert i utlandet skal anses som «utenlandsk», med mindre selskapets hovedkontor befinner seg her i riket.

I proposisjonen foreslås å lovfeste en adgang for utenlandske aksjeeiere til å forvalterregistrere aksjer i selskaper notert på norsk regulert marked. Forslaget innebærer en opphevelse av gjeldende krav om samtykke fra Kredittilsynet.

Det foreslås en hjemmel til at forvaltere gjennom forskriftsregler kan pålegges en periodisk rapporteringsplikt hvoretter forvaltere med jevne mellomrom skal levere oppdaterte opplysninger om eierne av aksjene som forvaltes til offentlige myndigheter eller andre. En slik informasjonsplikt vil kunne bidra til større åpenhet om utenlandske eierforhold og eierstrukturer i norske selskap.

Stortinget vil ventelig behandle lovforslaget våren 2007.

### **3.1.2 Kapitaldekningsregelverket**

Finansdepartementet fremmet i april 2006 proposisjon med forslag til endringer i kapitaldekningsreglene for finansinstitusjoner og verdipapirforetak. Lovendringene ble vedtatt av Stortinget i juni 2006, og satt i kraft sammen med nye forskrifter fra årsskifte 2006/2007. Bakgrunnen for de foreslåtte endringene i kapitaldekningsregelverket er nye retningslinjer for beregning av kapitaldekning fra Baselkomiteen og endringer i det konsoliderte bankdirektivet (2000/12/EC) og CAD-direktivet (93/6/EEC) fra EU. Endringene i EU-direktivene må gjennomføres i norsk rett som en del av EØS-forpliktelsene.

Hensikten med lovforslaget, er at lovbestemmelsene skal gi oversikt over hovedelementene og strukturen i kapitaldekningsregelverket. Videre skal lovbestemmelsene gi tilstrekkelige hjemler til å fastsette forskrifter som gjennomfører de nærmere krav i EU-direktivene.

Direktivene inneholder, i tillegg til at direktivene generelt er minimumsdirektiver, en rekke valgmuligheter (unntak fra direktivets hovedregel) ved gjennomføring i nasjonal lovgivning. Nærmere krav ble fastsatt i forskrifter som ble publisert i desember 2006.

Bestemmelsene som foreslås implementert innebærer viktige endringer i forhold til gjeldende regelverk. I forslaget til nye kapitaldekningsregler videreføres dagens minstekrav om åtte prosent kapitaldekning, men beregningsgrunnlaget for dette kravet endres. De nye bestemmelsene endrer beregningsgrunnlaget for kredittrisiko og beregningsgrunnlaget for markedsrisiko. I tillegg innføres et eksplisitt krav til ansvarlig kapital for operasjonell risiko. Regelverket om hva som kan regnes som ansvarlig kapital berøres i liten grad av endringsforslaget.

### **3.1.3 Sikkerhetsstillelse**

Et forhold som ble gjenstand for en god del arbeid i Forbundet i 2005 og 2006 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 prinsipalt proratarisk, sekundært solidarisk

I følge forskriften skal fondet ha en ansvarlig kapital på minst 50 millioner kroner. Fondet skal bygges opp gjennom en avgift på inntekter fra investeringstjenester. Avgiften er fastsatt til 0,8 pst av driftsinntektene, minimum 25 000 maksimum 500 000.

Verdipapirforetakenes sikringsfond ble formelt stiftet våren 2006. Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) og Forbundet fremla begge tilbud om å forestå forretningsførselen av sikringsfondet. FNH ble valgt. Forbundet v/Per Broch Mathisen ble imidlertid ble valgt til leder for styret i sikringsfondet. Ordningen trådte i kraft 1. juli 2006. Alle foretak med konsesjon etter verdipapirhandelloven er nå pliktige medlemmer av fondet.

## **3.2 Internasjonalt regelverk**

### **3.2.1 MiFID**

Arbeidet med implementeringen av MiFID har vært den mest omfattende enkeltstående arbeidsoppgave for Forbundet i 2006, og vil også være det i 2007.

