

ÅRSBERETNING

2012



Norges Fondsmeglerforbund
Norwegian Securities Dealers Association

Innhold

1. Styrets beretning for 2012	3
1.1 Forbundets virksomhet	3
1.2 Forbundets økonomi	5
2. Kapitalmarkedet	6
2.1 Aksjemarkedet	6
2.2 Rentemarkedet	8
3. Nøkkeltall - aksjer og obligasjoner	11
3.1 Aksjer.....	11
3.2 Obligasjoner.....	12
4. Aktuelle saker for bransjen - nasjonalt og internasjonalt	13
4.1 Tick size.....	13
4.1.1 Tick size diskusjon i USA	13
4.1.2 Tick size diskusjon på vår hjemlige arena	14
4.2 EU - reguleringen	15
4.2.1 Organisert handelsfasilitet (OTF).....	15
4.2.2 Handel utenom markedsplasser (OTC)	16
4.2.3 Gjennomlysning av obligasjonsmarkedet	17
4.2.4 Systematisk internaliserer (SI)	18
4.2.5 Markedsdata	19
4.2.6 High frequency trading (HTF)	20
4.2.7 Skatt på finanstransaksjoner	20
4.3 Annen EU- regulering	21
4.3.1 Markedsmisbruksdirektivet - MAD review	21
4.3.2 Transparencydirektivet – endringer.....	22
4.3.4 EMIR	22
4.3.5 Shortsalg og Credit Default Swaps	23
4.3.6 Retningslinjer fra ESMA.....	24
4.3.7 FATCA	26
4.3.8 CSD	27
4.3.9 Endringer i verdipapirhandelloven.....	28
4.3.10 Bransjenormer	28
4.3.11 Finanstilsynet	29
5. Nordisk samarbeid.....	29
6. Organisatoriske forhold.....	30

6.1	Oslo Børs	30
6.2	Verdipapirsentralen (VPS)	31
7.	FinansNettNorge (FNN).....	32
8.	Autorisasjonsordningen.....	32
9.	Etisk Råd	33
10.	Seminarer	34
11.	Fondsmeglernes Informasjonstjeneste AS (FINFO)	34
11.1	Informasjonssystemet (OTC-systemet).....	34
11.2	Meldingssystemet	35
11.3	Oversikt over selskaper	35
11.4	Emisjoner	35
11.5	Omsetning	36
12.	Styrets sammensetning og møtevirksomhet	39
13.	Komiteer	39
14.	Ansatte.....	42
15.	Medlemmer	42

1. Styrets beretning for 2012

1.1 Forbundets virksomhet

Norges Fondsmeglerforbund er en næringsorganisasjon for verdipapirforetak i Norge. Forbundet arbeider for at våre medlemsbedrifter skal få gode og konkurransedyktige rammebetingelser slik at de kan betjene sine kunder og norsk næringsliv på best mulig måte. Forbundet bidrar til å fremme en ordnet og trygg handel med aksjer og andre finansielle instrumenter.

Styret har i perioden utarbeidet kommunikasjonsstrategi og tiltaksplan med sikte på å styrke bransjens omdømme. Til å bistå Forbundet i dette arbeidet, engasjerte Forbundet på nyåret kommunikasjonsbyrået First House. Innledningsvis i dette arbeidet ble det foretatt en omdømmeanalyse basert på skriftlige spørsmål til våre medlemsbedrifter og til kunder, forvaltning, media m.fl. Et utvalg innen hver kategori ble intervjuet. Basert på resultatet av undersøkelsen ble det utarbeidet en kommunikasjonsstrategi med hovedbudskap og delbudskap samt en tiltaksplan. Kommunikasjonsstrategien har som hovedmål og få frem budskapet i Menon-rapporten "Verdipapirforetakenes rolle i samfunnsøkonomien". Denne rapporten ble bredt omtalt i forrige årsberetning. Det ble avholdt to seminarer med ledere i medlemsbedrifter hvor kommunikasjonsstrategien og tiltaksplanen ble gjennomgått og diskutert. Det er utarbeidet et foredrag med foiler og manuskript som medlemmene kan benytte ved presentasjoner. Styret anser at kommunikasjonsstrategien og tiltaksplanen er godt forankret hos medlemmene.

Styret har gjennomgått og diskutert kommende endringer i regelverket for bransjen og har gitt en bred omtale av ulike problemstillinger i kapittel 4 i rapporten.

For øvrig har hovedaktivitetene i 2012 vært:

- NFMF har hatt jevnlig møter med myndighetsorganer, infrastrukturbedrifter og andre organisasjoner for å drøfte rammebetingelsene for bransjen og for kapitalmarkedet. NFMF har herunder holdt foredrag for Finansdepartementet, Finanstilsynet og en partigruppe i Stortinget om "Verdipapirforetakenes rolle i samfunnsøkonomien".
- NFMF har deltatt aktivt i Nordic Securities Association (NSA) som blant annet driver med påvirkningsarbeid mot EU-myndigheter i forhold til kommende EU-reguleringer som er av betydning for bransjen. NSA har avgitt en rekke høringsuttalelser og hatt flere møter med sentrale EU-myndigheter hvor også NFMF har deltatt
- NFMF har avgitt flere høringsuttalelser til norske myndigheter og infrastrukturbedrifter. Høringsuttalelsene er lagt ut på hjemmesiden

- NFMF har gitt mandat til og det er valgt ledere og nestledere i Forbundets fagkomiteer. Det er avholdt et felles møte med alle komitéledere og ledere av to komiteer har redegjort for komiteens arbeid i styremøter.
- NFMF har avholdt en rekke møter i Forbundets fagkomiteer og avholdt 2 seminarer for medlemsbedriftene hvor viktige saker for bransjen har blitt diskutert. Ett av seminarene hadde avgrenset tema, henholdsvis ”Ansvar for rådgivning – siste nytt fra rettspraksis” og ”Investeringsrådgivning på meglerbordet – nytt siden sist” mens ett gikk over to dager og var bredt anlagt med temaer knyttet til regulering og utviklingen innen obligasjonsmarkedet
- NFMF har fått utarbeidet ”research guidelines” å forenkle foretakenes etterlevelse av IPO guidelines. NFMF har satt i gang et arbeid for å lage en anbefaling om informasjonshåndtering ved utleggelse av nye obligasjonslån.
- NFMF har avholdt 10 kurs, og 229 nye ansatte i medlemsbedriftene har bestått eksamen under Forbundets autorisasjonsordning
- NFMF har valgt medlemmer til en Disiplinærnemnd som skal behandle sanksjonssaker etter regelverket autorisasjonsordningen. Det har vært arbeidet for at NFMF skal få permanent konsesjon av Datatilsynet til å behandle sensitive personopplysninger
- NFMF har utført sekretariatfunksjonen for Etisk Råd og dermed forberedt klagesaker som har vært behandlet av Rådet
- NFMF har hatt hovedansvaret for driften av OTC-systemet som eies av Fondsmeglerenes Informasjonstjeneste hvor NFMF eier halvparten av aksjene
- NFMF har vært forretningsfører for FinansNettNorge hvor NFMF er eier sammen med VPS og 8 av våre medlemsbedrifter
- NFMF deltar aktivt i arbeidet i Verdipapirforetakenes Sikringsfond hvor Per Broch Mathisen er styreleder og Ottar Erzteid er nestleder
- NFMF har flyttet kontorlokalet fra Kongens gate 2 til Fjordalléen 16. Forbundet fremleier hos Carnegie Kapitalforvaltning og har tilgang til fellesareal som møterom, kjøkken med spise plass mv.

