



## *Årsberetning 2009*

<b>1</b>	<b>Innledning .....</b>	<b>3</b>
1.1	Styreleder har ordet .....	3
1.2	Tillitsvalgte og ansatte .....	5
1.3	Medlemmer .....	5
<b>2</b>	<b>Verdipapirmarkedet i perioden .....</b>	<b>6</b>
2.1	Rentemarkedet .....	6
2.2	Aksjemarkedet.....	8
<b>3</b>	<b>Arbeid med rammebetingelser.....</b>	<b>10</b>
3.1	Strukturendringer og endringer i handelsmønster .....	11
3.2	Reguleringer .....	19
3.2.1	Egenhandel for ansatte .....	19
3.2.2	Lydopptak.....	19
3.2.3	Shortsalg.....	20
3.2.4	Andeler i ansvarlige selskaper og kommandittselskaper .....	20
3.2.5	Ny hvitvaskingslov og forskrifter .....	21
3.2.6	Ny bransjeambefaling og endring i bransjestandard .....	22
<b>4.</b>	<b>Internasjonalt samarbeid .....</b>	<b>23</b>
4.1	Nordisk samarbeid .....	23
4.2	Europeisk samarbeid .....	23
<b>5.</b>	<b>Organisatoriske forhold.....</b>	<b>24</b>
5.1	Året for store nye prosjekter .....	24
5.1.1	Oslo Børs.....	24
5.1.2	Oslo Clearing.....	25
5.1.3	Verdipapirsentralen (VPS) .....	25
<b>6.</b>	<b>FinansNettNorge.....</b>	<b>27</b>
<b>7.</b>	<b>Autorisasjonsordningen.....</b>	<b>28</b>
<b>8.</b>	<b>Seminarer .....</b>	<b>29</b>
<b>9.</b>	<b>Etisk Råd.....</b>	<b>29</b>
<b>10.</b>	<b>Fondsmeglernes Informasjonstjeneste AS (FINFO) .....</b>	<b>30</b>
10.1	Informasjonssystemet .....	30
10.2	Meldingssystemet .....	30
10.3	Oversikt over selskaper .....	30
10.4	Omsetning .....	30
<b>11.</b>	<b>Komitéer.....</b>	<b>32</b>
<b>12.</b>	<b>Medlemsliste pr. 31. desember 2009 .....</b>	<b>35</b>

# 1 Innledning

## 1.1 Styreleder har ordet

Årene 2008 og 2009 har vært bemerkelsesverdige. For investorene var 2008 et rent mareritt; aksjekursene på Oslo Børs falt med 54 pst., som er det største kursfallet på Oslo Børs i løpet av ett år i moderne tid. 2009 skiller seg ut den motsatte vei; aksjekursene på Oslo Børs steg med 64,1 pst. som er den høyeste kursstigningen på ett år i moderne tid. Fra bunnen i mars 2009 og frem til årsskiftet steg aksjekursene med hele 90 pst. Imidlertid er det fortsatt et stykke igjen til 'all time high' som var registrert 19. juli 2007. Tross den sterke kursstigningen, var aksjeomsetningen på Oslo Børs nesten 40 pst. lavere enn i 2008, dvs. ned fra 2 490 mrd. til 1 528 mrd. Antall transaksjoner var over en million færre enn i 2008. Emisjonsnivået var imidlertid svært høyt i 2009. Hele 51 mrd. ble hentet inn i frisk egenkapital til norske selskaper, og det ble hentet inn rundt 600 mrd. i fremmedkapital gjennom emisjoner og utvidelser av eksisterende obligasjonslån. Disse tallene viser at investorene var villige til å bidra med finansiering av næringsvirksomhet i en helt annen størrelsesorden enn i 2008.

Omsetningen av obligasjoner og sertifikater (eks. repo) doblet seg fra 2008 til 2009; fra 677 mrd. til 1 332 mrd. Økningen skyldes i stor grad den høye omsetningen av stats sertifikater. Omsetningen av obligasjoner var lavere i 2009 enn i 2008.

Våre medlemmer vil ventelig ha omtrent samme totale driftsinntekter som i 2008. Imidlertid er totaltallet preget av at inntektene fra market-making ble kraftig forbedret fra 2008 til 2009. Dersom tallene fra market-making holdes utenfor, er nedgangen fra 2008 til 2009 nesten to milliarder. Tilnærmet alle forretningsområder viste nedgang i inntekter. Det er verdt å merke seg at kurtasjeinntektene ved aksjeomsetning utgjør en stadig lavere andel av verdipapirforetakenes samlede driftsinntekter. Andelen er nå rundt 10 pst., og det er den laveste andelen som er registrert. Årsaken er tiltagende konkurranse mellom meglerforetakene, men også i stor grad en voksende andel internetthandel og annen datastøttet handel hvor kurtasjenivået er svært lavt. Inntektene fra området "investeringsrådgivning" ser ut til å falle med ca. en tredel fra 2008 til 2009. Det er tydelig at det er blitt større skepsis til alternative investeringer etter år med negativ publisitet og advarsler fra myndighetene til ikke-profesjonelle kunder mot investeringer i strukturerte finansprodukter.

Som det fremgår av senere omtale i denne årsberetning, er datastøttet handel en av drivkreftene som ligger bak strukturendringene som skjer innen infrastrukturen i verdipapirhandel i Europa. MiFID åpnet for etablering av alternative markedsplasser (MTF'er) ved siden av de tradisjonelle børsene. Det har ført til etablering av en rekke MTF'er som raskt har tatt relativt store markedsandeler. Innføring av sentral motpart (CCP) er etablert i en rekke europeiske land og står også på trappene i Norge. CCP løsninger har bidratt til å fremme datastøttet handel fordi transaksjonsmengden som må gjøres opp i oppgjørssentralene blir kraftig redusert. For vårt hjemlige marked, og spesielt Oslo Børs, blir den konkurransemessige utfordringen stor i nær fremtid. Det er grunn til å tro at mange av våre medlemmer vil anskaffe systemer for smart orderrouting og algoritme handel. Da vil det ikke være til å unngå at transaksjoner også vil bli routet til MTF'er som har registrert norske aksjer. Norges Fondsmeglerforbund mener at Oslo Børs må redusere avgiftene på transaksjoner kraftig for å kunne opprettholde en høy markedsandel.

Forbundet har ikke sett det som sin oppgave å vurdere ulike alternative markedsplasser opp mot hverandre, eller mot Oslo Børs. Det samme gjelder CCP'er som tilbyr clearing av norske aksjer. Forbundets rolle er å holde medlemmene à jour med de strukturendringer som skjer, og de "tilbud" som finnes i markedet. Forbundet har derfor lagt ut basis informasjon på medlemsnettlet om de nye markedsplassene og CCP'er, samt tredjepartsleverandører av systemer for smart orderrouting og annen datastøttet handel. I tillegg har det vært avholdt informasjonsmøter om endringer i infrastrukturen og handelsmønstre internasjonalt. Videre har Forbundet deltatt aktivt sammen med våre nordiske søsterorganisasjoner og LIBA i påvirkning av markedsplasser til å godta flere CCP'er tilknyttet den enkelte markedsplass. Linker (interoperabilitet) mellom CCP'er er en av nøklene til reell konkurranse mellom markedsplasser. Slike linker er under etablering på flere markedsplasser, og ventelig blir slike linker standard i fremtiden. Oslo Clearing har valgt interoperabilitet med London Clearinghouse, en løsning som tilfredsstillende de London-baserte medlemmene av Oslo Børs.

Innenfor bransjen har det vært anvendt mye ressurser ved forberedelse på overgang til nye handelssystem (TradElect og SOLA) på Oslo Børs, og forberedelser til overgang til CCP – oppgjør. Flere av Norges Fondsmeglerforbunds komiteer har gjennom året vært engasjert som referansegrupper i forhold til Oslo Børs når det gjelder forretningsmodellen (funksjonalitet) og regelverket. Både Oslo Børs, Oslo Clearing og VPS har vist en åpen samarbeidslinje og vært lydhøre til de innspill som er kommet fra referansegruppene og fra Forbundet under de formelle høringsrundene.

Nordisk og internasjonalt samarbeid er omtalt senere i årsberetningen. Fordelen med slikt samarbeid er dels at Forbundet får bedre innsikt i endringer i rammebetingelser og handelsmønstre internasjonalt, og dels at Forbundet kan øke sin innflytelse ved å stå sammen med andre organisasjoner i virksomhet rettet mot internasjonale organisasjoner, markedsplasser, CCP'er m.fl. Ved siden av harmonisering av rammebetingelser, har forholdet til de hjemlige børsene stått sentralt i det nordiske samarbeidet. Situasjonen ble endret etter at Nasdaq kjøpte OMX, og amerikanske interesser ble dominerende. De nordiske meglerorganisasjonene dannet Nordic Securities Association (NSA) blant annet for å styrke de nordiske meglerforetakenes innflytelse mot Nasdaq OMX. Oslo Børs valg av nytt handelssystem og dermed London Stock Exchange som strategisk samarbeidspartner, gjorde at Forbundet i løpet av fjoråret fokuserte mer enn tidligere på samarbeid med søsterorganisasjonen i London (London Investment Banking Association - LIBA). LIBA har nylig fusjonert med den europeiske filialen av den amerikanske organisasjonen SIFMA og har tatt navnet AFME – Association for Financial Markets in Europe. Som det fremgår av navnet, har denne organisasjonen et bredere fokus enn tidligere, og det gjenstår å se om dette får konsekvenser for det gode samarbeidet som Forbundet har hatt med LIBA de siste årene.

## 1.2 Tillitsvalgte og ansatte

**Styret har i perioden etter generalforsamlingen 23. april 2009 bestått av:**

Styreleder:	<b>Per-Ove Breivold</b>	(ABG Sundal Collier ASA)
Nestleder:	<b>Tom Kristoffersen</b>	(Carnegie ASA)
Styremedlem:	<b>Petter Bakken</b>	(Arctic Securities ASA)
Styremedlem:	<b>Ole Henrik Bjørge</b>	(Pareto Securities AS)
Styremedlem:	<b>Runar Meland</b>	(First Securities AS)
Styremedlem:	<b>Hans Henrik Klouman</b>	(SEB Enskilda AS)
Styremedlem:	<b>Paal Karstensen</b>	(DnB NOR Markets)
1. Varamedlem:	<b>Halvor Z. Olsen*</b>	(Verdispar Securities AS)
2. Varamedlem:	<b>Arne Lien</b>	(Fondsfinans ASA)

**Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:**

Adm. dir.:	<b>Per Broch Mathisen</b>
Juridisk dir.:	<b>Gro Opsanger Rebbestad</b>
Markedskordinator:	<b>Heidi Helliesen</b>
Adm. Sekretær:	<b>Karin Haugen</b>
Ekstern revisor:	<b>KPMG AS</b>

Halvor Z. Olsen avsluttet sitt arbeidsforhold i Verdispar Securities AS i perioden og gikk følgelig ut av styret.

## 1.3 Medlemmer

Forbundet har ved utløpet av beretningsperioden 39 medlemmer; hvorav 36 er ordinære og 3 assosierte medlemmer.

**Følgende medlemmer ble strøket fra medlemslisten:**

- Pareto Online AS (fusjonert med Pareto Securities AS)
- Medici Corporate ASA

**Øvrige endringer:**

- Agilis Færder Securities ASA har etter omorganisering endret navn til Agilis Group AS

## 2 Verdipapirmarkedet i perioden

### 2.1 Rentemarkedet

Ved inngangen til 2009 var verdensøkonomien midt inne i den kraftigste økonomiske nedturen vi har sett på svært lang tid. Aktivitetsnivået falt videre i årets 1. kvartal etter et voldsomt fall i 4. kvartal 2008. Den globale resesjonen tok imidlertid slutt utover våren, og f.o.m. 2. kvartal var det igjen positiv vekst i verdensøkonomien. Oppturen begynte først i de fremvoksende økonomiene – og i særlig grad i en del av landene i Sørøst-Asia – og veksten i dette området akselererte videre i 3. kvartal. I løpet av andre halvår spredte dessuten veksten seg til et større geografisk område, bl.a. til USA og flere europeiske land.

Selv om den økonomiske aktiviteten har snudd, er aktivitetsnivået fortsatt svært lavt. Veksttakten gjennom 2. halvår lå i noen fremvoksende økonomier på eller litt over den antatte trendveksten, men til å være en gjeninnhenting etter en alvorlig resesjon, er utviklingen fortsatt faretruende svak. Produksjonsgapet er uvanlig stort, og slakket i økonomien er dermed betydelig. Veksten i aktivitetsnivået må ligge godt over trend i mange perioder for at produksjonsgapet skal reduseres og etter hvert lukkes. Imidlertid viser empirisk erfaring fra tidligere finansielle kriser at den økonomiske gjeninnhenting normalt har vært svakere enn etter økonomiske nedture som har andre bakenforliggende årsaker.

En betydelig andel av den økonomiske veksten vi så i siste halvdel av 2009 er imidlertid støttet av den største, raskeste og mest utstrakte responsen fra myndighetene noensinne. I mange land har sentralbankene kuttet styringsrentene til nær null, myndighetene har tilført likviditet som aldri før, og finanspolitikken har vært innrettet svært ekspansivt. Den finanspolitiske stimulansen kan imidlertid ikke fortsette evig, og det gjør at den begynnende oppturen vi så langt har sett fortsatt er skjør. Samtidig er noe av veksten i industriproduksjonen gjennom høsten støttet opp av uvanlig kraftig omslag i lagersykelen, som kun gir en midlertidig effekt.

I mange fremvoksende økonomier startet den økonomiske gjeninnhenting tidlig i fjor. Så langt har veksten vært sterkest i Asia utenom Japan (med Kina i spissen), hvor et lavere gjeldsnivå og færre problemer i finans har gjort at tiltakene fra myndighetene har virket mer effektivt. Den private innenlandske etterspørselen har tatt seg bra opp, og sammen med økt handel, de asiatiske landene i mellom, har det mer enn veid opp for bortfallet av eksport til Vesten.

Den økonomiske gjeninnhenting har vært beskjeden i de rike landene, men vi ser likevel klare tegn til en forsiktig bedring også her. Boligmarkedene har stort sett flatet ut, og tilgangen på kreditt har løsnet – i første omgang mest for husholdningene, men i det siste også for bedriftene. I USA har husholdningenes store behov for å redusere en tung gjeldsbyrde tynget på det private forbruket.