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 var representert i lovutvalget ved 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) forelå sommeren 2006 og vil hovedsaklig bli

implementert i norsk rett gjennom forskrifter. Det er nedsatt arbeidsgrupper som arbeider med utkast til 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 ordreforvaltning) 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 har igangsatt et prosjekt i samarbeid med advokatfirmaet Schjødt med sikte på å utarbeide informasjon og annen dokumentasjon som medlemmene kan benytte overfor kunder.

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.

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 hadde 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. Denne fristen er ikke overholdt.

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. De siste to årene har implementeringen av MiFID stått sentralt. Det har vært hyppige møter for å diskutere felles problemstillinger knyttet til MiFID implementeringen.

I juni 2006 arrangerte de nordiske foreningene et seminar for de nordiske

tilsynsmyndighetene. Det deltok en rekke tjenestemenn og kvinner fra kredittilsyn og finansdepartement i de ulike nordiske land. På seminaret ble en rekke praktiske problemstillinger knyttet til implementeringen av MiFID diskutert. Det var i midlertidig transaksjonsrapporteringen som fattet størst interesser. MiFID krever at transaksjoner i noterte finansielle instrumenter rapporteres til tilsynsmyndighetene, og dette krever at tilsynsmyndighetene bygger opp et datasystem for mottak av slike rapporter. Det er ikke endelig klarlagt hvilke opplysninger som skal med i slike rapporter og det er fortsatt uklart hvordan en ”transaksjon” skal defineres.

De nordiske foreningene har også etablert en felles web side: [www.nordicsecurities.org](http://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 2006 ble det ikke foretatt noen vesenlige endringer i NMR regelverket som tilsa konsultasjon mellom børsen og de nordiske meglerforbundene.

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. Mette Christin Eriksen deltar 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 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”. 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 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/ulempes) ved endret/utvidet åpningstid.

### **5.3 VPS og NOS**

Fra september 2006 ble den del av NOS som clearer derivater i verdipapirmarkedet fusjonert med VPS. Virksomheten blir nå drevet videre i VPS Clearing ASA.

VPS Clearing implementerte i november sin nye clearingløsning SECUR. SECUR har gitt clearingmedlemmene forbedret funksjonalitet. Som følge av SECUR ble det gjort betydelige

endringer i regelverket for clearingvirksomheten endret. Flere av Forbundets komiteer var engasjert i forberedelsene til regelverksarbeidet og nedla et stort arbeid. Den praktiske implementeringen ledet også til at det ble etablert en egen autorisasjonsordning for oppgjørspersonell innen derivathandel.

## **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, men ble ett år forsinket. Forsinkelsen ledet til likviditetsproblemer for FNN. Dette problemet ble løst ved at eierne ytet selskapet et lån.

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.

## **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.

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 3.350 personer. Det har vært avholdt 129 kurs og 69 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 170 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.

Samtlige avgjørelser fattet av Etisk Råd er å finne på Forbundets hjemmeside – [www.nfmf.no](http://www.nfmf.no).

## **9 FINFO**

Ved utløpet av 2006 var det litt mer enn 7 år siden det nye informasjonssystemet for handel med unoterte aksjer ble satt idrift 16. august 1999. Etter ca. 7 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.

### **Svært mange nye selskaper registrert på OTC-listen i 2006**

I 2006 hadde vi ett rekordhøy antall nyregistreringer av selskaper på OTC - listen. Totalt ble 52 nye selskaper registrert på OTC-listen i løpet av 2006. 31 selskaper ble slettet fra systemet, hvorav 18 av disse ble børsnotert. Ved utløpet av 2006 var det 155 aksjer registrert i systemet, herav 98 aksjer på den såkalte "A-listen".