1.2 Forbundets økonomi

Årsregnskapet viser et overskudd på 258.703 kroner. Forbundets portefølje av aksjefondsandeler økte med ca. en million kroner i verdi i løpet av året. Investeringene i aksjefond er langsiktige plasseringer og påvirker ikke Forbundets daglige drift. Ser man bort fra kursregulering er Forbundets underskudd 789.010 kroner. Dette underskuddet skyldes i vesentlig grad kostnader til ekstern bistand til å utarbeide kommunikasjonsstrategi.

Forbundets egenkapital var ved årsskiftet ca 23 NOK millioner. Forbundet har solid økonomi og forutsetningen om fortsatt drift er tilstede.

Oslo 25. februar 2013

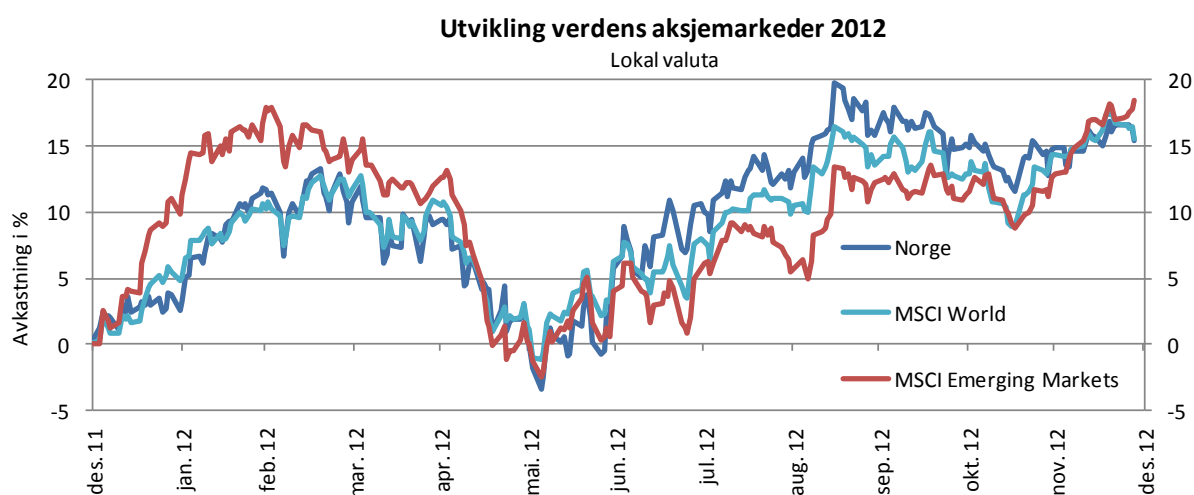
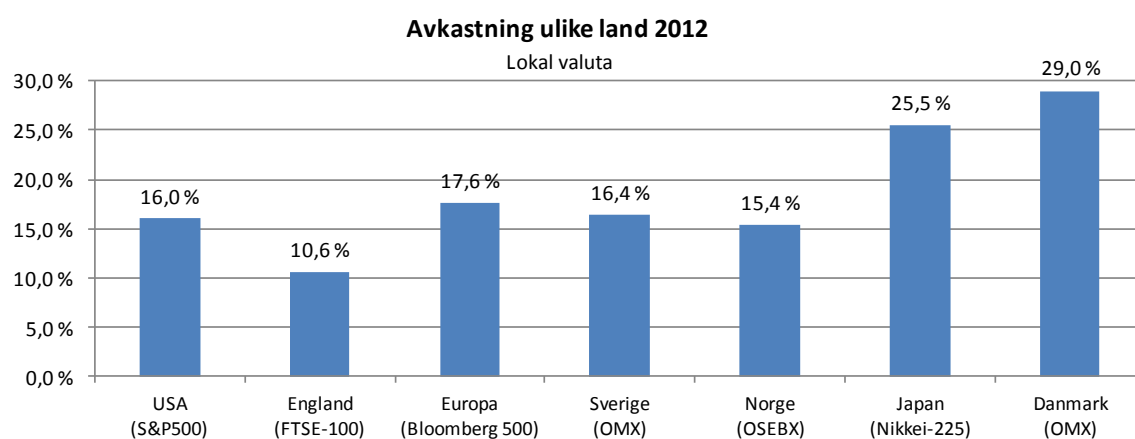
			
Tom Grøndahl Styreleder	Petter Bakken Nestleder	Mark Carey Styremedlem	Paal Karstensen Styremedlem
			
Jan Petter Collier Styremedlem	Atle Vereide Styremedlem	Ole Henrik Bjørge Styremedlem	Per Broch Mathisen Adm. dir.

2. Kapitalmarkedet

2.1 Aksjemarkedet

Mens 2011 var et dårlig år for aksjeinvestorer, ble 2012 et brukbart år. Hovedindeksen steg 15,4 %. Det var minus 12,5% i 2011. Fondsindeksen steg mer enn hovedindeksen i 2012, hele 20,7 %. Den viktigste forskjellen på disse to indeksene er at Statoil veier 20,59 % i hovedindeksen, men kun 8,95 % i Fondsindeksen. Statoil sank 9 % i 2012.