Norsk økonomi har klart seg langt bedre gjennom 2008 og 2009 enn andre industrialiserte land. Norske finansinstitusjoner ble ikke satt ut av spill, selv om bankene fikk betydelige utfordringer med likviditeten i 2008. Tapene har vært lave og egenkapitalen ikke truet. Myndighetenes tiltak, særlig byttelånsordningen for obligasjoner med fortrinnsrett, tilførte bankene likviditet. Kredittstrømmen til husholdningene ble påvirket i en kort periode høsten 2008, men bankene har neppe skylden for at spareraten har steget kraftig siden 2007 – den var

nok i utgangspunktet for lav. Fallet i boligbyggingen, som er like stort som på slutten av 80-tallet, skyldes ikke i særlig grad finanskrisen, men at det på forhånd ble bygget uvanlig mange boliger. Bedriftenes gjeld ble redusert i løpet av 2009 grunnet en strammere kredittpraksis fra bankene. Oppbremsingen kommer imidlertid etter svært høy vekst i investeringer og gjeld de foregående årene, og mye av nedgangen skyldes ønsker om å bremse investeringstakten og gjeldssettingen fra bedriftene selv. Man kan derfor neppe karakterisere nedgangen i privat etterspørsel i Norge – som er hovedårsaken til at BNP falt med rundt 1 pst. i fjor, som resultat av en ”finanskrise”; det var ingen krise i norske finansinstitusjoner. Olje- og gassinvesteringene falt noe gjennom 2009, men var samlet sett likevel høyere enn i 2008, og det bidro til at nedgangen i BNP i Norge ble mindre enn i andre land. En svært kraftig finanspolitisk stimulans og de lave renten bidro til at fallet i innenlandsk etterspørsel ble dempet. Den viktigste årsaken til at nedgangen i produksjonen i Norge ble moderat i forhold til nedgangen hos våre naboland er likevel at eksporten falt langt mindre enn i andre land og at importen har falt mye. Nettoeksporten har bidratt positivt til veksten i Norge, mens flere av våre naboland har opplevd dramatiske fall i nettoeksporten.

Etter kun to kvartaler på rad med fallende BNP begynte norsk økonomi å vokse igjen i 2. kvartal, og veksten tiltok i andre halvår, drevet av økt privat forbruk og fortsatt økning i nettoeksporten, på tross av at kronkursen steg gjennom året. Fallet i sysselsettingen tiltok likevel gjennom 2. halvår, trolig fordi bedriftene tilpasset bemanningen den første delen av den økonomiske nedturen. Arbeidsledigheten har steget, men er fortsatt lav.

Selv om de økonomiske utsiktene for verden samlet ble betydelig bedret gjennom andre halvår, er det fortsatt krisetilstand i mange land. Den økonomiske situasjonen på Island er fortsatt kritisk etter kollapsen i finanssektoren, og utsiktene er særlig usikre for flere andre land, blant andre Hellas, Irland og Ukraina.

I tillegg til generelle skatteletter og økt offentlig forbruk har myndighetene i flere land innført spesielle subsidieordninger, blant annet ved kjøp av bil eller bolig. I USA bidro det populære ”cash for clunkers”-programmet til en voldsom oppgang i bilsalget på sensommeren. Virkningen av programmet ble høyst midlertidig, og etter at ordningen ble avviklet, falt salget tilbake til relativt lavt nivå. I Europa har imidlertid bilsalget holdt seg godt oppe gjennom hele 2. halvår, men det er store regionale forskjeller. Salget er nokså høyt i Frankrike og Italia hvor det fortsatt er omfattende støttetiltak, mens bilsalget i Tyskland har falt bratt tilbake etter at subsidiene ble avviklet. I Norge har imidlertid bilsalget skutt fart siden bunnen ved inngangen til året, selv uten ekstraordinære stimulanser og er nå tilbake på et normalt nivå.

Etter kraftige fall i boligprisene i store deler av den vestlige verden, gjenfant boligmarkedet balansen de fleste steder i løpet av 2009. Boligprisene har flatet ut eller begynt å stige forsiktig, og i USA har dessuten aktiviteten i markedet fått betydelig drahjelp etter innføringen av skattekreditt for førstegangskjøpere av bolig. Den første delen av ordningen ble imidlertid avviklet i begynnelsen av november, men programmet er nå utvidet både i tid og omfang.

Aksjemarkedene bunnet ut tidlig i fjor vår, og utviklingen på børsene har siden den gang pekt oppover. Under samme periode har både olje- og metallprisene nær doblet seg, mens matprisene har trendet noe svakere oppover. Betydelige baseeffekter fra det kraftige prisfallet på energivarer sent i 2008 har ført til at årsveksten i de samlede konsumprisene steg raskt tilbake sent på høsten. Det underliggende prispresset er imidlertid fortsatt beskjedent. Sentralbankene i EMU og USA signaliserer at de vil holde rentenivået lavt i lang tid

fremover, men forbereder seg samtidig på innstramminger og tilbaketrekning av ekstraordinære pengepolitiske tiltak.

Handelsvektet USD steg i begynnelsen av 2009, men falt så betydelig tilbake mot de fleste andre valutaer utover året. I takt med stigende vekstforventninger og høyere risikoappetitt i markedene har etterspørselen etter dollaren som ”trygg havn” avtatt, og forventninger om lave renter har lenge bidratt til at USD i økende grad har blitt brukt som billig fundingvaluta ved kjøp av mer risikable aktiva. Euroen har også steget mye mot den amerikanske dollaren, men mot slutten av fjoråret ble utviklingen betydelig dempet på grunn av økende bekymring for den økonomiske tilstanden til flere av medlemslandene i unionen. Den norske kronen og andre råvaretilknyttede valutaer har på sin side steget betydelig det siste året – samtidig som råvareprisene steg mye gjennom 2009.

De langsiktige statsobligasjonsrentene steg i de fleste land i 1. halvår, fra svært lave nivåer, i takt med at risikoen for en dyp resesjon åpenbart ble redusert. Obligasjonsrentene falt imidlertid svakt tilbake på sensommeren og gjennom høsten, men steg igjen helt på tampen av året. Oppgangen for året samlet har vært klart størst i USA, der rentefallet også hadde vært størst. Kredittpåslagene i markedet for privat kreditt har samtidig falt kraftig fra toppen i slutten av 2008, og emisjonsaktiviteten har tatt seg kraftig opp, først for høykvalitetspapirer, deretter også for de mer usikre segmentene i det private obligasjonsmarkedet.

I løpet av 2009 ble det omsatt (eks. repo) for 393 831 mill. i obligasjoner og 937 529 mill. i sertifikater, sammenlignet med hhv. 411 796 mill. og 265 347 mill. året før. Omsetning i statsobligasjoner var 294 919 mill. mot 319 405 mill. i 2008.

Det ble lagt ut nye obligasjonslån for 671 181 mill. fordelt på 143 lån i 2009 mot 209 735 mill. fordelt på 99 lån i 2008.

## 2.2 Aksjemarkedet

Mens 2008 var et grusomt år i alle verdens aksjemarkeder, ble 2009 et fantastisk år. Det norske aksjemarkedet har for vane å bevege seg langt mer opp og ned enn de internasjonale markedene. Slik var det også i 2009. Oslo Børs hovedindeks steg 65 pst., mens MSCI World Index steg 31 pst. (i USD). Det er bare markeder som Brasil, Russland, Indonesia og Tyrkia som steg mer enn det norske. I USA (NASDAQ) var oppgangen 28 pst., mens Sverige og Danmark steg hhv. 29 pst. og beskjedne 14 pst. (alle i NOK). Faktisk var oppgangen på Oslo Børs den sterkeste på 26 år.

Også sett i et ti-årsperspektiv kommer Oslo Børs bedre ut enn mange internasjonale børser. Fra begynnelsen av år 2000 til utløpet av 2009 har verdien av aksjene på Oslo Børs nesten doblet seg. Dow Jones-indeksen har falt 8 pst. i denne perioden, mens Nikkei-indeksen er over 40 pst. lavere ved utløpet av 2009 enn ved begynnelsen av 2000.

Samlet verdi av alle børsnoterte selskapene (aksjer og egenkapitalbevis) på Oslo Børs var NOK 1.513 mrd. ved årets utgang. Dette er en økning på omlag NOK 516 mrd. (+51 pst) i løpet av året. De 25 selskapene som er med i OBX-indeksen utgjør omlag 80 pst. verdiene.

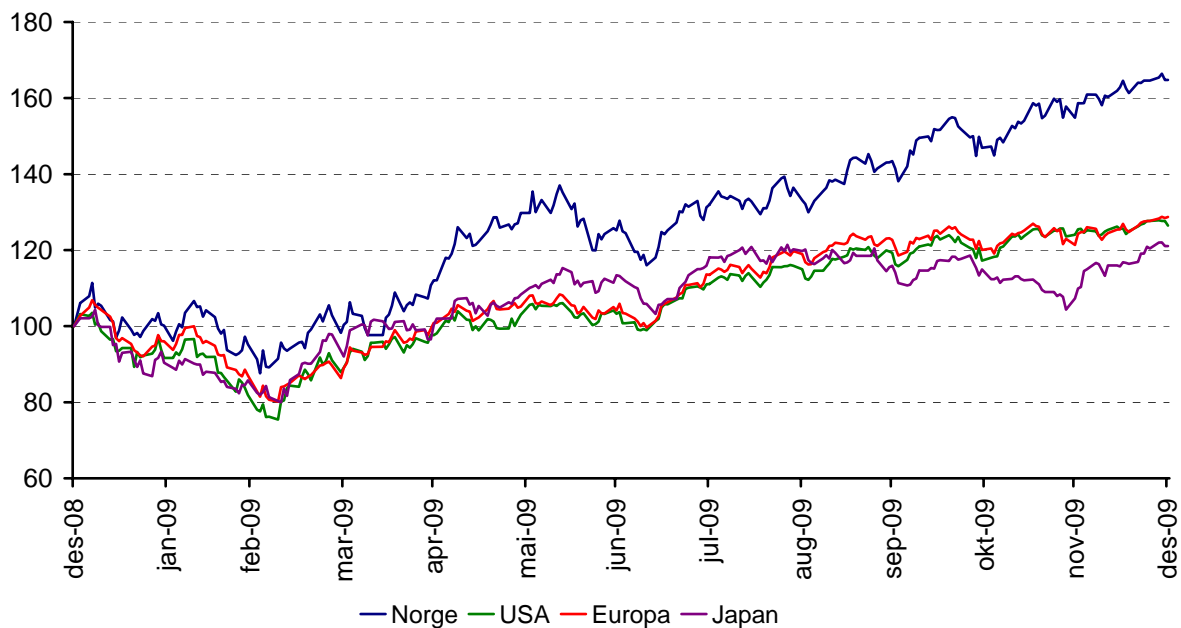
Hovedindeksen for Oslo Børs viste oppgang i ni av årets tolv måneder. Begynnelsen av året ble preget av usikkerhet og frykt for finanskrisens realøkonomiske konsekvenser. 3. mars bunnet imidlertid markedet med hovedindeksen i 239,5. Fra bunnen til årets slutt steg

hovedindeksen nærmere 90 pst. Det var kun i juni indeksen falt noe tilbake. Den sterkeste måneden var mai med en stigning i hovedindeksen på 15,8 pst. Vi må tilbake til 1989 for å finne en måned med sterkere kursstigning enn mai 2009.

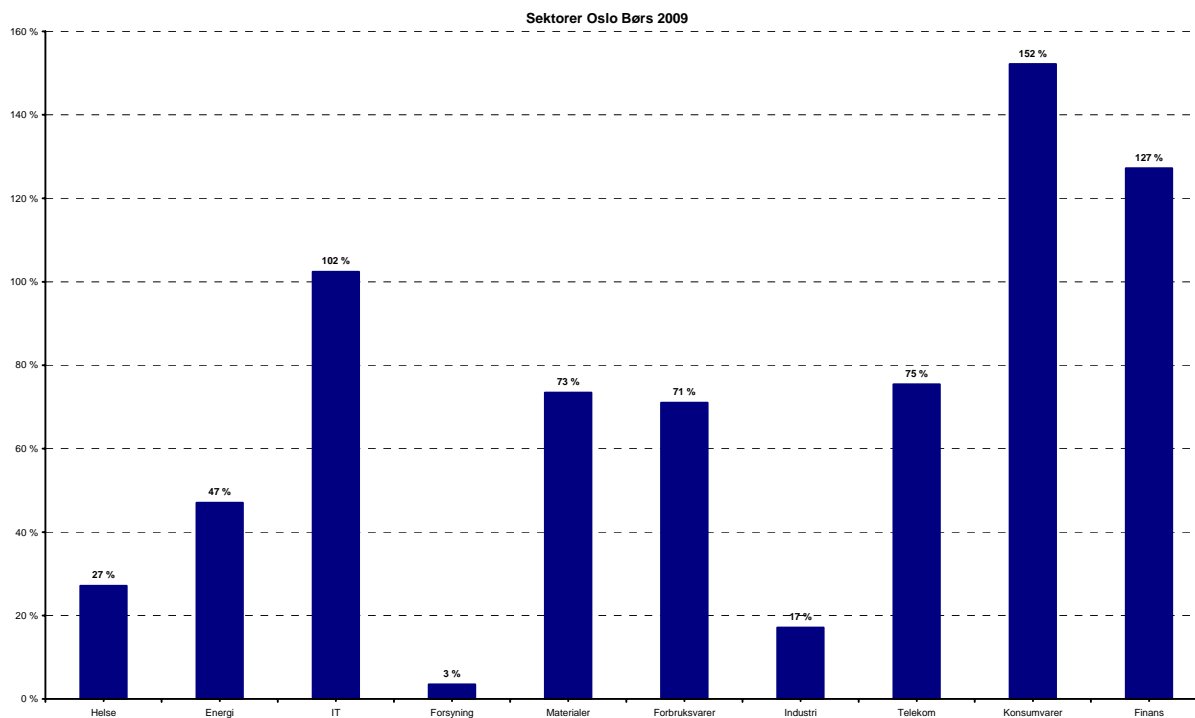
Mens frykt og usikkerhet fullstendig styrte markedet i begynnelsen av året, snudde stemningen gradvis. I mars, som var måneden markedene snudde, kom det gode makrotall fra USA, det kom meldinger om en god start på året for enkelte europeiske og amerikanske banker og råvareprisene viste tegn på stigning. Man begynte også etter hvert å se konsekvensene av de betydelige tiltakspakkene som ble iverksatt i mange land. Sentralbankrentene kom ned på et svært lavt nivå. Utover våren kom det fortsatt meldinger om selskaper med problemer, ikke minst finansieringsproblemer, men utover året ble også kredittmarkedene mer normalisert igjen.

Oljeprisen steg fra i overkant av 40 USD/fat i begynnelsen av året til 79 USD/fat i slutten, tilsvarende en økning på 78 pst. Vi må tilbake til 1999 for å finne et år med sterkere vekst i oljeprisen. Et prisnivå på rundt 80 USD/fat oppfattes som et nivå som ikke bremser den økonomiske veksten.