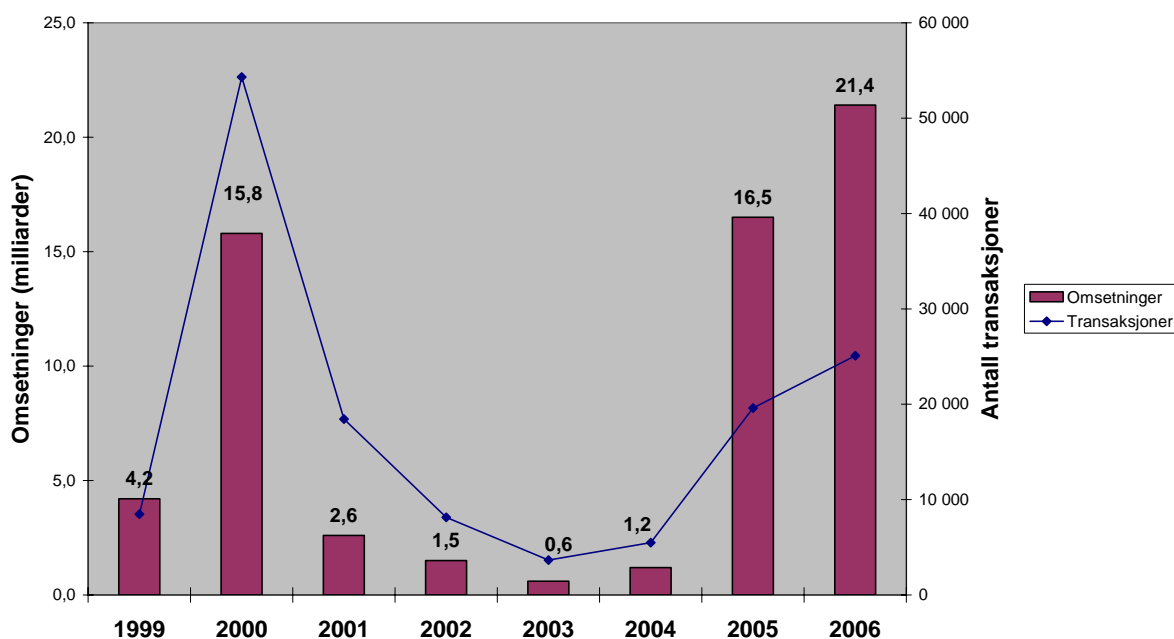
### **Svært høy omsetning i 2006**

Omsetningen i 2006 var rekordhøy på totalt 21,4 milliarder- og passerte rekorden fra 2005. Den høye omsetningen skyldes hovedsakelig stor aktivitet i riggsektoren samt i de oljerelaterte selskap:

<b>De mest omsatte selskap i 2006</b>	<b>Omsetning</b>
OffRig Drilling ASA (OFRD)	1 545 707 034
Songa Drilling AS (SODR)	1 265 056 698
Neptune Marine Oil & Gas Ltd. (NEPT)	1 197 319 162
Thule Drilling ASA (THUL)	1 166 882 400
Petromena AS (MENA)	1 078 030 528
Austevoll Seafood ASA (AUSS)	1 029 365 133

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

OTC-systemet 1999-2006



Etter 4 år med svært lav aktivitet i OTC-markedet var omsetningsnivået i 2005 og i 2006 tilbake til de nivåer fra "toppåret" 2000. Imidlertid var den gjennomsnittlige transaksjonen i 2005 og i 2006 sammenlignet med 2000 vesentlig høyere. I 2000 var den gjennomsnittlige transaksjonen på ca 300 000, mens den gjennomsnittlige transaksjonen i 2005 og i 2006 var på ca. 850 000. På bakgrunn av dette kan vi konkludere med at aktørene i OTC-markedet i hovedsakelig er institusjonelle/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 2006 har også emisjonsaktiviteten vært svært høy i disse selskapene. Totalt ble det innhentet 26,9 milliarder i frisk egenkapital til selskapene på OTC-listen.

Selskapene på A-listen benytter seg av et meldingssystem for distribusjon av selskapsinformasjon til markedet. Ved utløpet av 2006 var 96 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 handelstøttesystem (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. Komiteene fungerer på ad hoc basis. Komiteene konsulteres når det oppstår problemstillinger knyttet til komiteens arbeidsområde.