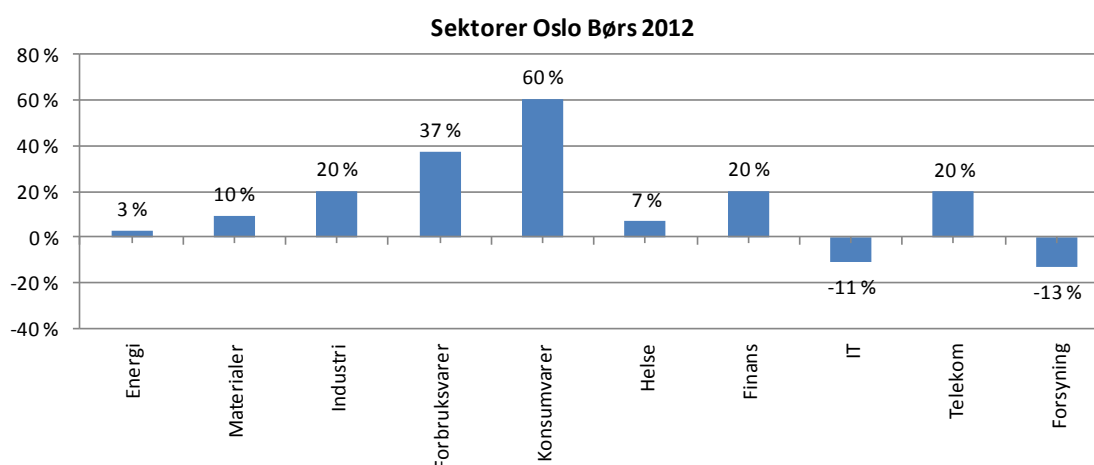
Som figuren under viser utviklet det norske aksjemarkedet seg grovt sett på linje med mange andre aksjemarkeder internasjonalt, men som alltid er det også store forskjeller. USA (målt ved Standard & Poor 500) steg 16% og Sverige (OMX) steg 16,4%. Det japanske og danske aksjemarkedet var sterkere enn det norske med en stigning på hhv 25,5% og 29%. UK var derimot svakere med en oppgang på 10 %. Morgan Stanley World Index steg 16,6%. Morgan Stanley Emerging Markets steg 18,5 % (alle indekser i dette avsnittet er i lokal valuta).



2012 begynte meget positivt med god oppgang i januar og februar. Dette hadde bl.a. sammenheng med betydelig likviditetstilførsel til europeiske banker rundt forrige årsskifte og brukbare tall for makroøkonomisk utvikling på begynnelsen av året. Oppgangen holdt seg et stykke ut i mars da indeksen viste en oppgang på omlag 15 % siden årets begynnelse. Så kom en periode preget av usikkerhet og fokus på gjeldsproblemer i flere europeiske land, samt svakere makrotall fra Kina, USA og Tyskland. I begynnelsen av juni var indeksen tilbake på samme nivå som ved årets begynnelse. I slutten av juni kom en ny løsning for europeisk banksektor på plass, og markedsutviklingen snudde oppover igjen. Den gode oppgangsperioden holdt seg ut september. Årets siste tre måneder fikk vi en svak positiv utvikling. Budsjettkrisen i USA, som ble midlertidig løst i tolvtime, la en demper på utviklingen mot slutten av året.

Mange råvarer holdt seg godt i pris i 2012. Rogers råvareindeks steg 2 % gjennom året (i USD). Oljeprisen var 112 USD pr fat ved utgangen av året, en oppgang i USD på 4 %, men nedgang på 3,2 % i NOK.

Flere aksjer fikk mer enn doblet sin kursverdi i 2012. Størst kursstigning viser Aker Philadelphia Shipyard med en oppgang på hele 268%. Blant kursvinnerne forøvrig finner vi SeaBird Exploration (opp 263%), Grieg Seafood (opp 185%), Norwegian Air Shuttle (opp 161%) og Sevan Marine (opp 143). I den andre enden av skalaen finner vi RomReal (ned 91%), Norse Energy Corporation (ned 88%), Funcom (ned 88%) og Diagenic (ned 85%).



Som alltid er det forskjeller mellom sektorene på Oslo Børs. Kun to delindekser viste nedgang i 2012; IT og Forsyning med hhv minus 11% og minus 13%. Konsumvarer utviklet seg best med en oppgang på 60%. Delideksen for Forbruksvarer steg 37%. Oppgangen for disse to delindeksen kom etter at de året før hadde vært blant de dårligste på børsen, i 2011 sank Konsumvarer med 46% og Forbruksvarer med 27%.

Omsetningsmessige ble 2012 et dårlig år. Aksjeomsetningen var faktisk det laveste siden 2004. I toppåret 2007 var daglig omsetning NOK 13 mrd. I 2012 var den daglige omsetningen NOK 4 mrd. Bare siden 2011 har aksjeomsetningen falt 35%. Også emisjonsaktiviteten var betydelig lavere i 2012 enn i de foregående årene. Selskapene på Oslo Børs og Oslo Axess

hentet til sammen NOK 17,5 mrd, sammenlignet med NOK 38,9 mrd i 2011. De to største emisjonene i 2012 var det Northland Resources (NOK 1,8 mrd) og Borregaard (NOK 1,7 mrd) som sto for. Volumnedgangen i aksjer kan ses i sammenheng med at investorene har hatt fokus på obligasjonsmarkedet der det har vært en betydelig vekst. I 2012 ble det emittert industriobligasjoner for NOK 96 mrd, sammenlignet med NOK 46 mrd i 2011.

I løpet av 2012 ble kun fire selskaper tatt opp til notering. Færre nykommere har det ikke vært siden 2009. Selvaag Bolig, Veripos og Borregaard ble notert på Oslo Børs og Crudecorp ble notert på Oslo Axess. Fire selskaper (Sevan Drilling, Polarcus, Spectrum og Brifge Energy) ble overført fra Oslo Axess til Oslo Børs. 15 selskaper ble strøket.

2.2 Rentemarkedet

2012 ble ikke et glansår for verdensøkonomien, men langt fra et *annus horribilis*, noe man kunne trodd om man leste aviser både her i Norge og i andre land. Flere land i Europa sliter tungt, og regionen er i tilbakegang, samlet sett og arbeidsledigheten steg gjennom året – selv om den falt videre i Tyskland til det laveste nivået på 20 år. Veksten i USA er lav, men den er høy nok til at arbeidsledigheten har kommet noe ned. Veksten i Japan var også lav gjennom 2012, men ledigheten har falt. Mens Kina bremses ned gjennom 2011 og inn i 2012, kviknet økonomien til gjennom siste del av 2012. Myndighetene, som først hadde strammet mye inn, lettet trykket på bremsepedalen og økonomien fant feste. I andre fremvoksende økonomier var også veksten lav gjennom første del av 2012, men den kom seg noe gjennom 2. halvår. Samlet var det en vekst i global økonomi på vel 3% i 2012, ikke langt unna anslagene ved inngangen til året, men godt under veksten i 2011, som var på 3,8%. Veksten i bedriftenes inntjening var likevel ganske god i de fleste land. Ved inngangen til 2013 er det forventet en noe høyere vekst enn i 2012. Global inflasjon er lav. Råvareprisene sluttet året om lag der de startet, etter å ha falt noe sommeren 2012. Lønnsveksten er lav i rike land og den er ikke høy i fremvoksende økonomier, noe som er enda viktigere for å holde inflasjonen nede.