**Utvikling verdens aksjemarkeder 2009**  
Lokal valuta



Hvert fjerde selskap økte verdien med mer enn 100 pst. i 2009. Blant de fem selskapene med størst verdiøkning finner vi to farmasiselskaper; Algeta og Clavis Pharma som begge arbeider med kreft, steg hhv. 781 pst. og 565 pst. Det er også to fiskeselskaper blant vinnerne; Chilenske Copeinca og Marine Harvest steg hhv. 447 pst. og 303 pst. Det er også et selskap innen bygg og anlegg blant de fem beste; BWG Homes steg hele 564 pst. Blant de større selskapene med god kursutvikling er det verdt å nevne DnB Nor (+145 pst.) og Seadrill (+168 pst.). Også flyselskapet Norwegian opplevde en betydelig kursoppgang; 211 pst.



Selv om listen ble dominert av selskaper som steg i verdi, viste om lag en femtedel av selskapene negativ utvikling. Generelt var shipping en forholdsvis dårlig bransje i 2009. Dessuten er det flere selskaper med finansieringsproblemer på taperlisten. Syv selskaper på Oslo Børs og Oslo Axess endte hos skifteretten i 2009.

Omsetningen gikk ned i 2009. Gjennomsnittlig dagsomsetning ble NOK 6,1 mrd. sammenlignet med NOK 9,9 mrd. i 2008. Antall transaksjoner falt til ca. 63.000 pr. dag sammenlignet med 67.000 pr. dag i 2008. Den utenlandske eierandelen økte fra 33 pst. ved årets begynnelse til 34,3 pst. ved årets slutt. Emisjonsaktiviteten kom tilbake for fullt da mange selskaper benyttet et stigende marked til å styrke balansen. På høsten gjennomførte DnBNOR den største emisjon som har vært i et norsk selskap, hele NOK 14 mrd. ble hentet inn. Denne emisjonen alene var større en det samlede emisjonsvolum i 2008. Samlet emisjonsvolum i 2009 ble NOK 51 mrd.

Ingen nye selskaper ble tatt opp til notering på Oslo Børs i 2009, men 15 selskaper ble strøket fra listene. Mens det var stille i begynnelsen av året, ble det etter hvert en viss oppkjøpsaktivitet. Det største oppkjøpet var Tandberg som ble kjøpt av Cisco. Andre selskaper som ble kjøpt opp var Powel og Synnøve Finden.

På Oslo Axess ble tre selskaper tatt opp til notering og åtte ble strøket. I gjennomsnitt ble det omsatt aksjer for NOK 11 mill. pr. dag mot NOK 24 mill. pr. dag året før.

### 3 Arbeid med rammebetingelser

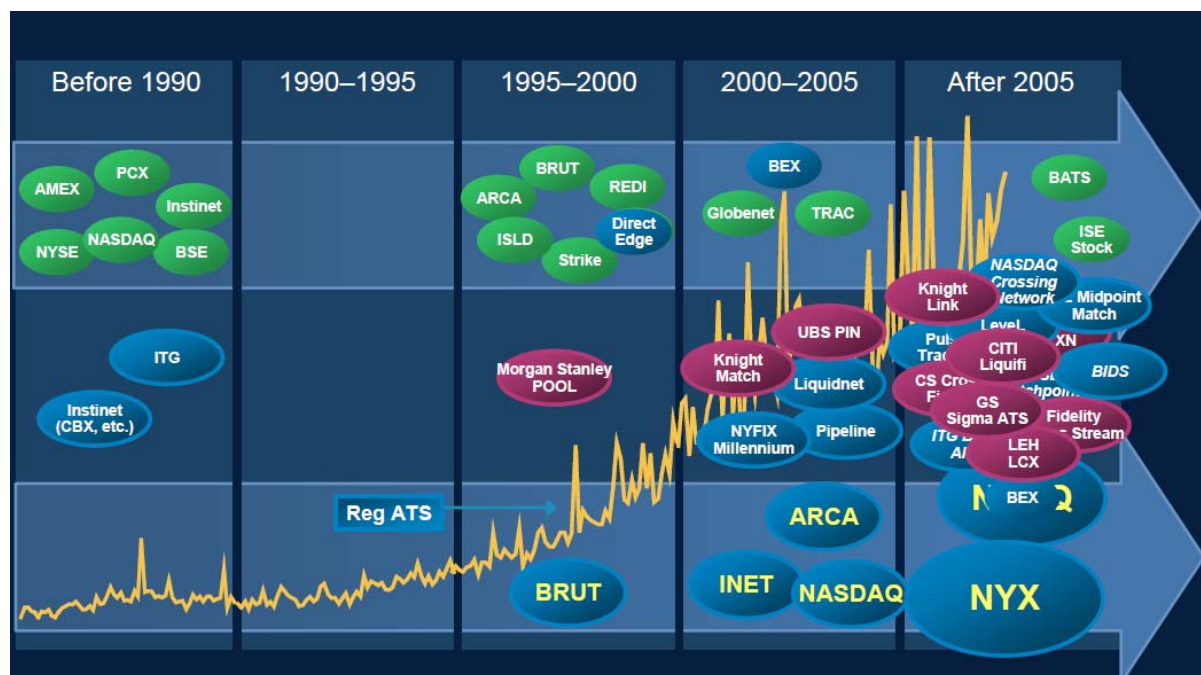
Forbundet har de seneste årene vært engasjert i arbeidet med endrede rammebetingelser for medlemsbedriftene som følge av implementering av nye EU-regler for finansmarkedene. Det er først og fremst de såkalte MiFID-reglene som har opptatt Forbundet. Selv om MiFID-

reglene er inntatt i verdipapirhandelloven og verdipapirforskriften, skjer det fortsatt endringer eller foreslås endringer/presiseringer i regelverket. I forbindelse med prosessene innen EU, deltok Forbundet i utforming av felles høringsuttalelser sammen med 15 andre søsterorganisasjoner i Europa. Dette har dels vært høringsuttalelser overfor den europeiske tilsynsorganisasjonen, The Committee of European Securities Regulators (CESR) og dels direkte til EU-kommisjonen under forberedelse av direktiver på ulike nivåer. Samarbeidet med disse organisasjonene om høringsuttalelser har til en viss grad fortsatt, men i hovedsak er det nå Nordic Securities Association (NSA) som avgir høringsuttalelser på vegne av de nordiske meglerorganisasjonene. I løpet av perioden ble det avgitt seks høringsuttalelser til CESR. På det hjemlige plan har Forbundet avgitt flere høringsuttalelser til Finansdepartementet vedrørende offentlig reguleringstiltak og til infrastrukturbedriftene vedrørende endringer i disse bedriftenes regelverk og forretningsvilkår. De fleste av disse høringsuttalelsene er lagt ut på Forbundets webside, og enkelte er omtalt senere i denne årsberetningen.

Rammebetingelser er ikke bare snakk om regelverk. Strukturendringer og endringer av handelsmetoder er også en viktig del av medlemmenes rammebetingelser. Derfor har Forbundet viet strukturendringer mye oppmerksomhet det siste året, jfr. omtale nedenfor.

### 3.1 Strukturendringer og endringer i handelsmønster

I USA har det siden tusenårsskiftet vokst frem en rekke nye markedsplasser og andre former for handelsfasiliteter som har utfordret de tradisjonelle børsene som NYSE og Nasdaq OMX. Det dreier seg om markedsplasser med børskonsesjon, MTF'er og Dark Pools. Figuren nedenfor illustrerer utviklingen som har skjedd de siste årene. Den viktigste driveren har vært den teknologisk utvikling, for eksempel datastøttet handel som i seg selv fører til en kraftig økning av antall transaksjoner. Uten betydelig reduksjon i transaksjonskostnadene, ville det ikke vært mulig å utnytte de muligheter som datastøttet handel gir.

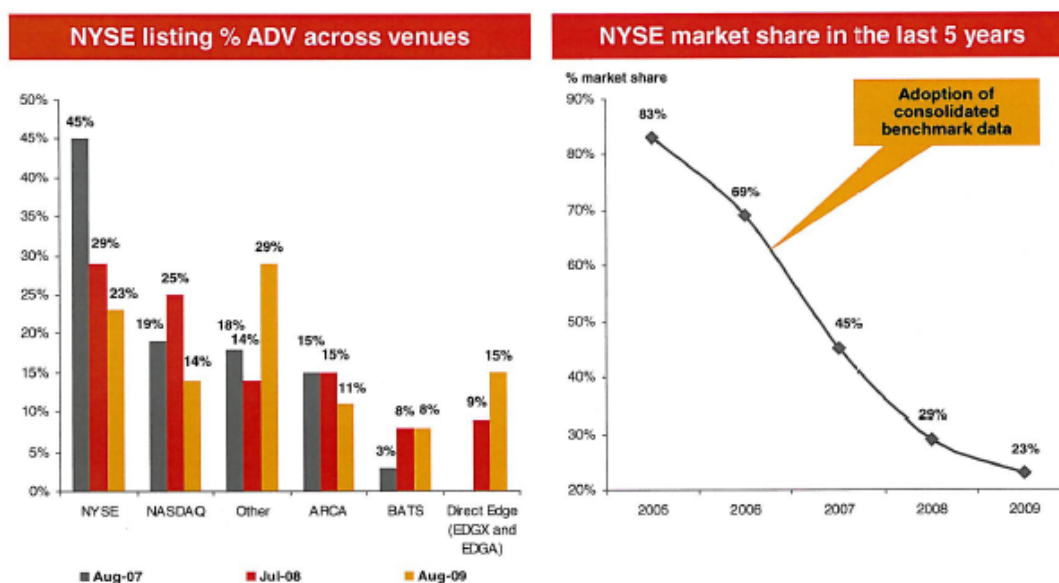


Kilde: Morgan Stanley

Utviklingen i USA viser hvor sårbare de tradisjonelle børsene er når alternative markedsplasser og handelsfasiliteter oppstår. Disse bærer ikke med seg kostnader med store organisasjoner som driver selskaps- og markedsovervåkning, gammel teknologi og plikten til å gi et bredt tjenestetilbud til selskaper, meglerforetak og investorer. Selv om de amerikanske børsene har satset på oppgradering av teknologi, blir de hengende etter de nye aktørene. Et annet forhold er at de nye handelsfasilitetene kan være eid av et eller flere meglerforetak som benytter handelsfasilitetene som et instrument til å presse ned handelsavgiftene på de tradisjonelle børsene.

Enkelte sider ved den teknologiske utviklingen i USA har kommet under debatt. For eksempel, diskuterer U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) hvorvidt det skal stilles krav til mer åpenhet ved handel i såkalte Dark Pools. En Dark Pool kjennetegnes ved at den matcher større ordre uten at handel offentliggjøres til publikum. Videre diskuterer SEC å forby såkalte flash ordre. Flash ordre er betegnelse på ordre som først vises i børsystemet i brøkdelen av et sekund til tradere med spesielt avanserte og raske datamaskiner. Disse får da mulighet til å reagere på disse ordrene før de øvrige medlemmene på handelsplassen.

Tabellen nedenfor viser den kraftige nedgangen New York Stock Exchange (NYSE) har hatt i markedandel. I 2005 hadde NYSE en andel av handelen i NYSE-listede aksjer på 83 pst. I august 2009 var andelen helt nede i 23 pst.

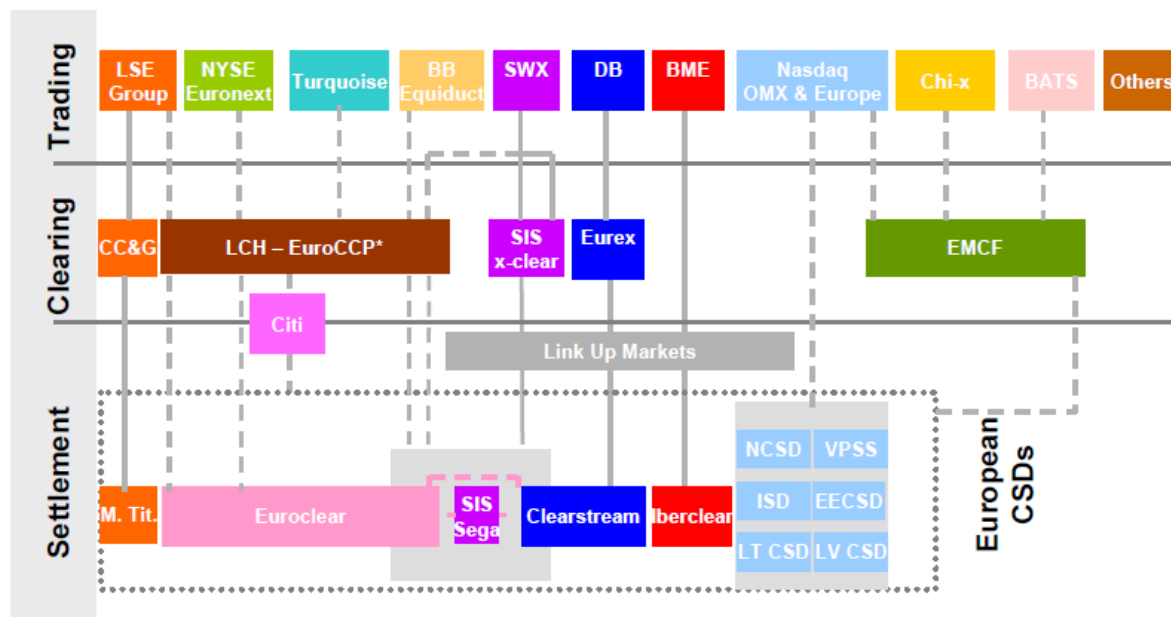


Source: Nomura, Bloomberg, Exchanges' Websites.

På det europeiske plan har MiFID-reguleringen ført til store endringer i infrastrukturen. Avviklingen av de såkalte "børstvangsreglene" som har vært vanlige i søreuropeiske land har sammen med "best resultat – reglene" ført til fremvekst av nye MTF og CCP'er, utvikling av nye ordretyper og signifikant reduksjon av avgifter hos de tradisjonelle børsene og clearingsentraler. Antallet MTF'er er blitt betydelig, og fortsatt etableres det nye, alle med samme mål; nemlig å ta markedsandeler fra de tradisjonelle børsene. MTF'ene satser først og fremst på å ta markedsandeler i de ultralikvide store aksjene i europeisk sammenheng. Enkelte MTF'er derimot, slik som for eksempel den nordisk baserte MTF'en Burgundy, satser på handel i alle aksjene som er notert på de nordiske børsene.

Et annet utviklingstrekk er fremveksten av CCP'er som fungerer som sentral motpart i aksjehandel. Handel på en MTF må cleares gjennom den eller de CCP'er MTF'en samarbeider med. Eksempelvis må medlemmene på Chi-X klare gjennom European Multilateral Clearing Facility (EMCF) eller SIS X-Clear. Medlemmene på Nasdaq OMX må klare handler foretatt på Nasdaq OMX gjennom EMCF. Etter press fra meglerorganisasjoner har flere børser og MTF'er åpnet for at flere CCP'er tilknyttes markedsplassen, slik at det også blir konkurranse på clearingsiden.

Figuren nedenfor viser hovedtrekkene i den europeiske infrastrukturen.