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 2006 har komiteene følgende sammensetning:

### Etisk Råd

#### Medlemmer

<b>Prof dr jur Geir Woxholth (leder)</b>	Universitetet i Oslo
<b>Martin Hagen</b>	First Securities ASA
<b>Odd-Arne Pedersen</b>	Terra Securities ASA
<b>Blanca Løvic</b>	(ABN AMRO Bank N.V., Oslo Branch)
<b>Jan-Tore Aschim</b>	SEB Enskilda ASA
<b>Gunnar Laksesvela</b>	DnBNOR Markets
<b>Asbjørn Wangerud</b>	Global Fondsforvaltning AS
<b>Jan Pollestad</b>	Nordea Markets

#### Varamedlemmer

<b>Tom Kristoffersen</b>	Carnegie ASA
<b>Geir Stenseth</b>	First Securities ASA
<b>Christer Berger</b>	Oslo Børs ASA

#### Aksjemarkedskomiteen

<b>Sveinung Hartvedt</b>	DnBNOR Markets
<b>Peter Wessel</b>	SEB Enskilda ASA
<b>Svein Erik Nordang</b>	Terra Securities ASA
<b>Geir Stenseth</b>	First Securities ASA
<b>Knut Thomesen</b>	Carnegie ASA
<b>Hans Petter Michelsen</b>	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

Fokus/Danske

## **Aksjederivatmarkedskomiteen**

**Arne Lien**

**Ørjan Stokkeland**

**Thor Gunnar Olsen**

**Eirik T Hauge**

**Janicke Førde**

**Andre Ødegaard**

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**

DnBNOR Markets

**Janicke B. Skaret**

SEB Enskilda ASA

**Randi Amb Dyrdal**

Handelsbanken Markets

**Per Jørn Elefsen**

Nordea Markets

**Harald Tesaker**

First Securities ASA

**Line Ødegård**

SEB

**Marit Landmark**

Carnegie ASA

**Bente Bonafede**

ABG Sundal Collier Norge ASA

## **Compliancekomiteen**

**Morten Brundtland**

ABN AMRO Bank N.V., Oslo Branch

**William Jensen**

DnBNOR Markets

**Randi E. Nordstrøm**

SEB Enskilda Securities ASA

**Sten Inge Lippert**

First Securities ASA

**Hans W. Kirkevold**

Nordea Markets

## **Verdipapirjuridisk forum**

**Frede Aas Rognlien**

SEB Enskilda ASA

**Arild Harsson**

DnB NOR Markets

**Jan Bjørnsen**

Nordea Markets

**Jørgen P. Ulvness**

First Securities ASA

## **Valgkomite**

**Martin Hagen**

First Securities ASA

**Anders Onarheim**

Carnegie ASA

## 11. Medlemsliste pr 31. desember 2006

- ABG SUNDAL COLLIER NORGE ASA
- ABN AMRO Bank N.V., OSLO BRANCH
- CARNEGIE ASA
- DnB NOR Markets
- SEB ENSKILDA ASA
- FEARNLEY FONDS ASA
- FIRST SECURITIES ASA
- FOKUS BANK ASA
- FONDSFINANS ASA
- GLITNIR SECURITIES ASA
- HANDELSBANKEN MARKETS
- KAUPTHING ASA
- NETFONDS BANK ASA
- NORDEA MARKETS
- NORDNET BANK NUF
- NORSK PRIVATØKONOMI ASA
- ORION SECURITIES ASA
- PARETO SECURITIES ASA
- SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN
- SPAREBANKEN NORD NORGE SECURITIES ASA
- STOREBRAND BANK ASA
- TERRA SECURITIES ASA
- VERDISPAR SECURITIES ASA

### Assosierte medlemmer

- UNION CORPORATE ASA
- NORDEN FONDSMEGLERFORRETNING ASA