Det ble tatt store grep i den økonomiske politikken i både Europa, USA og Japan i 2012. Størst effekt hadde sentralbankssjef Mario Draghi utspill i slutten av juli i London at ECB var beredt til å gjøre "Whatever it takes" for å bevare euroen. Få dager etterpå vedtok Den europeiske sentralbanken at banken kan kjøpe kortsiktige statsobligasjoner i EMU-land som ber om det, også hvor nabolandene i eurosonen akseptere det. Ingen har ennå søkt, men markedene trakk raskt konklusjonen at ECB mente alvor, og at banken hadde en "bazooka" bak ryggen, under akronymet OMT (Outright Monetary Transactions). Rentene på statsobligasjoner i Italia og Spania ble halvert i løpet av høsten, til 2,5% og 3%, målt som snitt over rentekurven – uten at ECB trengte å kjøpe en eneste obligasjon. Lavere renter på statsobligasjoner i kriselandene bedret også stillingen til bankene i regionen og deres finansieringskostnader falt kraftig. Likviditeten i bankene i EMU var også romslig, etter at ECB i slutten av 2011 og i begynnelsen av 2012 overgjødset bankene med rikelige lån med tre års løpetid til lav rente (LTRO). Pengemarkedsrenten ble etter hvert svært lav.

Styringsrenten ble kuttet med 25 bp til 0,75 % i juli 2012, da det ble klart at økonomien bremsset ned igjen og finansmarkedene slet.

Norske bankers innlånskostnader falt også kraftig i siste del av 2012, parallelt med at angsten for en nedsmelting i europeiske stater og banker ble dempet etter ECBs grep.

I USA klargjorde Federal Reserve sin pengepolitiske strategi høsten 2012. Banken vil holde renten nær 0 inntil arbeidsledigheten når 6,5% eller forventet inflasjon blir for høy. Banken har nå antatt et langsiktig inflasjonsmål på 2%, men kan akseptere en forventet prisvekst på opptil 2,5% inntil ledigheten har kommet langt nok ned. Ledigheten er nå i underkant av 8% og den amerikanske sentralbanken antar at ledigheten kan komme ned til 5 – 6% som en langsiktig likevekt. I tillegg har Fed vedtatt nye runder med kvantitative lettelser, først med kjøp av boliglånsobligasjoner for USD 45 mrd i måneden og før jul ytterligere USD 40 mrd i kjøp av langsiktige statsobligasjoner. Samlet utgjør dette 8% av BNP, eller i praksis full finansiering av all nybygging av boliger i tillegg til at sentralbanken finansierer nesten halvparten av underskuddet på statsbudsjettet.

I Japan var pengepolitikken i ferd med å bli lagt om mot slutten av 2012, og mer ble vedtatt i første del av 2013. Den nyvalgte regjeringen har instruert sentralbanken om et 2% inflasjonsmål, etter ha slitt med deflasjon i 15 år. Japanske yen falt kraftig på slutten av fjoråret, og ordet ”valutakrig” dukket stadig oftere opp – et nullsumspill ikke alle kan vinne.

Også i Storbritannia kjører Bank of England hardt, delvis sammen med regjeringen for å løse opp i flokene i kredittmarkedene. Pundet er svakt. I Sverige senket sentralbanken renten to ganger, til 1,0%.

Det er altså en krevende jobb å rydde opp etter finansielle kriser, selv flere år etterpå.

De langsiktige statsobligasjonsrentene nådde nye bunnoteringer i flere land, og renten var under 2% i både USA og i sikre land i Europa, herunder Norge. I USA var renten på realrenteobligasjoner langt under 0-streken i hele 2012. Rentene steg noe mot slutten av året, men de endte marginalt ned i de fleste land (og mer i kriselandene i Europa). Rentene på langsiktige renteswapper falt mer i mange land, og forskjellen mellom statsrentene og swaprenter med tilsvarende løpetid var uvanlig lav i siste del av året. I Norge var forskjellen mellom stats- og swaprentene uvanlig høye, selv om norske statsrenter ikke var spesielt lave vs. tilsvarende renter i andre land.

Markedet for private kredittobligasjoner var bra gjennom storparten av 2012. Rentespreadene steg en del fra mai til juli, men fortsatte raskt ned deretter, sammen med statsrentene i utsatte land i Europa. Spreadene, som steg gjennom 2011, falt like mye i 2012. Når de sikre rentene ”i bunnen” falt til rekordlave nivåer, ble den samlede lånekostnadene for bedriftene rekordlave. Emisjonsaktiviteten har vært høy i flere markeder, både for banker og bedrifter innenfor ”investment grade”-segmentet. I Norge var det enda mer fokus på ”high-yield”-obligasjoner, fra mange bedrifter, særlig innenfor gruver, olje og oljeservice. Noe av veksten i obligasjonsmarkedet skyldes at bankene var mer tilbakholdene. Deres finansieringskostnader

var høye, i alle fall inntil fallet i sluttet av 2012 og økte krav til egenkapital reduserte deres evne og vilje til å øke utlånene til bedriftene.

Valutamarkedene var i fokus, særlig i siste del av 2012. Japanske yen falt kraftig da det ble klart at Bank of Japan ville bli tvunget til å føre en mer ekspansiv pengepolitikk. EUR falt i første del av året, men steg kraftig utover høsten, i takt med at den oppfattende risikoen for at eurosamarbeidet havarerte, avtok. Dollaren falt mot EUR, men steg handelsveid. SEK var sterk gjennom store deler av året, og NOK steg også markert, nesten 5% gjennom 2012, til rekordhøye nivåer vs. handelspartnerne.

Veksten i norsk økonomi ble noe lavere enn ventet, som i 2011. En vekst på rundt 3% er likevel bra sammenlignet med andre land i denne verden. Arbeidsledigheten var stabil på rundt 3%. Lønnsveksten var rundt 4%, mens inflasjonen nok en gang ble svært lav, på 0,7% samlet og 1,2% utenom energi og avgifter. Det eneste som stiger raskt er boligprisene, opp 7,7% og tiltakende gjennom året. Veksten i husholdningenes gjeld er heller ikke lav. Veksten i bedriftenes gjeld avtok etter hvert noe, mye fordi bankene strammet inn på vilkårene vs. bedriftene, selv om bankenes egen finansieringskostnad falt noe.