Kilde: FESE

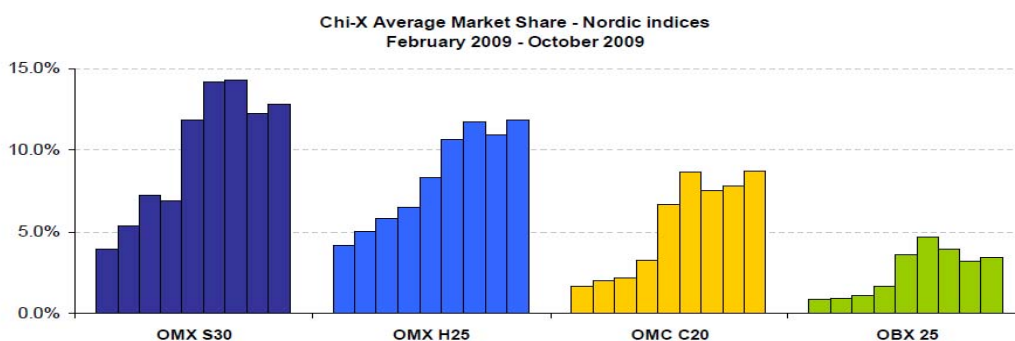
Det europeiske aksjemarkedet har utvilsomt blitt mer fragmentert som følge av MiFID. Det er spesielt i de store europeiske aksjene at MTF'er har tatt store markedsandeler. Det har tilsvarende vært liten økningen i fragmenteringen i små- og mellomstore aksjer. Chi-X er i løpet av kort tid blitt Europas største markedsplass for aksjer, målt i antall transaksjoner og fjerde største målt i verdien på transaksjonene. Det er grunn til å regne med at fragmenteringen vil fortsette ved at etablerte og nye MTF'er tar markedsandeler.

	Exchange / MTF	Order Book Trades	Order Book Turnover (EUR m)
1	NYSE Euronext	16,629,291	149,579.0
2	London Stock Exchange	13,305,727	119,256.6
3	Deutsche Borse	7,902,916	110,421.9
<b>4</b>	<b>Chi-X Europe</b>	<b>17,261,567</b>	<b>109,399.2</b>
5	BME (Spanish Exchanges)	3,528,603	91,324.1
6	Borsa Italiana	6,368,403	72,987.2
7	SIX Swiss Exchange	2,559,323	50,819.0
8	NASDAQ OMX Nordic	4,721,784	50,127.1
9	Turquoise	5,191,865	27,921.1
10	BATS Europe	5,094,175	27,865.5
11	Oslo Bors	1,589,112	19,526.3
12	NASDAQ OMX Europe	1,480,062	6,554.8
13	Athens Exchange	1,032,017	5,850.1
14	CEESEG – Vienna	527,401	4,276.5
15	Warsaw Stock Exchange	1,004,296	3,864.4

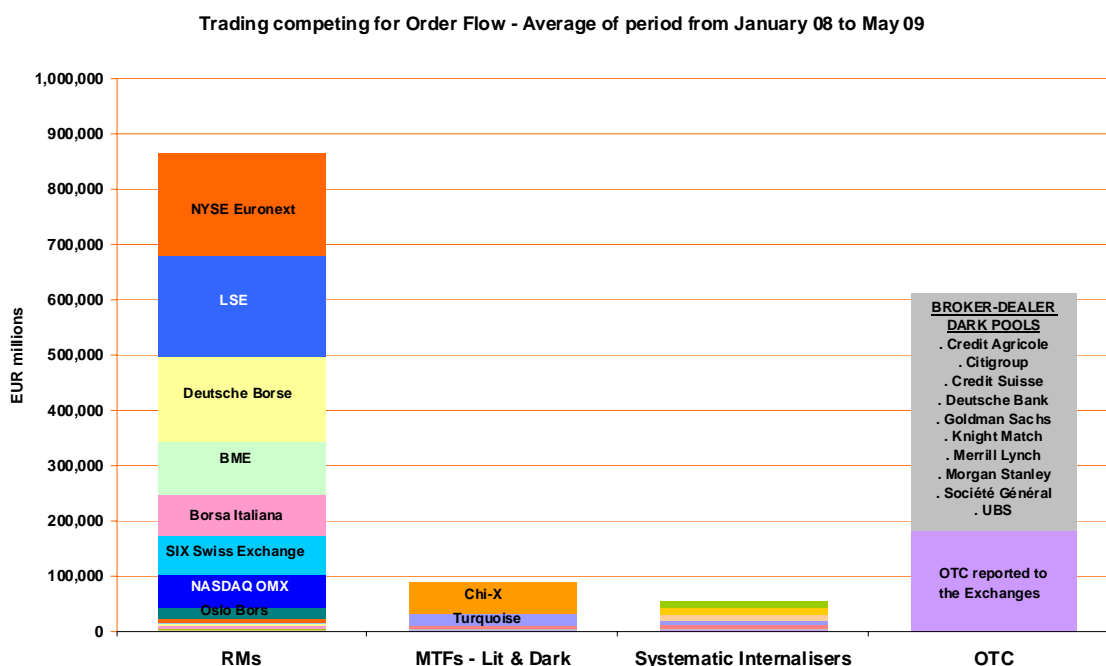
*Kilde: FESE*

London Stock Exchange (LSE) er den børsen i Europa som har mistet størst markedsandel til MTF'er. Markedsandelen til LSE i FTSE 100-aksjer er nede i knapt 60 pst. og under 70 pst. i FTSE 250-aksjer. Chi-X er den MTF'en som har størst markedsandel med 23 pst. i oktober 2009. Markedsandelen har vært jevnt stigende gjennom 2009, fra ca. 15 pst. i FTSE 100 ved inngangen til året. Også i Nederland, Tyskland og Frankrike har MTF'ene med Chi-X i spissen tatt relativt store markedsandeler.

På det nordiske og nasjonale plan har man foreløpig ikke sett samme markante endringer i handelsmønsteret som i de store europeiske markedene. Men det er verdt å merke seg at Chi-X er oppe i en markedsandel på nesten 15 pst. i de 30 største svenske aksjene dvs. de som inngår i OMX S30.



Diskusjonen blant markedsaktørene har i stor grad dreid seg om fremveksten av MTF'er. I det totale bildet, blir imidlertid MTF'ene små i forhold til OTC-handelen som foregår via uregulerte Dark Pools, samt avtalte handler utenom børs. Til sammen er denne andelen 38 pst. av den totale handel, mens handel på MTF'er utgjør 5 pst. av den totale handelen (mai 2009).



Tabellen nedenfor viser hvilke aktørene som opererer i de ulike ”delmarkeder”.

Regulerte markeder (RM)	Multi-lateral Trading Facilities (MTF)				Systematic Internalisation (SI)	Over the Counter (OTC)
	Åpne		Dark			
	Helt eller delvis støttet/drevet av regulerte aktører	Helt eller delvis drevet av mellommenn	Helt eller delvis støttet/drevet av regulerte aktører	Helt eller delvis drevet av mellommenn		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Athen</li> <li>• BME</li> <li>• Börse Berlin - Equiduct</li> <li>• Bratislava</li> <li>• Bucuresti</li> <li>• Budapest</li> <li>• Bulgaria</li> <li>• Kypros</li> <li>• Deutsche Börse</li> <li>• Irland</li> <li>• Ljubljana</li> <li>• London</li> <li>• Luxembourg</li> <li>• Malta</li> <li>• NASDAQ OMX</li> <li>• NYSE</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Baikal</li> <li>• NASDAQ OMX Europe</li> <li>• NYSE Arca Europe</li> </ul> <p>FOR SMB:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• EN.A</li> <li>• MAB</li> <li>• Irish Enterprise Exchange</li> <li>• AIM</li> <li>• Mercato Alt. Del Capitale</li> <li>• Euro MTF</li> <li>• Alternext</li> <li>• First North</li> <li>• New Connect</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BATS</li> <li>• Burgundy</li> <li>• Chi-X</li> <li>• Turquoise</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Baikal</li> <li>• SmartPool</li> <li>• SWX Swiss Block</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidnet</li> <li>• NYFIX Euro Millennium</li> <li>• Pipeline</li> <li>• Posit</li> <li>• Turquoise</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ABN Amro Bank</li> <li>• Citi Global Markets Ltd</li> <li>• Citi Global Markets UK Ltd</li> <li>• Credit Suisse</li> <li>• Danske Bank</li> <li>• Deutsche Bank</li> <li>• Goldman Sachs</li> <li>• Nordea</li> <li>• UBS/UBS London</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CA Chevreux Alternative Crossing Engine</li> <li>• Citi LIQUIFI</li> <li>• Credit Suisse CrossFinder</li> <li>• CS Sigma X</li> <li>• Instinet dark pool</li> <li>• Knight Match</li> <li>• Merrill Lynch MLNX</li> <li>• MS Pool</li> <li>• IBS PIN</li> </ul>

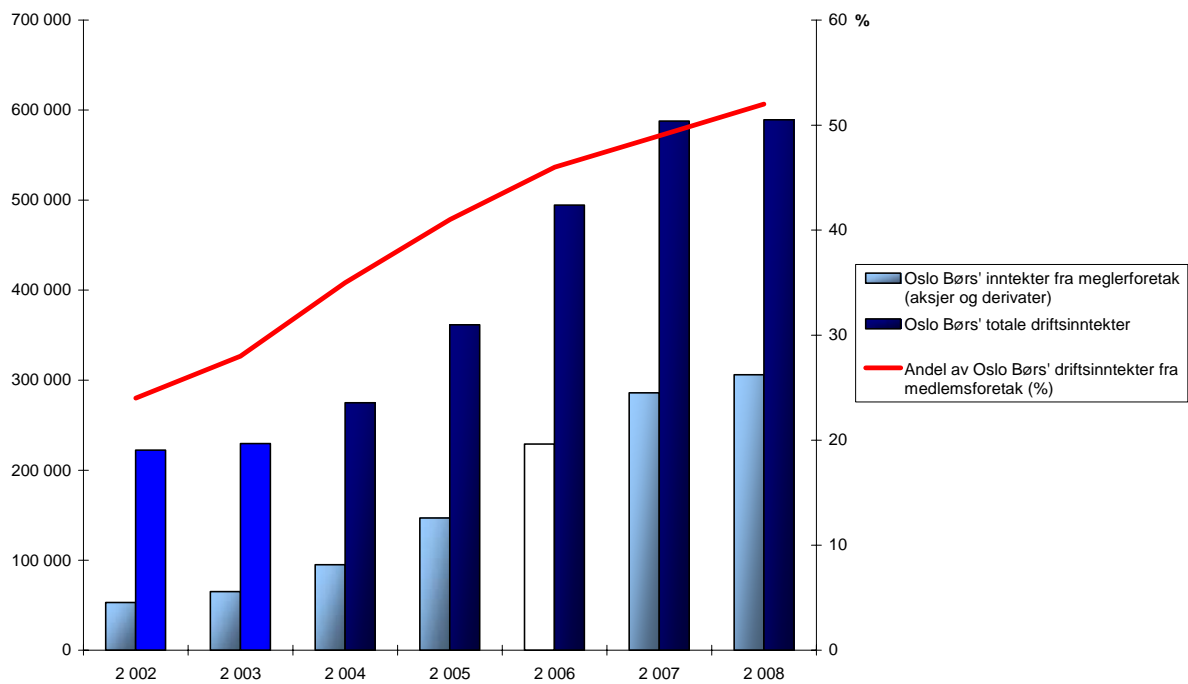
Kilde: FESE

Forbundet har ikke sett det som sin oppgave å vurdere de enkelte MTF'er eller CCP'er. Derimot er Forbundet opptatt av at medlemmene skal være à jour med de tilbud som finnes. Det er lagt ut bearbeidet informasjon på medlemsnettet om MTF'er og CCP'er. Informasjonen inneholder linker til statistikk, priser, medlemsbetingelser, avtaler mv. Det er også lagt ut linker til ulike tredjeparts leverandører, dvs. leverandører av smart orderrouting systemer og systemer for annen datastøttet handel. Forbundet vil også, i samarbeid med medlemmene, vurdere nødvendigheten av eventuelle endringer i ordreførelsespolitikken.

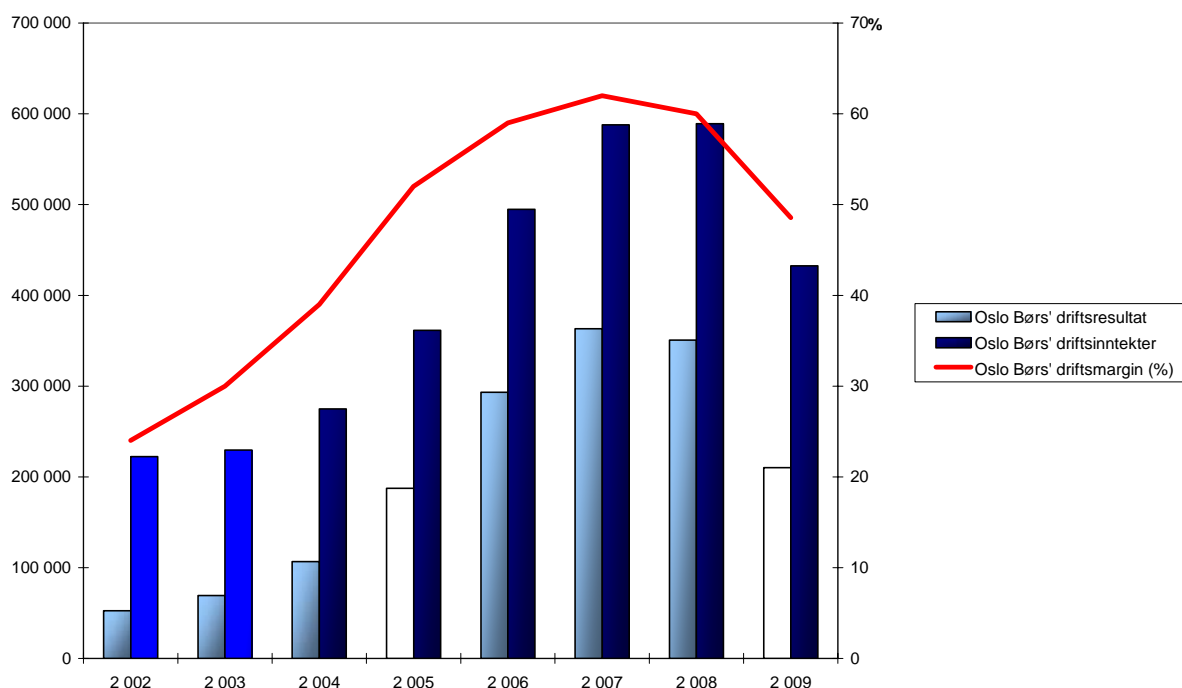
Det er en bred enighet blant medlemmene om at det er viktig å ha en nasjonal markeds plass (Oslo Børs). Det er mulig Oslo Børs er mindre utsatt enn andre børser av blant annet følgende grunner:

- Norske selskaper er stort sett små i internasjonal sammenheng og dermed mindre interessante for high frequency traders og annen datastøttet handel
- Oslo Børs er ikke så dominert av enkelte store selskaper som for eksempel i Stockholm og Finland
- "Nisjebørs" innen energi og shipping
- Fungerer godt ved emisjoner og nye noteringer
- God utbygget infrastruktur rundt børsen (VPS, Oslo Clearing)
- Fungerende markedsovervåkning

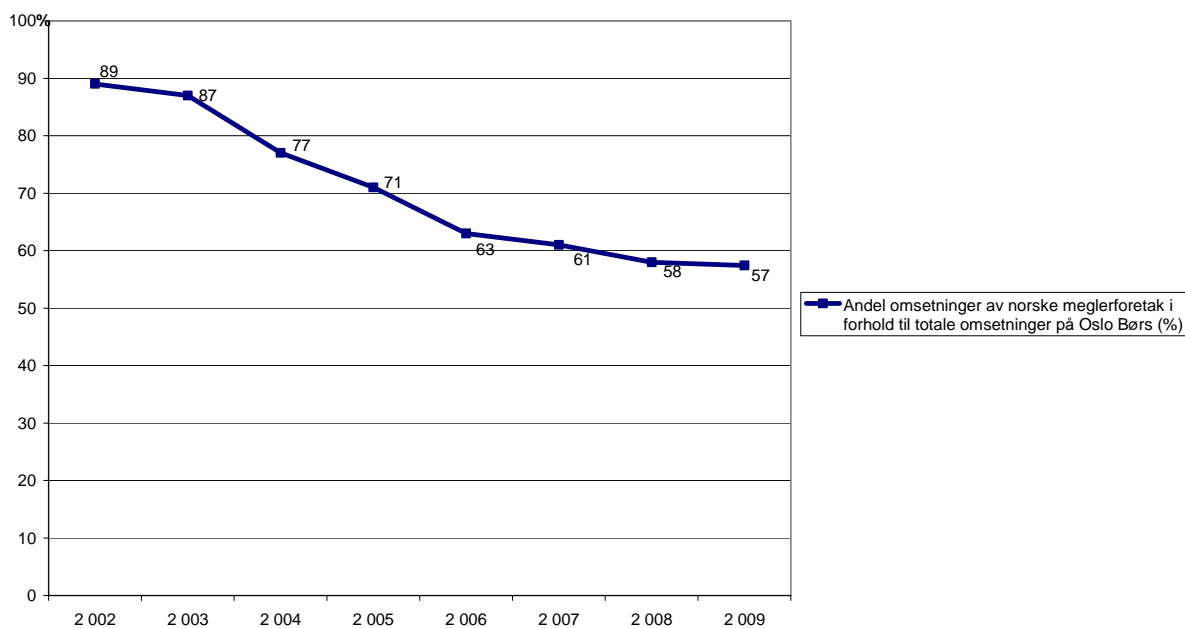
Derimot; inntektene fra avgifter pålagt meglerforetakene utgjør en stadig voksende andel av børsens totale inntekter (jfr. tabell nedenfor).



Driftsmarginen til Oslo Børs har vært sterkt økende i perioden fra 2002 til 2008, men er nå fallende.



Norskbaserte meglerforetak (inklusive filialene i Oslo, slik som Handelsbanken og Nordnet) tapte i perioden 2002 – 2006 relativt stor markedsandel i forhold til utenlandske fjernmedlemmer. Andelen synes nå å ha stabilisert seg på +/- 60 pst. Det er godt mulig at andelen faller ytterligere når Tradelect er implementert og en CCP løsning for norske aksjer er etablert. Da vil for eksempel algoritmemaskiner hos Londonbaserte meglerhus/kunder kunne utnyttes mer effektivt enn i dagens børssystem.



Kunder, og da særlig institusjonelle, vil ventelig kreve at meglerforetakene har smart orderroutere og at de tilbyr datastøttet handel. Veksten i antall transaksjoner som hver ordre genererer er dessuten sterkt stigende og vil i seg selv tvinge frem bruk av datastøttet handel.

Norske meglerforetak kan ikke for en hver pris hegne om Oslo Børs, selv om det er ønsket at all handel av norske aksjer skjer på børsen. Konkurransforholdene, mer sofistikerte kunder, nye ordretyper, den teknologiske utvikling og krav om lavere transaksjonskostnader "tvinger" frem et nytt handelsmønster hvor MTF'er og Dark Pools får økt betydning.

Norske meglerforetak synes å ligge noe etter i forhold til for eksempel nordiske meglerforetak mht å handle på andre markedsplasser enn hjemlandsbørsen. Så vidt vites er det kun et fåtall som enten er direkte medlemmer av MTF'er, eller handler via andre meglerforetak på slike markedsplasser. Det er heller ikke mange som har smart orderroutere og kun et fåtall tilbyr datastøttet handel.

Det finnes ulike tekniske løsninger for å knytte seg opp mot de nye markedsplassene. Enten direkte medlemskap på en eller flere MTF'er, eller ved å inngå avtale med annet meglerforetak som er medlem på en eller flere MTF'er, for eksempel Neonet. For å oppfylle forpliktelsene overfor sine kunder til best utførelse, kreves dessuten tilgang til smart orderrouter som skal finne den markedsplassen hvor kundens ordre kan gjennomføres til de beste betingelser.

## 3.2 Reguleringer

### 3.2.1 Egenhandel for ansatte

Ved implementeringen av MiFID-reguleringen ble det ikke foretatt vesentlige materielle endringer i bestemmelsene om egenhandel for ansatte.

En problemstilling som oppsto ved denne implementeringen var at finansielle produkter som ansatte har hatt anledning til å handle, ble forbudt som en konsekvens av endringer i definisjonen av finansielle instrumenter. I tillegg ble langt flere ansatte omfattet som følge av utvidelsen av konsesjonsplikt for tjenesteytere i finansmarkedene.

Finansdepartementet sendte i mai 2008 på høring forslag til forskrifter om ansattes egenhandel som dels tar sikte på å kodifisere dispensasjonspraksis hos Finanstilsynet og dels foreslår visse unntak fra handleforbudet i visse typer finansielle instrumenter. Høringsuttalelsen er omtalt i årsberetningen for 2008. Tross i at det er gått snart 1,5 år siden høringsrunden ble avsluttet, er forskriftene ennå ikke fastsatt.

### 3.2.2 Lydopptak

Finansdepartementet fastsatte i desember 2009 nye forskrifter om lydopptak basert på Finanstilsynets høringsnotat fra august 2008. Endringene omfatter utvidelser av hensyn til hvilke samtaler det er plikt til å foreta lydopptak av.

Norske verdipapirforetak har jevnt over gode erfaringer med lydopptak av ordre og indikasjoner på ordre. Det er uten tvil i verdipapirforetakenes interesse å kunne dokumentere hvilke avtaler som er inngått, samtidig som Finanstilsynet antas å ha nytte av lydopptak ved utredning av enkeltsaker. Det er mulig at regelverket for lydopptak ikke fullt ut har fungert etter sine intensjoner, og derfor kan det være behov for visse korreksjoner. Finanstilsynet har

påberopt at i mange tilfeller har kontrollen av transaksjoner er blitt vanskeliggjort av at meglere svitsjer fra fasttelefoner tilkoblet lydopptaksutstyr til mobiltelefon.

Forbundet er uenige i at det er behov for en så omfattende utvidelse av plikten til å foreta lydopptak som nå er fastsatt. Vi kan ikke se at kostnadene som påføres verdipapirforetakene gjennom den utvidede lydopptaksplikten, kan forsvares ut fra de eventuelle fordelene som slik utvidet lydopptaksplikt gir myndighetene og verdipapirforetakene selv ut fra kontrollhensyn. Regelendringene skaper også avgrensingsproblemer i forhold til hvilke typer samtaler med kunder som skal tas opp. Bruk av mobiltelefoni vil i økende grad erstatte fasttelefoni. De nye bestemmelser vil ikke kunne etterleves på en tilfredsstillende måte uten at ny teknologi er utviklet og gjennomprøvd for opptak av mobiltelefon samtaler. Det bør også være flere leverandører av slike løsninger i markedet for å sikre konkurranse på pris og kvalitet. Forbundet hadde i sin høringsuttalelse i 2008 en rekke innvendinger mot regelendringene. Dessverre har myndighetene vært lite lydhøre til Forbundets innvendinger.

### 3.2.3 Shortsalg

I oktober 2008 kom Finanstilsynet med et uventet forbud mot shortsalg av finansaksjer. Forbudet ble etter noen dager utvidet til å inkludere grunnfondsbevis. Finanstilsynet fulgte en rekke land som nedla et slikt forbud etter at Lehman Brothers kollapset i midten av september 2008. Forbudet varte helt frem til slutten av september 2009. Et spesielt forhold ved forbudet, var at Finanstilsynets hjemmel for å nedlegge forbudet i beste fall kan sies å ha vært svært uklar. Dette forhold ønsker myndighetene å bøte på ved å foreslå en eksplisitt hjemmel i verdipapirhandelloven til midlertidig å forby shortsalg dersom shortsalg er egnet til "å forstyrre den finansielle stabilitet eller markedets integritet". Forslaget om en slik lovhjemmel var på høring våren 2009, men departementet har ennå ikke fremmet forslaget. Norges Fondsmeglerforbund er ikke i mot lovhjemmelen, men fremhevet i høringsuttalelsen at den bare må benyttes som kortvarig tiltak i ekstreme situasjoner som en respons på spesifikke hendelser. Dessuten er det selvsagt viktig at denne type tiltak settes i verk i flere land, for eksempel ved beslutning av et EU organ.

I samme høringsnotat fremsatte Finanstilsynet forslag om at forbudet mot udekket shortsalg utvides til også å gjelde investorer. En slik endring har Forbundet tidligere tatt til ordet for, og støttet således forslaget i høringsnotatet.

### 3.2.4 Andeler i ansvarlige selskaper og kommandittselskaper

I et høringsnotat fra Finansdepartementet i september 2009 foreslås det endringer i verdipapirhandelloven vedrørende andeler i ansvarlige selskaper (ANS-andeler) og kommandittselskaper (KS-andeler). Forslag innebærer i all hovedsak at konsesjonsplikten utvides, slik at kun verdipapirforetak som har tillatelse til å yte investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven kan yte mellommannstjenester knyttet til ANS- og KS-andeler. Den foreslåtte konsesjonsplikten er begrenset til tjenester som ytes overfor ikke-profesjonelle kunder.

Etter Forbundets oppfatning burde myndighetene vurdere en utvidelse av definisjonen "finansielle instrumenter" til også å omfatte ANS- og KS-andeler slik tidligere lovutvalg har anbefalt.

På kort sikt vil imidlertid Forbundet støtte forslaget om konsesjonsplikt for investeringstjenester i tilknytning til ANS- og KS-andeler når slike tjenester ytes overfor ikke-profesjonelle investorer. Vi mener at forslaget vil tette et hull som i dag eksisterer i forhold til

aktører som driver mellommannsvirksomhet knyttet til slike produkter uten å være regulert av bestemmelsene om god forretningsskikk på tilsvarende måte som våre medlemsforetak.

### 3.2.5 Ny hvitvaskingslov og forskrifter

Ny hvitvaskingslov og forskrifter trådte i kraft 1. april 2009. Den nye loven gjennomfører EØS-regler som svarer til direktiv 2005/60/EF (tredje hvitvaskingsdirektiv) og til enkelte tilhørende EF-rettsakter. Hensikten med lovendringene er å gjøre det vanskeligere å utnytte det finansielle system til hvitvaskingsformål. Kampen mot hvitvasking og terrorfinansiering er viktige byggesteiner i arbeidet med å skape et tryggere samfunn og begrense økonomisk kriminalitet. Lovendringene skal sikre at Norge bidrar til den internasjonale kampen mot hvitvasking av penger og terrorfinansiering.

Lovendringen viderefører de sentrale elementene i den avløste hvitvaskingslov, med krav om at finansinstitusjoner, verdipapirforetak og enkelte andre skal gjennomføre kundekontroll etter ”kjenn-din-kunde-prinsippet” og melde mistenkelige transaksjoner til Økokrim.

Regler om identifikasjon av kunder er erstattet av mer omfattende og detaljerte krav til kundekontroll, såkalt risikobasert kundekontroll. Risikobasert kundekontroll medfører rett og plikt til å vurdere risikoen for hvitvasking og å tilpasse kundekontrollen ut fra risikovurderinger.

Det er innført forsterkede kontrolltiltak overfor blant andre såkalte ”politisk eksponerte personer” og korrespondentbankforbindelser. ”Politisk eksponerte personer” omfatter fysiske personer som innehar, eller i løpet av det siste året har innehatt høytstående offentlig verv eller stilling i en annen stat enn Norge, samt nære familiemedlemmer og kjente medarbeidere til slike personer. Nærmere regler er gitt i forskrift.

Det foreslås at rapporteringspliktige skal ha til rådighet egnede risikobaserte framgangsmåter for å fastslå om kunden er en politisk eksponert person. Videre skal den rapporteringspliktige, i forbindelse med kundeforhold med eller transaksjoner for politisk eksponerte personer, iverksette særskilte kontrolltiltak, blant annet påse at beslutningstaker innhenter samtykke fra overordnet før etablering av kundeforhold og treffe egnede tiltak for å fastslå opprinnelsen til kundens formue og den kapital som inngår i kundeforholdet eller transaksjonen.

Det er gitt unntak fra kravene til kundekontroll (forenklet kundekontroll) for kunder som i praksis ikke kan opptre under falsk identitet; for eksempel finansinstitusjon, verdipapirforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond, forsikringsselskap, forsikringsmeglingsforetak eller selskap hvis finansielle instrumenter er opptatt til notering på regulert marked i EØS. Unntaket gjelder ikke for plikten til å foreta kundekontroll ved mistanke om at en transaksjon har tilknytning til hvitvasking eller terrorfinansiering.

De rapporteringspliktige har plikt etter hvitvaskingsloven til løpende å følge opp eksisterende kundeforhold. Det skal utføres ny kundekontroll dersom det er tvil om tidligere innhentede opplysninger om kunden er korrekte eller tilstrekkelige.

Det er fastsatt et nytt krav om at rapporteringspliktige skal bekrefte identiteten til den som eier eller kontrollerer kunden (reelle rettighetshavere). For eksempel der et aksjeselskap vil opprette konto eller ta opp lån, må banken bekrefte identiteten til aksjeeiere som kontrollerer selskapet.

Loven legger til rette for at kundekontroll kan gjennomføres av nærmere angitte tredjeparter. Den rapporteringspliktige skal fortsatt ha ansvaret for kundekontroll utført av en slik tredjepart, og det forutsettes at opplysninger som fremkommer ved kundekontrollen blir utlevert til den rapporteringspliktige.