Norges Bank satte, ganske overraskende for markedet, ned renten fra 1,5% til 1,25% i mars. Den sterke kronen var nok et viktig argument. Pengemarkedsrentene kom mer ned gjennom året. Tremånedrenten falt med mer enn 100 bp til 1,8%. Spreadene i pengemarkedet ble normalisert.

Norsk 10 års statsobligasjonsrente falt vel 20 bp til 2,2%. Den var nede på 1,61% på det laveste, ny bunnrekord.

I løpet av 2012 ble det omsatt (eks. repo) for 497 milliarder kroner i obligasjoner og 895 milliarder kroner i sertifikater, sammenlignet med hhv. 476 milliarder kroner og 960 milliarder kroner året før. Omsetning i statsobligasjoner var 291 milliarder kroner mot 302 milliarder kroner i 2011. Den utestående beholdningen av obligasjoner steg fra 642 milliarder kroner til 776 milliarder kroner, hvorav statsobligasjonene utgjorde 270 milliarder kroner. Sertifikatgjelden falt fra 221 milliarder kroner til 213 milliarder, hvorav nesten alt er statssertifikater.

3. Nøkkeltall - aksjer og obligasjoner

3.1 Aksjer

Omsetning aksjer (NOK mrd)	2011	2012
Oslo Børs	1529,7	991,4
Oslo Axess	12,8	7,9
OTC	7,3	3,0

Emisjoner aksjer (NOK mrd)	2011	2012
Oslo Børs	33,6	17,3
Oslo Axess	2,2	1,2
OTC	18,2	4,4

Antall transaksjoner	2011	2012
Oslo Børs	22 761 872	21 203 722
Oslo Axess	317 378	252 522
OTC	7 537	6 861

Gjennomsn. transaksjonstørrelse (NOK)	2011	2012
Oslo Børs	67 207	46 757
Oslo Axess	40 541	31 644
OTC	965 238	437 896

Mest omsatt aksjer	2011	2012
Oslo Børs	Statoil ASA (STL) 20.71 %	Statoil ASA (STL) 16.15 %
Oslo Axess	Polarcus Ltd. (PLCS) 30.13 %	Polarcus Ltd. (PLCS) 28.47 %
OTC	North Atlantic Drilling Limited (NADL) 31.61 %	North Atlantic Drilling Limited (NADL) 41.82 %

(pst av total omsetning)

Omsetningshastighet	2011	2012
Oslo Børs	95,5	60,7
Oslo Axess	70,5	44,2

Aksjeutbytte (NOK mrd)	2011	2012
Oslo Børs	75,7	70,3
Oslo Axess	0,139	0,88

Eierstruktur Aksjer Oslo Børs (Pst)	2011	2012
Stat og kommune	38,3	36,3
Utlendinger	35,5	35,8
Private foretak	14,3	14,3

Aksjefond	5,1	7,0
Privatpersoner	3,7	3,7
Private pensj.kasse/Livsforsikring	1,3	1,4
Banker. kred.- & fin.foretak	0,7	0,5
Statsforetak	0,9	0,4
Skadeforsikring	0,1	0,4

3.2 Obligasjoner

Omst. obligasjoner (NOK mrd)	2011	2012
Totalt	476,1	497,2
Statsobligasjoner	302,1	290,7
Obligasjoner med fortrinnsrett	113,4	124,1
Industri	33,1	53,8

Eierstruktur oblig. Oslo Børs (pst)	2011	2012
Utlendinger	30,8	31,8
Forsikr. & priv.pensj.kas.	22,7	21,9
Banker	15,9	17,9
Trygdeforvaltningen	14,7	11,7
Obligasjonsfond	5,6	6,2
Kred.for. & Hyp.banker	3,7	4,8
Foretak	4,2	2,4
Stat og kommune	1,9	2,0
Privatpersoner	0,5	1,2

Nye lån og etterh.* (NOK mil)	2011		2012	
	Nye lån	Etterh. tegning	Nye lån	Etterh. tegning
Staten	0,0	20 000,0	10 000,0	59 400,0
Statsforetak	0,0	0,0	0,0	0,0
Statsgaranterte	0,0	0,0	0,0	0,0
Komm., fylke & gar.	1 550,0	0,0	2 250,0	0,0
Obligasjoner m/fortr.rett	66 121,0	54 670,0	40 750,0	25 950,0
Bank & forsikring	7 000,0	2 265,0	5 575,0	2 350,0
Kredittforetak med mer	0,0	0,0	0,0	0,0
Industri med mer	24 407,0	1 037,0	44 349,2	7 207,8
Utenlandske	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondsobligasjoner	1 200,0	0,0	3 670,0	0,0

*etterhåndstegning

4. Aktuelle saker for bransjen - nasjonalt og internasjonalt

I forrige årsberetning ble inntoget av High Frequency Traders (HFT) på børsene viet bred omtale. Nasjonalt og internasjonalt har man over tid observert at handelen i børsnoterte aksjer har blitt mer konsentrert omkring de store likvide selskapene på børsene med stort innslag av high frequency trading. Det er bekymring for at denne utviklingen fører til at det vanskeligere og dyrere for små og mellomstore selskaper på børsene å hente ny kapital for finansiere vekst og utvikling. Statistikk viser en betydelig nedgang i antall IPO'er i USA og Europa. Det pekes på mange årsaker til denne negative utviklingen. I USA er nedgangen i tick sizes på børsene (desimalisering) trukket frem som viktig årsak. "Mikrospørsmål" som endring tick size størrelser trekkes inn i den politiske diskusjonen i USA om tiltak som kan bidra til bedre vilkår for lovende vekstselskaper og dermed skape flere nye arbeidsplasser.

4.1 Tick size

4.1.1 Tick size diskusjon i USA

Gjennom de siste 15 årene har antall selskaper i USA som har gjennomført IPO'er (kapitalinnhenting i forbindelse med børsnotering) blitt betraktelig redusert sammenlignet med et historisk gjennomsnitt. Før århundreskiftet ble det gjennomført i snitt 547 IPO'er pr år. Etter år 2000 er snittet redusert til 192 pr år. Amerikansk statistikk viser at antall arbeidsplasser øker kraftig i selskaper etter gjennomføring av IPO'er. Over de siste 50 år har økningen i arbeidsplasser i selskaper vært 8 pst før IPO'er, mens 92 pst av veksten i antall arbeidsplasser har kommet etter IPO'er. Beregninger tyder på nedgangen i IPO'er har ført til tap av 22 millioner nye arbeidsplasser i USA bare i løpet av 2009.

U.S. Treasury Department oppnevnte i 2011 en arbeidsgruppe av spesialister med mandat å vurdere årsaken til nedgangen i IPO'er og å gi anbefalinger som kan forbedre spesielt unge lovende vekstselskapers mulighet til å hente kapital i børsmarkedet.

Arbeidsgruppen som bærer navnet The IPO Task Force trekker frem flere årsaker til nedgang, herunder reduksjon av tick size (decimalization).

Endring av markedsstrukturen forbundet med desimalisering favoriserer kortsiktige handelsstrategier på bekostning av langsiktige fundamentale strategier. For lite likvide aksjer i små og mellomstore børsnoterte selskaper fører fraværet av langsiktige handelsstrategier til at handelsvolumet blir for lavt "to make money for the investment bank's trading desk". At handel i slike aksjer ikke er lønnsomt fører igjen til at tilretteleggere mister incentivet til å jobbe med emisjoner i slike selskaper.

Videre har desimaliseringen ført til at det ikke lenger er økonomisk bærekraftig for verdipapirforetakene å opprettholde analysedekning på slike selskaper ”by reducing spreads and trading commission that formerly helped to fund research analyst coverage”.

Også Grant Thornton har kommet til lignende konklusjon i en rapport publisert i 2011. I følge denne rapporten har desimaliseringen hatt en negativ effekt på aksjemarkedene og karakteriserer desimalisering som a ”death star”. Rapporten konkluderer med at desimalisering nesten har eliminert de økonomiske insitamentene til å handle aksjer i lavt kapitaliserte selskaper ”taking 96 percent of the economics from the trading spread of most small cap stocks – from \$ 0.25 per share to \$ 0.01 per share”.

Både IPO Task Force og Grant Thornton argumenterer for økning i tick size for små og mellomstore selskaper.

SEC har i en rapport til Kongressen uttalt at SEC foreløpig ikke vil gi regler om tick-size, men vil samle inn informasjon og vurdere eventuelt ny regulering i fremtiden.

4.1.2 Tick size diskusjon på vår hjemlige arena

Innføring av MiFID har ført til økt konkurranse mellom de europeiske markedsplassene (børser og MTF’er) om å tiltrekke handel i børsnoterte aksjer. Et av virkemidlene MTF’ene har brukt i kampen om markedsandeler er tick size størrelsene. Ved å innføre flere desimaler enn på børsene for de mest likvide aksjene, har de forsøkt å trekke til seg High Frequency Traders og verdipapirforetak som har kapital og teknologi til å gjøre svært mange handler i løpet av kort tid. Slike aktører kan kompensere for små marginer ved å gjøre desto flere handler. Børsene har på sin side svart med samme grad av desimalisering som MTF’ene.

Etter hvert erkjente aktørene i dette spillet (børsene og MTF’ene) at konkurransen mot stadig lavere tick size (desimaliseringen) var uheldig. De europeiske børsene som er med i den europeiske børsføderasjonen FESE ble derfor enige om en avtale med de europeiske MTF’ene om 4 ulike tick size tabeller som kan brukes. Den tick size tabellen som for eksempel Oslo Børs har valgt for OBX-aksjene må MTF’ene følge dersom det handles OBX-aksjer på markedsplassen.

Tilsynelatende demmet denne avtalen opp noe av kritikken mot børsenes og MTF’enes konkurranse om desimalisering. Det er nok en midlertidig pause i diskusjonen fordi desimaliseringen kun har stoppet opp, den er ikke reversert til et optimalt nivå.

Tick size bør fastsettes slik at det stimulerer til mest mulig handel gjennom børsenes ordrebok og dermed gi bedre gjennomlysning av markedet noe som igjen betyr en mer robust prisdannelsesprosess på børsen. Dette vil igjen hindre lekkasje av ordre av standard markedsstørrelse til markedsplasser med svakere gjennomlysning.

Hver aksje har et individuelt, optimalt nivå på tick size basert på gjeldende markedspris, handelsaktivitet, gjennomsnittlig handelsvolum og dybden i ordreboken på de forskjellige prisnivåene. Som følge av dette, er det en balansegang å kunne identifisere riktig nivå for tick size på alle aksjene i det aktuelle markedet. NFMF mener derfor at den beste løsningen er å la primærbørsen bestemme det optimale tick size regime, som da må følges av de andre markedsplassene. Vi mener at primærbørsen vil være det best kompetent til å fastsette optimal tick size på grunn av sitt inngående kjennskap til det aktuelle markedet. Dette standpunktet har NSA/NFMF fremmet overfor det europeiske tilsynsorganet, ESMA, i forbindelse med at regulering tick size diskuteres i den kommende nye EU-regulering.

Konkurransen om økt desimalisering på børser og MTF'er har ikke ledet til et bedre fungerende aksjemarked i Norge, snarere tvert i mot. Hvorvidt desimalisering har vært en av årsakene til færre børsintroduksjoner i Norge og dermed bidratt til dårligere vilkår for vekst i norsk næringsliv, kan man ikke fastslå med sikkerhet. Man kan imidlertid observere at antall børsintroduksjoner har gått betydelig ned gjennom de siste årene.

4.2 EU - reguleringen

Forrige årsberetning inneholder informasjon om innholdet av EU-kommisjonens utkast til revisjon av MiFID som ble fremlagt 20. oktober 2011 (heretter kalt MiFID II). I løpet av 2012 har MiFID II vært til behandling i Europaparlamentet og i Rådet uten at det er oppnådd enighet om en endelig lovtekst. I prosessen i Europaparlamentet er over 2000 endringsforslag fremlagt og behandlet. Nedenfor vil vi redegjøre for noen hovedpunkter som Forbundet anser viktige for våre medlemmer og hvor synspunkter er fremmet for relevante EU-myndigheter sammen med våre søsterorganisasjoner i Nordic Securities Association (NSA)

4.2.1 Organisert handelsfasilitet (OTF)

I gjeldende MIFID-regulering klassifiseres tre typer markedsplasser: Regulerte markedsplasser (børser), multilaterale handelsfasiliteter (MTF'er) og systematisk internaliserere (SI). En fjerde type markedsplass "organisert handelsfasilitet" (OTF) foreslås i EU-kommisjonens forslag til MiFID II. OTF omfatter dagens såkalte "brokers-crossing network" (BCN) som driftes av de store internasjonale investeringsbankene. Formålet med endringsforslaget er å sikre at organisert handel skjer i regulerte handelssystemer. Som beskrevet i forrige årsberetninger er NFMF positive til en regulering som sikrer dette formål. Imidlertid har Kommisjonen foreslått at operatørene av OTF'er skal ha myndighet til selv å avgjøre hvem som skal ha tilgang til OTF'en og skal selv ha myndighet til å avgjøre hvordan transaksjonen skal gjennomføres.