Det er gjort klart at kundekontroll skal gjennomføres før etablering av kundeforhold eller utføring av transaksjon. Det foreslås samtidig enkelte unntak fra denne hovedregelen for visse tilfeller der etterkontroll anses forsvarlig. Det er lagt til rette for elektronisk kundeidentifikasjon uten at det skal være nødvendig for kunden å møte personlig hos den rapporteringspliktige for å få kontrollert identiteten.

Det er innført lovforbud mot at kunder eller tredjepersoner gjøres kjent med at det foretas undersøkelser, at det er gitt opplysninger til Økokrim eller er iverksatt etterforskning.

### 3.2.6 Ny bransjeanbefaling og endring i bransjestandard

Et viktig arbeidsfelt for Norges Fondsmeglerforbund er selvregulering innenfor de rammer som lovgivningen setter. Formålet med selvreguleringen er å fremme en ordnet og trygg handel med aksjer og andre finansielle instrumenter i Norge.

Forbundet fastsetter to typer bransjenormer; anbefalinger og standarder. Bransjestandarder vedtas av styret etter forutgående høring hos medlemsforetakene, og det enkelte medlemsforetak forutsettes å etterleve disse. Bransjeanbefalinger vedtas av Forbundets styre, og det enkelte medlem oppfordres sterkt til å følge disse.

Styret i Norges Fondsmeglerforbund fastsatte i perioden en ny anbefaling; kundekontroll i forbindelse med shortsalg. Bakgrunnen for anbefalingen er å sikre ensartet praksis hos medlemmene når det er grunn til å foreta kontroll om kunder oppfyller forpliktelsen til å disponere finansielle instrumenter som det inngis salgsordre på. Erfaringen fra den såkalte TAD-saken som er omtalt i forrige årsberetning, viste at kunder ikke oppfylte forpliktelsen de har i følge forretningsvilkårene til å opplyse meglerforetaket om at de vil gjennomføre et shortsalg.

I praksis vil det ikke være slik at megler må forsikre seg om at hver enkelt kunde har tilgang til de aktuelle aksjene i enhver ordre i forkant av at en salgsordre effektueres. Verdipapirforetaket har imidlertid en aktsomhetsplikt som i praksis innebærer at megler må foreta en konkret vurdering før salgsordre effektueres. I anbefalingen pekes det på ulike indikasjoner som tilsier økt aktsomhet fra meglers side og eventuelt en plikt til å foreta ytterligere undersøkelser om kunden selger short.

Videre fastsatte styret en endring i standard nr. 3 om Forholdet mellom corporate og analyse hvor det er bestemmelser om restriksjoner på utarbeidelse av analyser ved *offentlige emisjoner, børsintroduksjoner og videresalg*. Private plasseringer er ikke uttrykkelig omfattet. I samsvar med verdipapirhandellovens bestemmelse om interessekonflikter skal det imidlertid også ved *private plasseringer* konkret vurderes hvorvidt interessekonflikthensyn tilsier restriksjoner med hensyn til utarbeidelse av analyser. Behovet for restriksjoner vil regelmessig være mindre ved private plasseringer sammenlignet med offentlige emisjoner, men de ulike hensyn som eventuelt tilsier slikt redusert behov skal *dokumenteres*. Blant annet fordi det er ulik praktisering med hensyn til restriksjoner ved private plasseringer blant meglerhusene, fastsatte styret etter innspill fra Compliancekomiteen og Verdipapirjuridisk komité, at også *private plasseringer* bør innlemmes i standarden. Endringen presiserer at det skal foretas en konkret vurdering av hvorvidt det skal nedlegges restriksjoner på utarbeidelse

av analyser ved private plasseringer, og eventuelt restriksjonens lengde. Det skal foretas en skjønnsmessig vurdering. Aktuelle konkrete kriterier er ikke spesifikt angitt, men ved en henvisning i fotnoten angis likevel et generelt vurderingstema som innebærer at behovet for restriksjoner først og fremst skal vurderes i forhold til hvor nært opptil prospektplikten tilbudet ligger.

## **4. Internasjonalt samarbeid**

### **4.1 Nordisk samarbeid**

I slutten av 2008 ble Nordic Securities Association (NSA) dannet. Bak dannelsen står Norges Fondsmeglerforbund sammen med sine søsterorganisasjoner i Sverige, Finland og Danmark.

Det har i alle år vært et nært og godt samarbeid mellom de nordiske fondsmeglerforbundene om rammebetingelsene for verdipapirforetakene i Norden. Samarbeidet ble styrket gjennom arbeidet med påvirkning av MiFID reguleringen hvor de nordiske fondsmeglerforbundene samlet seg om felles standpunkter. Det er fortsatt behov for harmonisering av rammebetingelser, standarder og myndighetspraksis innen Norden, noe den nye foreningen vil fokusere på i sin virksomhet.

De store endringene i infrastrukturen i verdipapirmarkedene har skapt et behov for at de nordiske verdipapirforetakene kan tale med en felles røst ovenfor børser, MTF'er, oppgjørs- og clearinginstitusjoner m.fl. For Norges Fondsmeglerforbunds søsterorganisasjoner har fusjonen mellom OMX og Nasdaq (nå Nasdaq OMX) endret det naturlige samarbeidet mellom børser og meglerorganisasjoner i negativ retning. Muligheten til innflytelse på handelsregler, systemutvikling, produktutvikling, avgifter m.m. innen Nasdaq OMX vil ventelig øke når de nordiske verdipapirforetakene kan tale med en felles røst. Flere av Norges Fondsmeglerforbunds medlemmer vil ventelig fortsatt være medlemmer av Nasdaq OMX etter at Oslo Børs har inngått strategisk samarbeid med London Stock Exchange.

I løpet av perioden har NSA vært svært aktive overfor Nasdaq OMX under prosessen med overgang til handelssystemet INET og innføring av CCP-clearing gjennom EMCF.

NSA har også skrevet 4 høringsuttalelser til CESR vedrørende forslag til nye eller endrede reguleringer. Disse gjelder hhv. forslag til rapporteringsregler i forbindelse med short salg, innholdet av begrepet "investeringsrådgivning og praktiseringen av bestemmelsen om honorar fra leverandør til distributør ved salg av finansielle produkter (inducement). Høringsuttalelsene er publisert på Norges Fondsmeglerforbunds WEB-side.

### **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 ble utvidet til å omfatte 15 forskjellige meglerforbund i en rekke europeiske land.

Gruppen har i løpet av de siste årene avgitt en lang rekke uttalelser til de utfyllende reglene og retningslinjene til MiFID som utarbeides innen EU. Aktiviteten har avtatt i 2009, men det er avgitt 2 høringsuttalelser til CESR. Dette gjelder et spørsmålsskrift fra CESR om hvorledes

annenhåndsomsetningen av aksjer er blitt påvirket av MiFID og et høringsnotat med forslag om å opprette en eller flere datasentraler for rapportering av OTC-derivater.

## 5. Organisatoriske forhold

### 5.1 Året for store nye prosjekter

2009 kan karakteriseres som året for store nye prosjekter. Norges Fondsmeglerforbund, inkludert medlemmene, ble naturlig nok involvert i prosjektet på Oslo Børs vedrørende nye handelssystem; TradElect for aksjer og obligasjoner, samt SOLA for derivater. Videre startet Oslo Clearing arbeidet med å etablere sentral motpart i handelen på Oslo Børs. I VPS – sammenheng har det vært jobbet med det såkalte VPO-prosjektet, samt T2S prosjektet i regi av den europeiske sentralbanken. I det sistnevnte prosjektet er det etablert en nasjonal brukergruppe (National User Group (NUG)) som ledes av Norges Bank. Norges Fondsmeglerforbund er representert med to personer i denne gruppen (Per Broch Mathisen og Knut Erik Robertsen). I Norges Fondsmeglerforbunds regi er det etablert et forum med representanter fra Oslo Børs, Oslo Clearing, VPS, Tieto, Norges Fondsmeglerforbund og tre representanter fra medlemsforetakene: Morten Brundtland (Carnegie ASA), Bente Bonafede (ABG Sundal Collier ASA) og Eirik Jørstad (Arctic Securities ASA). Forumet møtes jevnlig for å gjennomgå status på de ulike prosjektene.

#### 5.1.1 Oslo Børs

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

For at Oslo Børs skal være den foretrukne markedsplass, må Oslo Børs tilby sine medlemmer og kunder tjenester av høy kvalitet og til konkurransedyktige priser. Forbundet følger utviklingen nøye og vil selvsagt gjøre hva som er mulig for å sikre at kostnadene knyttet til handel og oppgjør holdes på et konkurransedyktig nivå i Norge. Norges Fondsmeglerforbund og dets medlemmer har jevnlig og god kontakt med Oslo Børs hvor ulike problemstillinger tas opp. Samarbeidet fungerer godt.

I 2008 bestemte Nasdaq OMX at Saxess-systemet skal erstattes av det amerikanske Inet, samt at Nasdaq OMX skal etablere en MTF hvor også norske børsnoterte aksjer kan handles. En ny strategisk problemstilling oppstod for Oslo Børs. Børsens avtale med Nasdaq OMX om bruk av Saxess utgår i 2010, og børsen måtte derfor vurdere ny leverandør til handelssystem og strategisk samarbeidspartner. Oslo Børs besluttet i desember 2008 å innlede kontraktsforhandlinger med London Stock Exchange om kjøp av handelssystemet, TradElect. Avtale om kjøp av dette handelssystemet ble inngått våren 2009. Under prosessen med valg av handelssystem har Oslo Børs holdt Forbundet orientert og i tillegg konsultert en del av våre medlemmer.

Oslo Børs og Norges Fondsmeglerforbund ble tidlig våren 2009 enige om en prosedyre for konsultasjoner i fasen med forberedelser til innføring av handelssystemet TradElect for aksjer og obligasjoner samt handelssystemet for derivater; SOLA. I første omgang ble Norges Fondsmeglerforbunds aksjemarkedskomiteé, rente- og valutakomiteéen og aksjederivatkomiteéen konsultert i forbindelse med utformingen av forretningsmodellen for de ulike delmarkeder.

Norex Member Rules (NMR) må som følge av overgangen til nytt handelssystem oppheves og erstattes av nytt regelverk. Forslag til nytt regelverk var på høring høsten 2009.

### 5.1.2 Oslo Clearing

VPS presenterte i slutten av 2008 en modell for norsk CCP-løsning. Styret i VPS ga ”grønt lys” for å gå videre med modellen, og Oslo Clearing ble valgt av Oslo Børs til å levere denne tjenesten. Innføring av CCP i Norge har vært et diskusjonstema de siste årene, slik det også har vært i våre nordiske naboland. Blant de norske og nordiske meglerforetakene har det vært en samstemt oppfatning at CCP-løsninger er unødvendige, fordi oppgjørssystemene fungerer utmerket uten den ekstra garantifunksjonen som CCP’er representerer. Det har imidlertid vært et skifte av oppfatning, dels som følge av at motpartsrisiko på andre meglerforetak ble mer synlig da finanskrisen oppstod, og dels fordi CCP løsninger er blitt ”standard” i de store internasjonale markeder. Dessuten har fremveksten av datastøttet handel skapt behov for CCP-løsninger.

I perioden har Oslo Clearing diskutert forretningsmodellen og regelverket med medlemmene representert ved oppgjørskomiteen og verdipapirjuridisk forum. Det har også vært formelle høringsrunder knyttet til forretningsmodellen og regelverket. VPS og Oslo Clearing har også avholdt flere informasjonsmøter med stor deltagelse blant medlemmene. Blant medlemmene synes det å være en bred oppfatning om at Oslo Clearing vil tilby en CCP-løsning som gavner det norske marked.

En problemstilling som har vært mye diskutert er interoperabilitet, forenklet sagt er dette linker mellom ulike CCP’er. Bakgrunnen er kravet fra medlemmene på ulike markeds plasser om at det må åpnes for flere enn én CCP tilknyttet hver markeds plass slik at det blir konkurranse om clearing. Men for at dette skal kunne fungere, må det være interoperabilitet mellom CCP’ene.

Med unntak av SIS X-Clear og LCHClearnet, som begge clearer SWX og LSE, er det ingen linker som er oppe og går. Det er inngått et stort antall intensjonsavtaler mellom markeds plasser og CCP’er om "competitive clearing" og "interoperabilitet" de siste årene, uten at disse ennå har materialisert seg. Dette skyldes at det er en del utfordringer knyttet til interoperabilitet, som for eksempel sikkerhetsstillelse clearinghus imellom. Sistnevnte problemstilling er en av årsakene til at engelske og nederlandske tilsynsmyndigheter ”frøs” etableringen av den planlagte linken mellom LCHClearnet og EMCF.

Oslo Børs har inngått intensjonsavtale med LCHClearnet. Det betyr at medlemmene av Oslo Børs kan velge enten Oslo CCP eller LCHClearnet som motpart i børs transaksjonene. Imidlertid vil dette først skje etter at Oslo CCP har vært i drift en periode. Fra utenlandske fjernmedlemmer har det vært et påtrykk overfor Oslo Børs om at clearing skal være frivillig inntil det er etablert interoperabilitet mellom Oslo CCP og en eller flere andre CCP’er.

### 5.1.3 Verdipapirsentralen (VPS)

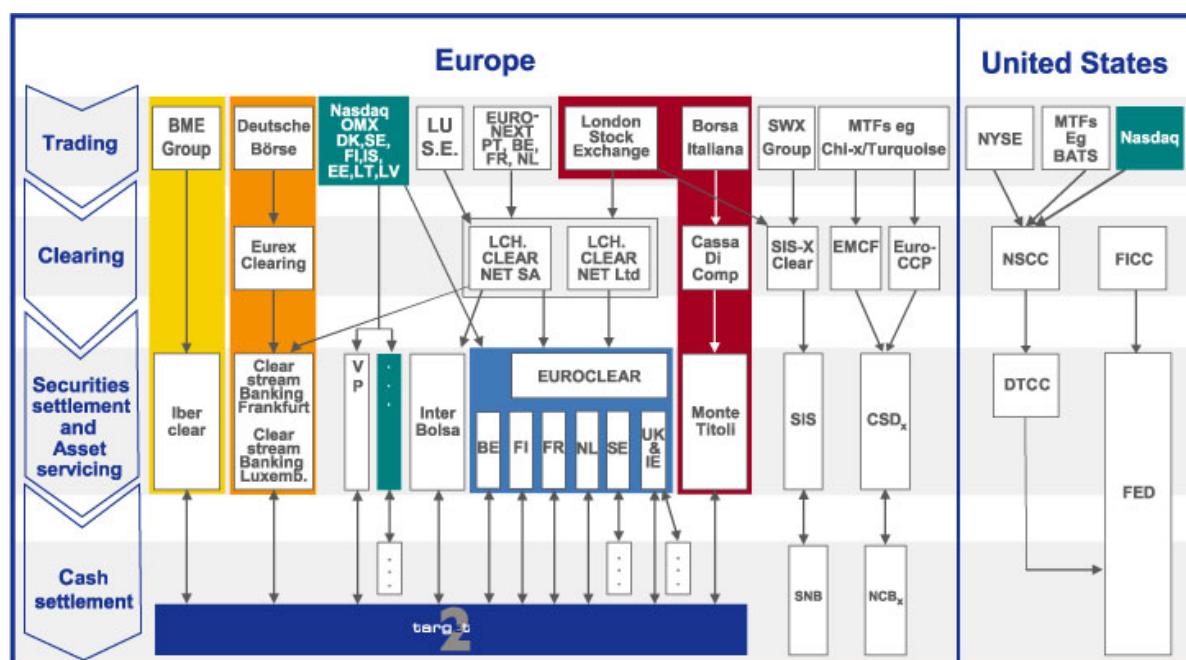
Gjennom året har VPO-regelverket vært gjenstand for endringer i to omganger. Den første endring fant sted som følge av at VPS måtte tilpasse regelverket til de endringer som Norges Bank gjennomførte i pengeoppkjøret våren 2010. En viktig endring var at meglerforetak som ikke er banker, ikke lenger skulle ha konto i Norges Bank. I stedet må verdipapirforetakene innhente garanti fra en bank (likviditetserklæring), og dette krevde altså endringer i VPO-regelverket. I tillegg måtte avtalestrukturen endres.