I en felles høringsuttalelse med Nordic Securities Association (NSA) i 2011 ga Forbundet uttrykk for at ovennevnte valgfrihet vil være uheldig, da det kan virke negativt inn på prisdannelse og "best execution" når OTF'er opptrer som lukkede nettverk for inviterte

verdipapirforetak. NSA har foreslått at alle verdipapirforetak bør ha lik tilgang til en OTF slik som på børser og MTF'er.

I løpet av 2012 har reguleringen av OTF'er blitt et av de store stridspørsmålene innen EU. Mot hverandre står investeringsbankene som drifter BCN'er og børser/MTF'er. Investeringsbankene vil drifte BCN'er som før, mens børser/MTF'er mener at det fortsatt vil være konkurransemessige fordeler for BCN'ene selv om disse transformeres til OTF'er. Børsene og MTF'ene mener at BCN'ene drar ut likviditet fra de regulerte markedene og over til lukkede systemer uten regulering og gjennomlysning. Begge disse grupper har drevet en intens lobbyvirksomhet og det er ikke oppnådd enighet i EU om den fremtidige reguleringen.

Synspunktene som NSA/Forbundet fremmet i 2011 vil ventelig ikke vinne frem. Derfor har NSA/Forbundet argumentert for at OTF'er kun skal tillates for obligasjoner og derivater (non equities). BCN'er må omklassifiseres til enten MTF eller SI som er underlagt krav til tilgang for alle verdipapirforetak og et regelverk for gjennomlysning av markedet. Begrunnelsen for dette er frykten for at en stor andel av likviditeten i aksjemarkedet på børser og MTF'er vil flytte til OTF'er som igjen vil være forbeholdt en engere krets av store verdipapirforetak. De verdipapirforetak som står uten tilgang til å handle på OTF'er vil få redusert muligheten til å oppnå de beste betingelser for sine kunder. Manglende tilgang til likviditet på denne type markedsplasser vil også ha negativ innvirkning på "price discovery".

For obligasjoner (non-equities) mener NSA/Forbundet at OTF'er bør tillates. Dette markedet er prisdrevet og kjøperne og selgerne (sluttkundene) er profesjonelle aktører. Men det må være en forutsetning at verdipapirforetakene – også operatøren – kan handle for egen regning (market-making). Market-making er helt nødvendig for at likviditeten i markedet ikke skal tørke ut.

Både i Europarlamentet og Rådet har utarbeidet forslag til direktivtekst som regulerer OTF'er. I begge forslagene ligger at BCN'er hvor det handles aksjer skal klassifiseres som MTF'er eller SI'er, mens BCN'er hvor det handles obligasjoner (non equities) skal klassifiseres som OTF'er. I de to forslagene er det imidlertid begrensninger i adgangen for operatøren til å handle obligasjoner (non-equities) for egen regning hvilket betyr at operatøren må bli mellommann mellom kjøper og selger uten selv å kunne ta egen posisjon. En slik ordning vil gjøre det svært upraktisk å handle i et slikt system fordi det sjeldent vil finnes ordre som matcher hverandre i størrelse og pris. Derfor bør det for eksempel være mulighet for operatøren til å selge fra egen bok hvis det kommer kjøpsordre på en obligasjonspost ingen av de andre deltagerne i nettverket har tilgjengelig for salg.

4.2.2 Handel utenom markedsplasser (OTC)

I Kommisjonens forslag til MiFID II, er det ingen endringer i dagens adgang til å handle noterte verdipapirer utenom markedsplasser. Imidlertid har både Europarlamentet og Rådet foreslått definisjoner av OTC – transaksjoner som i praksis vil begrense denne adgangen vesentlig. I begge definisjonene er det en av flere betingelser som må være oppfylt for at

transaksjonen kan utføres OTC. En av betingelsene er at begge partene i transaksjonen skal være profesjonelle eller kvalifiserte motparter. Dersom dette ikke er tilfelle, må transaksjonen utføres på børs, MTF, OTF eller SI.

NSA/Forbundet har argumentert sterkt mot at handel utenom markedsplasser skal være forbeholdt profesjonelle aktører eller kvalifiserte motparter.

Det er like viktig for ikke-profesjonelle som for profesjonelle å kunne kjøpe eller selge poster som er for store til å kunne gjennomføres på en åpen markedsplass uten vesentlig kurspåvirkning. Alle kategorier investorer må stilles likt. For eksempel må en gründer som er klassifisert som ikke-profesjonell kunne selge en større post i selskapet innen for en fornuftig tidsramme på en måte som ikke fører til kursfall og dermed påføre seg selv og andre aksjonærer i selskapet tap. I slike situasjoner kan den være den beste løsning av megleren finner motparter for eksempel ved book-building fremfor å legge posten helt eller delvis inn i ordreboken på en åpen markedsplass.

På de nordiske børsene er det et stort antall mindre selskaper med en enkeltperson som eier større poster uten å være klassifisert som profesjonell investor av den grunn. De foreslåtte bestemmelsene vil ramme denne type investorer, men det ser ut til at det blir en fornyet vurdering innen EU.

4.2.3 Gjennomlysning av obligasjonsmarkedet

Gjeldende MiFID-regulering har bestemmelser om offentliggjøring av ordre og dybden i ordreboken (pre trade gjennomlysning) og handler (post trade gjennomlysning) på børs og MTF når det gjelder aksjer. I det reviderte utkast MiFID II er gjennomlysningsreglene flyttet ut av direktivet og inn i forordningen (forskriftene), heretter kalt MiFIR. Forordningen (MiFIR) må implementeres i norsk rett bokstave for bokstav. I utkastet til MiFIR er det foreslått gjennomlysningsregler som i utgangspunktet ligner svært på reglene for aksjer. Som for aksjer er det adgang for kompetent myndighet (Finanstilsynet) til å akseptere at markedsplassen innfører bestemmelser som fraviker hovedregelen om full ordre gjennomlysning basert på type og størrelse på ordrene samt handelsmetode. Spesielt skal det være adgang for myndighetene til å unnta at store ordre blir publisert i sanntid.

Gjennomførte handler skal etter hovedregelen i MiFIR publiseres så nært opp til sanntid som mulig. Men også her kan tilsynsmyndigheten akseptere regelverk på markedsplassen om utsatt offentliggjøring av handler basert på samme prinsipper som nevnt i forrige avsnitt.