Senere på året ble det gjennomført nok en revisjon som følge av beslutningen om tvungen clearing av børstransaksjoner. Blant annet ble reglene endret slik at oppgjørssentraler (CCP'er) kan bli medlem av VPO. En viktig endring er at dagens garantiordning i VPO blir avvirket når CCP-løsningen er på plass. Videre er det gitt regler om delleveringer. Det er også vedtatt endringer som ikke har sammenheng med innføringen av CCP, for eksempel RTGS-funksjon i VPO; dvs. prioritering av transaksjoner som er forskjøvet fra tidligere oppgjør.

En problemstilling som har vært fremmet i forbindelse med høringsrundene, er oppgjørsagentenes ansvar for oppgjørene til sine oppdragsgivere. Oppgjørsagenter er normalt større banker som opptrer i VPO som agenter for fjernmedlemmer. Dersom fjernmedlemmet går konkurs, oppstår spørsmålet om oppgjørsagentens ansvar for oppfyllelse av handlene fjernmedlemmet har gjort med andre børsmedlemmer. VPS har fastsatt endringer i regelverket som klargjør at oppgjørsagenten har ansvar for oppfyllelse til sine oppdragsgiveres (fjernmedlemmers) handler med andre deltagere i VPO.

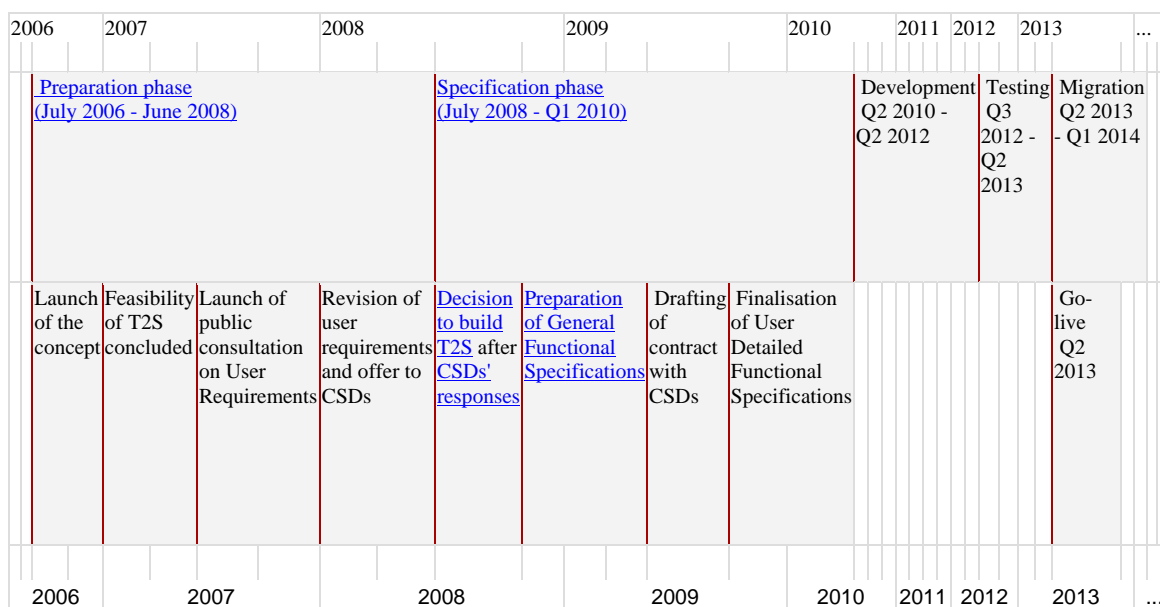
VPS har undertegnet en MoU (intensjonsavtale) med T2S om å ta i bruk det systemet T2S vil tilby CSDene for oppgjør av de instrumentene som er registrert i CSDene. T2S er et prosjekt initiert av den europeiske sentralbank (European Central Bank (ECB)). T2S utvikler et felles europeisk oppgjørssystem for finansielle instrumenter og vil tilby deltakende CSDer å outsource sine oppgjørsfunksjoner til T2S. Prosjektet har som mål å inngå bindende avtaler med alle deltakende CSDer i løpet av Q3 2010. Systemet er planlagt lansert 2013. 30 europeiske CSD'er har inngått intensjonsavtale med ECB om deltagelse i T2S-prosjektet.

Bakgrunnen for T2S prosjektet er å finne løsninger for å redusere kostnadene forbundet med oppgjør av verdipapirhandel over landegrensene i Europa. Som det fremgår av skissen nedenfor, er den europeiske infrastrukturen svært fragmentert, sammenlignet med den amerikanske. Prosjektet startet opp i 2006, men først i 2009 har VPS og Norges Bank formelt blitt involvert.



Som det fremgår av prosjektplanen nedenfor, kom Norge inn i prosjektet på et sent tidspunkt. Få har dermed skaffet seg dyp kunnskap om prosjektet, og hvilke implikasjoner det vil få for aktørene i det norske markedet. VPS og Norges Bank har igangsatt interne utredninger og flere av de store bankene har meldt seg inn i den norske NUG'en (National User Group). Alle land som er involvert i prosjektet har opprettet en NUG hvor deltagerne blir oppdatert om prosjektets fremdrift, og får mulighet til å diskutere innspill til ulike organer innen T2S-prosjektet. Interessen for deltagelse i den norske NUG'en er økende, og da særlig fra bankenes side.

T2S project plan:



Kilde: ECB

## 6. FinansNettNorge

FinansNettNorge AS (FNN) ble stiftet 18. juni 2004. Norges Fondsmeglerforbund og Verdipapirsentralen tegnet seg for alle A-aksjene – 5 hver - og har dermed stemmekontroll. Norges Fondsmeglerforbund er representert i styret ved Per Broch Mathisen, som også er selskapets forretningsfører. Verdipapirsentralen og 8 av Norges Fondsmeglerforbunds medlemmer tegnet seg for B-aksjene. Av 312 B-aksjer tegnet Verdipapirsentralen seg for halvparten, mens den resterende halvpart forholdsvis likt fordelt mellom 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. 14 av Forbundets medlemmer benytter nettverket.

Nettverket er sofistikert og benytter "state-of-the-art" teknologi. I 2009 gikk selskapet til innkjøp av nye kraftige noder som håndterer den nye multicast teknologien som benyttes av Tradelect, INET for å sende informasjon til sine medlemmer.

FNN vil også sette opp forbindelser til Stockholm og London for å sikre medlemmene en hurtig og sikker tilkobling til markeds plasser i disse byene.

Totalt har nettverket 24 medlemmer. Nettverket fungerer meget bra og har ikke hatt ”nedetid” i 2009.

## 7. Autorisasjonsordningen

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

Da Oslo Clearing innførte det såkalte Secur-systemet for clearing av derivatkontrakter i 2007, ble det etablert en egen autorisasjonsordning for oppgjørspersonell innen derivathandel. Oslo Clearing har det faglige ansvaret for denne ordningen, mens Norges Fondsmeglerforbund står for den administrative oppfølging. I løpet av 2009 besto 10 oppgjørsmedarbeidere eksamen under denne ordningen.

I forbindelse med overgangen til TradElect og dermed nytt regelverk på Oslo Børs, opphører Oslo Børs sin autorisasjonsordning for børsmeglere. Bakgrunnen er at regelverket ikke lenger retter seg mot enkeltpersoner (børsmeglere), kun til børsmedlemmer som foretak. Børsmedlemmene har imidlertid en plikt etter børsregelverket til å sørge for at meglere som handler i børsystemet har den nødvendige faglige kompetanse, herunder god kunnskap om regelverket knyttet til børs handel. Norges Fondsmeglerforbund og Oslo Børs har blitt enige om at autorisasjon av børsmeglere inkorporeres i autorisasjonsordningen til Forbundet f.o.m. 2010. Styret i Norges Fondsmeglerforbund vedtok de nødvendige endringer i regelverket for autorisasjonsordningen i styremøte den 15. desember 2009 som gjelder fra årsskiftet.

Den nye bestemmelsen i autorisasjonsregelverket krever at alle meglere som skal handle aksjer, renter eller derivater på Oslo Børs eller Oslo Axess skal meldes opp til tilleggsprøve børs (aksjer, renter eller derivater) innen én måned etter at slik stilling er tiltrådt. Gjennomføring av utvidet autorisasjonskurs for børs, samt avleggelse av tilleggsprøve børs skal foretas snarest mulig og senest innen seks måneder etter tiltredelse av slik stilling. Det kan i særlige tilfeller dispenseres fra tidsfristen.

Tilleggskurset for børsmeglere vil gå over én dag, altså en reduksjon på én dag sammenlignet med den ordningen som avvikles. De som allerede er autorisert som børsmeglere under børsens regelverk, behøver ikke å gjennomgå det nye kurset eller ta ny eksamen. Men det er selvsagt mulig også for disse å ta kurset/eksamen.

Siden faktisk oppstart høsten 1996 er det totalt autorisert ca. 4 631 personer under Norges Fondsmeglerforbunds autorisasjonsordning. I løpet av året ble det avholdt 12 kurs og 4 eksamener. Totalt var det 281 som besto eksamen i 2009.

Ved nyutstedelse av autorisasjon vil Forbundet måtte vurdere hvorvidt betingelsene for utstedelse er til stede. 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 overkant av 10 personer har blitt fratatt autorisasjon (eller nektet utstedt)

for kortere eller lengre periode. For flere personer har det vært så vidt usikkert om autorisasjon kan utstedes at medlemsforetak har valgt ikke å ansette enkelte personer.

Omfanget av og innholdet i Norges Fondsmeglerforbunds register over personer som er innmeldt til Norges Fondsmeglerforbund, tilsa at Forbundet burde innhente Datatilsynets konsesjon for å føre register som inneholder såkalte ”sensitive personopplysninger” i henhold til personregisterloven. Datatilsynet ga slik konsesjon høsten 2009 og i den forbindelse har Forbundet oppdatert interne rutiner og instruksjoner for behandling av slike personopplysninger.

## 8. Seminarer

Norges Fondsmeglerforbund avholdt for tredje året på rad, et bransjeseminar for medlemmer og andre aktører i finansmarkedet med tema ”Trender og utvikling i sparemarkedet”. Seminaret fokuserte på rådgivning og regulatoriske utfordringer ved finansielle produkter, samt investeringsmuligheter og fremtidsutsikter. Leverandører av drifts- og CRM systemer hadde også mini-stands på seminaret.

I tillegg til ovennevnte kurs avholdt Norges Fondsmeglerforbund sitt årlige høstseminar for ca. 50 ansatte i medlemsforetakene. Hensikten med dette seminaret var hovedsakelig å oppdatere medlemmene på strukturelle og konkurransemessige trender i markedet nasjonalt og internasjonalt.

## 9. Etisk Råd

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

I løpet av 2009 kom det inn 28 klagesaker, og pågangen av saker har vært på samme nivå som i 2008. Antallet klagesaker de to siste årene er svært høyt sammenlignet med tidligere år. Økningen i antall saker viser at klagesaksmengden øker i perioder hvor markedsforholdene gir kundene dårlig avkastning eller tap. Dette underbygges ved at stadig flere av klagenes begrunnelse nettopp i at investeringene ikke har gitt den ønskede avkastningen. Uansett må man kunne konkludere med at antall klagesaker mot medlemsforetakene har et lite omfang sett hen til at det årlig gjøres millioner av transaksjoner i finansielle instrumenter på vegne av en svært sammensatt kundegruppe.

Mens tidligere klager ofte gjaldt enkeltransaksjoner for eksempel håndtering av ordre slik som manglende eller uriktig utførelse, er det nå mer vanlig med klager som gjelder resultatet av en rekke handler som er utført over tid. Behandlingen av disse sakene er ofte mer kompliserte og ressurskrevende enn saker som gjelder enkeltransaksjoner, eller bare noen få transaksjoner.

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

## 10. Fondsmeglernes Informasjonstjeneste AS (FINFO)

### 10.1 Informasjonssystemet

Informasjonssystemet for handel med unoterte aksjer (OTC-systemet) hadde 10 års jubileum den 16. august 2009. Etter ca. 10 års drift må det kunne konkluderes med at etableringen har tjent næringslivets, investorenes og verdipapirforetakenes interesser. En rekke selskaper har benyttet markedet for unoterte aksjer til egenkapitalfinansiering av ekspansjon og vekst. Statistikk for aksjeemisjoner i selskaper registrert på OTC-listen finnes kun fra 2006. I perioden fra 2006 til utgangen 2009 har selskapene hentet inn ca. NOK 55 mrd. i ny egenkapital. I 2009 har selskapene hentet inn ca. NOK 2 mrd. Fra oppstart er det registrert kjøpstransaksjoner i systemet for til sammen ca. NOK 90 mrd. fordelt på drøyt 180 000 transaksjoner. OTC-systemet eies og administreres av FINFO AS, som eies 50 pst. hver av Norges Fondsmeglerforbund og Oslo Børs. Den tekniske driften av systemet forestås av Oslo Market Solutions AS, mens den administrative driften av systemet forestås av Norges Fondsmeglerforbund.

### 10.2 Meldingssystemet

Fra og med 2002 ble det opprettet et meldingssystem for selskaper som inngikk avtale med FINFO, hvor de pliktet seg til informere markedet om kursrelevante forhold mv. Disse selskapene ble benevnt i media som "A" selskaper, og kurslisten ble således inndelt i A- og B-listen. Ved utløpet av 2009 var 67 selskaper tilknyttet dette meldingssystemet.

Meldingssystemet skaper et langt mer pålitelig grunnlag for korrekt kursfastsettelse i det unoterte markedet. FINFO registrerer ikke lenger nye selskaper på OTC-listen, dersom disse ikke ønsker å inngå avtale om distribusjon av selskapsinformasjon.

Selskapsinformasjonen er tilgjengelig i realtid i meglernes handelstøttesystem (OTC-systemet). I tillegg kan man på Norges Fondsmeglerforbunds hjemmeside få tilgang til alle meldinger som publiseres. Kurs- og selskapsinformasjon sendes ut til informasjonsdistributører hvert 2. minutt i systemets åpningstid (kl. 09.00 – 16.30).

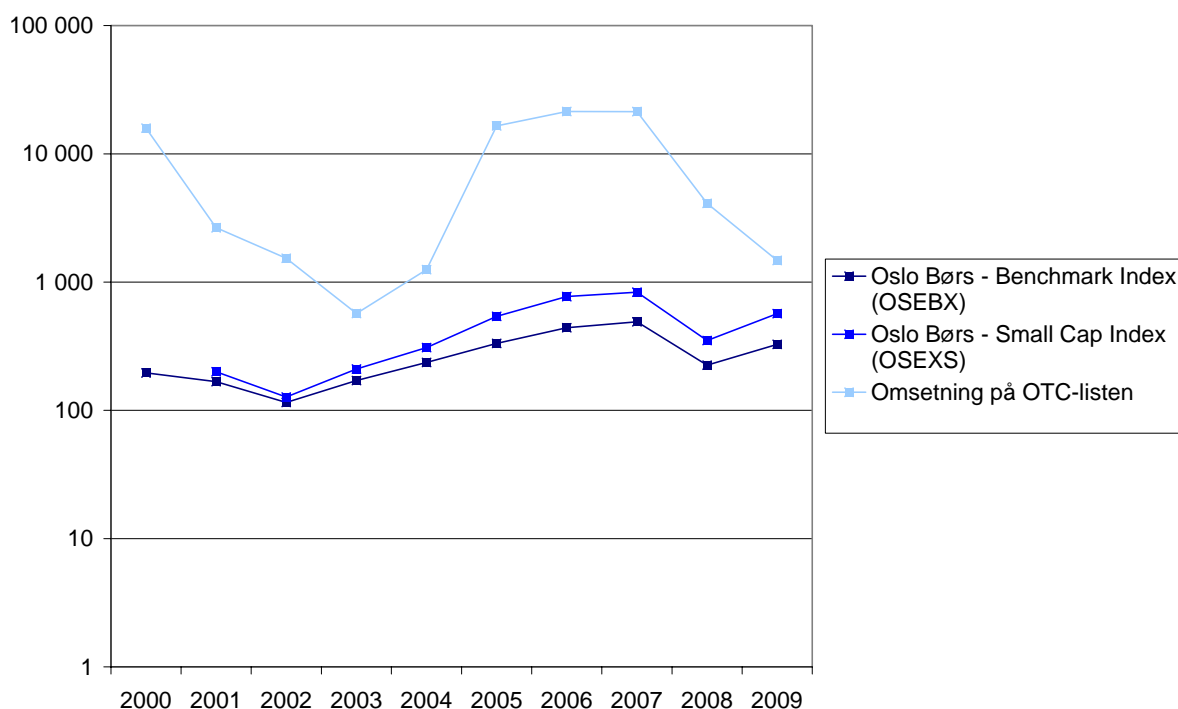
### 10.3 Oversikt over selskaper

I løpet av 2009 ble det registrert 3 nye selskaper på OTC-listen, mens 21 selskaper ble avregistrert. Av disse 21, ble 3 selskaper notert på Oslo Axess. Ved årsskiftet var det registrert 97 selskaper i OTC-systemet; hvorav 67 registrert på A-listen og 30 registrert på B-listen. Selskapene hadde en samlet markedsverdi på ca. NOK 38 mrd.; hvorav selskapene på A-listen hadde en markedsverdi på ca. NOK 35 mrd.

### 10.4 Omsetning

Omsetningen av unoterte aksjer i 2009 endte på ca. NOK 1,4 mrd. Til sammenlikning var omsetningen i 2008 på ca. NOK 4,1 mrd. I 2006 og 2007 var omsetningen begge årene ca. NOK 21,4 mrd. Statistikken viser at omsetningen av aksjer på OTC-listen i stor grad påvirkes av verdiutviklingen av aksjer notert på Oslo Børs, jfr. tabellen nedenfor.

Omsetning på OTC-listen sammenliknet med Oslo Børs indekser (2000-2009):



### 5 mest omsatte selskap i 2009

	Omsetning
1. Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO)	325 095 307
2. Umoe BioEnergy ASA (UBIO)	195 380 417
3. Skeie Drilling & Production ASA (SKDP)	154 483 717
4. Golar LNG Energy Limited (GOLE)	112 639 676
5. Flex LNG Limited (FLNG)	112 455 260

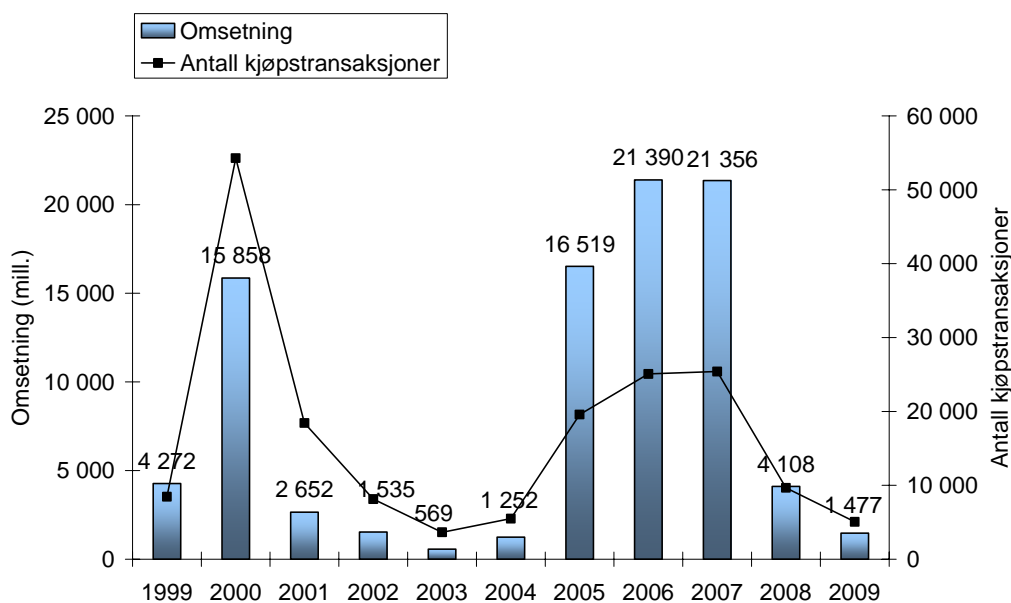
### 5 "største" meglerforetak i 2009

	Omsetning	Markedsandel
1. Arctic Securities ASA	279 503 053	18,91%
2. Pareto Securities AS	249 793 971	16,90%
3. SEB Enskilda AS	217 566 535	14,72%
4. DnB NOR Markets	195 481 522	13,23%
5. Fearnley Fonds ASA	144 173 972	9,76%

Det er kun kjøpstransaksjoner som rapporteres i OTC-systemet. Omsetningen har siden oppstart i august 1999 vært svært varierende (jfr. diagram nedenfor). I perioden august til desember 1999 ble det registrert handel for ca. NOK 4,3 mrd. I år 2000 var tilsvarende tall ca. NOK 15,9 mrd. Omsetningen gikk så betydelig ned i 2001 hvor det ble registrert en omsetning på ca. NOK 2,7 mrd. Omsetningen ble ytterligere redusert til ca. NOK 1,5 i 2002. Fallet fortsatte i 2003 til ca. NOK 569 mill. Omsetningen i 2004 ble noe mer enn doblet sammenliknet med 2003, og det ble registrert omsetninger for ca. NOK 1,3 mrd. Omsetningen i årene 2005 til 2007 nådde nye rekorder med henholdsvis ca. NOK 16,5 mrd., ca. NOK 21,4 mrd. og ca. NOK 21,4 mrd. Etter noen "toppar" med omsetning i OTC-markedet sank omsetningen i 2008 kraftig og endte på ca. NOK 4,1. mrd. Omsetningsreduksjonen skyldes i stor grad finanskrisen som slo ut for fullt høsten 2008. Usikkerheten som finanskrisen skapte, satte et betydelig preg på 2009. Selv om aksjeprisene i børsmarkedene steg betydelig i 2009,

var omsetningen i OTC-markedet svak, og endte på ca. NOK 1,4 mrd. Historikken viser at OTC-markedet henger noe etter utviklingen i børsmarkedene. I perioder hvor usikkerhet har preget eller preger aksjemarkedet og dets aktører, vil investorene konsentrere sin oppmerksomhet mot børsmarkedene hvor likviditeten i selskapene er høyere enn i OTC-markedet.

*Omsetning på OTC-listen (2000-2009):*



## 11. Komitéer

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

Medlemskapet i komitéene skal være personlig i den forstand at medlemmet ikke går ut av komitéen ved skifte av arbeidsgiver innen bransjen. For perioden 2009 har Norges Fondsmeglerforbunds komitéer hatt følgende sammensetning:

### Etisk Råd

**Prof. Dr. jur. Geir Woxholth** (leder)

**Jørgen P. Ulvness**

**Randi Nordstrøm**

**Gunnar Laksesvela**

**Asbjørn Wangerud**

**Jan Pollestad**

**Tom Kristoffersen**

**Roar Hatling**

Juridiske Fakultet, Universitetet i Oslo

First Securities AS

SEB Enskilda AS

DnB NOR Markets

Global Fondsformidling AS

Nordea Markets

Carnegie ASA

ABG Sundal Collier ASA

**Geir Stenseth** (varamedlem)  
**Lars Gjørvad** (varamedlem)  
**Inger Oddny Nergård** (varamedlem)

First Securities AS  
Carnegie ASA  
Fokus Bank (Filial av Danske Bank A/S)

#### **Aksjederivatkomitéen**

**Arne Lien**  
**Geir Henning Ohrvik**  
**Janicke Førde**  
**Thor Gunnar Olsen**  
**André Ødegaard**  
**Eivind Nordahl**  
**Trond Rennemo**

Fondsfinans ASA  
First Securities AS  
Nordea Markets  
DnB NOR Markets  
Carnegie ASA  
Handelsbanken Markets  
SEB Enskilda AS

#### **Aksjemarkedskomitéen**

**Paal Karstensen**  
**Hans Petter Michelsen**  
**Arild Hille**  
**Knut Thomesen**  
**Ståle Schmidt**  
**Ole Haugnes**  
**Ulf Leinebø**  
**Paal Myhrvang**  
**Robert Brænd**  
**Anders Skar**

DnB NOR Markets  
ABG Sundal Collier ASA  
Pareto Securities AS  
Carnegie ASA  
Fondsfinans ASA  
Handelsbanken Markets  
Nordea Markets  
First Securities AS  
SEB Enskilda AS  
Nordnet Bank NUF

#### **Compliancekomitéen**

**Morten Brundtland**  
**Lars Gjørvad**  
**Morten Ingar Hansen**  
**Vibeke Wang**  
**Knut Edvardsen**  
**Randi Tenold**  
**Trond Trondsen**  
**Jørgen Lønø**  
**Rune Ruud**  
**Baste Larsen**  
**Inger Oddny Nergård**

Carnegie ASA  
Carnegie ASA  
First Securities AS  
Nordea Markets  
SEB Enskilda AS  
Handelsbanken Markets  
DnB NOR Markets  
Pareto Securities AS  
ABG Sundal Collier ASA  
Orion Securities AS  
Fokus Bank (Filial av Danske Bank A/S)

#### **Komité for Investeringsrådgivning**

**Lars Morten Glimme**  
**Michael Sivertsen**  
**Robert Fjelli**  
**Rune Wassum**  
**Dan Fischer**  
**Nils Tore Eliassen**

Handelsbanken Markets  
Axir ASA  
Storebrand Bank ASA  
Pareto Universal Fonds AS  
Orkla Finans Kapitalforvaltning ASA  
First Securities AS

### Oppgjørskomiteén

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

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

### Rente- og valutakomiteén

Olav Hofstad Gunnes  
Morten Svebølle  
Eindride Stien  
Ole Christian Schjørn  
Per Olav Glendrange  
Terje Fronth Pedersen  
Kjetil Ødven  
Stein-Are Jensen

DnB NOR Markets  
SEB  
Nordea Markets  
Pareto Securities AS  
Fokus Bank (Filial av Danske Bank A/S)  
First Securities AS  
ABG Sundal Collier ASA  
Argo Securities AS

### Systemteknisk komité

Knut Erik Robertsen  
Per Tharaldsen  
Per Kristian Fredriksen  
Hans Martin Johansen  
Helge Lie  
Steinar Grande  
Arild Tømmerås

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

### Verdipapirjuridisk komité

Frede Aas Rognlien  
Jan Bjørnsen  
Håvard Vikse  
Audun Moen  
Stig Smedsvig  
Mette Eriksen  
Bjørn Håkon Steive  
Christian Fodstad  
Thomas Berge  
Susanne Håkansson

SEB Enskilda AS  
Nordea  
Argo Securities AS  
DnB NOR Markets  
ABG Sundal Collier ASA  
Pareto Securities AS  
First Securities AS  
RS Platou Markets AS  
Arctic Securities ASA  
Nordnet Bank AB

### Valg komitéén

Martin Hagen (leder)  
Anders Onarheim  
Ottar Ertzeid

First Securities AS  
Carnegie ASA  
DnB NOR Markets

## 12. Medlemsliste pr. 31. desember 2009

### Ordinære medlemmer (36)

ABG Sundal Collier ASA  
Acta Holding ASA  
Agilis Group AS  
Arctic Securities ASA  
Argo Securities AS  
Axir ASA  
Carnegie ASA  
Christiania Securities AS  
DnB NOR Markets  
Fearnley Fonds ASA  
First Securities AS  
Fokus Bank (Filial av Danske Bank A/S)  
Fondsfinans ASA  
Handelsbanken Markets  
Netfonds Bank ASA  
Nordea Markets  
Norne Securities AS  
NRP Securities ASA  
Orion Securities AS  
Orkla Finans Kapitalforvaltning AS  
Pareto Online AS  
Pareto Private Equity AS  
Pareto Securities AS  
Pareto Universal Fonds AS  
RS Platou Markets AS  
SEB Enskilda AS  
Skandinaviska Enskilda Banken  
Sparebank 1 Nord-Norge Securities ASA  
Sparebanken Møre  
Sparebanken Sogn og Fjordane  
Sparebanken Sør  
Sparebank 1 SR-Markets  
Sparebanken Vest  
Storebrand Bank ASA  
The Royal Bank of Scotland Plc. Norwegian Branch  
VentureLab AS

### Assosierte Medlemmer (3)

Cosmos Markets AS  
Norden Fondsmeglerforretning AS  
Warren Capital AS