Regelverk som tilsynsmyndigheten aksepterer for de enkelte markedsplasser, skal godkjennes av ESMA.

Etter de kommende EU-reglene vil det i praksis være ESMA som vil ha kontroll over gjennomlysningsbestemmelsene på markedsplasser hvor det handles obligasjoner.

NSA/Forbundet mener at ESMA må ta i betraktning at små land med små obligasjonsmarkeder – slik som tilfelle er i de nordiske landene – har et særlig behov for at regelverket tilpasses karakteristiske trekk i disse landene. Utgangspunktet bør være at det bare kreves full gjennomlysning når det gjelder svært store og likvide obligasjonslån som handles i små lot'er og med stort innslag av retail-kunder. Som beskrevet annet sted i denne årsberetning, har det norske obligasjonsmarkedet utviklet seg svært positivt det siste året og har blitt en viktig finansieringskilde for norsk næringsliv. I 2012 passerte volumet av nye obligasjonslån til industrien volumet av aksjeemisjoner. Mens aksjemarkedet er ordredrevet er obligasjonsmarkedet prisdrevet. En viktig forutsetning for at dette markedet skal fungere godt, er at verdipapirforetak kan påta seg å stille priser (være market maker) uten at risikoen blir for høy. I en markedsmodell med market makere vil gjennomlysning kunne skape "winners' curse". Når en market-maker har gjennomført en transaksjon med en investor, vil han henvende seg til interdealer markedet, andre market-makere eller andre investorer for å gjøre en motsatt transaksjon (hedge). Dersom den initiale transaksjonen er kjent i markedet, vil det være lett å forutsi market-makerens behov for å hedge seg og andre kan utnytte dette til å ta posisjoner for egen vinning på bekostning av market-makeren.

Uten at market-makeren har den beskyttelse som ligger i utsatt offentliggjøring, må han øke transaksjonsgebyrer som belastes investorene for å kompensere for risikoen. Investorene vil i neste omgang kreve høyere kompensasjon (rente) fra utstedere av obligasjoner som dermed får økte kostnader ved å hente inn fremmedkapital i markedet.

På den hjemlige arena har det vært enkelte på investorsiden som har tatt til ordet for mer åpenhet i obligasjonshandelen, for eksempel at handler offentliggjøres i sanntid slik det er for aksjer. Begrunnelsen er at investorene vil se hvilken margin verdipapirforetaket har tatt på en obligasjonshandel. Når verdipapirforetaket melder innkjøpspris til børsen vil investoren kunne se hvilket påslag verdipapirforetaket har tatt dersom han har kjøpt en tilsvarende post fra samme verdipapirforetak.

Som det fremgår overfor, vil økt gjennomlysning kunne få store negative konsekvenser for market maker aktiviteten i obligasjonsmarkedet. Mange investorer har dessuten godt grunnlag for å ta beslutninger basert på mer kunnskap om pristilbud i markedet enn det de enkelte verdipapirforetak har. For eksempel melder verdipapirforetak inn til Verdipapirforetakenes Forening sine spreader (påslag av basispunkter på aktuell Nibor-rente). Investorer som får denne informasjonen, kan sammenligne priser hos en rekke verdipapirforetak og kan kjøpe hos den som tilbyr lavest pris og selge til den som byr høyest pris.

4.2.4 Systematisk internaliserer (SI)

Dagens regulering av SI gjelder kun for handel med aksjer. Verdipapirforetak som systematisk handler aksjer for egen regning ved å utføre kundeordre utenom regulerte markedsplasser, blir klassifisert som SI. Disse er forpliktet til å publisere bindende kurser på likvide aksjer, og på forespørsel oppgi priser på aksjer som ikke er likvide. Forpliktelsen

gjelder for ”standard markedsstørrelse”. På europeisk nivå er det kun et fåtall verdipapirforetak som er klassifisert som SI.

I forslaget til MiFID II utvides definisjonen til også å gjelde verdipapirforetak som handler på denne måten med obligasjoner. Men det er ikke en betingelse at obligasjonene skal være likvide og gjelde ”standard markedsstørrelse” for at kravet om publisering og skal slå inn. Dersom regelen blir innført uten endring, er det åpenbart at verdipapirforetak som er markettmakere i obligasjoner eksponeres for langt høyere risiko enn etter dagens regelverk.

NSA/Forbundet har argumentert for at SI for obligasjoner ikke må være forpliktet til å publisere priser eller gi tilgang kvoterte priser til enhver investor. Som for aksjer må plikten til å publisere priser og å handle, kun gjelde for svært likvide lån hvor det handles i små lot’er (retail market size).

Etter behandlingen i Europaparlamentet og Rådet ser det nå ut til at forpliktelsene kun vil gjelde for store likvide obligasjonslån og at forpliktelsen til å stille bindende priser skal gjelde ”standard markedsstørrelse”.

4.2.5 Markedsdata

En følge av MiFID er tilveksten av nye markedsplasser med derav følgende fragmentert handel og markedsinformasjon. Børser har kompensert inntektsbortfall på handelsavgifter med å sette opp prisene på salg av markedsdata samtidig som verdipapirforetak må kjøpe markedsdata fra flere markedsplasser for å få et totalbilde av markedet. For verdipapirforetak som er handler på mange forskjellige markedsplasser, er kostnadene på markedsdata økt betydelig de siste årene. Enkelte nordiske verdipapirforetak melder at kostnadene på kjøp av markedsdata overstiger kostnader på handelsavgifter til markedsplassene.

Forslaget til MiFID II inneholder bestemmelser om plikt til ”unbundling” av markedsdata og at post trade markedsdata skal være fritt tilgjengelig etter 15 minutter. Prisingen av markedsdata skal være på et fornuftig og rimelig nivå. MiFID II inneholder også bestemmelser om at det skal opprettes en eller flere ”consolidated tape” hvor markedsdata fra alle markedsplasser er tilgjengelig.

NSA/Forbundet har tatt til ordet for at rådata som operatøren av ”consolidated tape” får fra de rapporteringspliktige, skal gjøres gratis tilgjengelig for verdipapirforetak og at det kun kan kreves betaling for bearbeidet informasjon. Begrunnelsen er at det er verdipapirforetakene som leverer rådata til markedsplasser og ”consolidated tape” og at det er lite rimelig at disse må kjøpe disse data’ene tilbake til svært høye priser.

Innspillene fra NSA/Forbundet og andre næringsorganisasjoner har ført til diskusjoner innen EU-organene. Blant annet har ESMA vist interesse for innspillene ved å stille en rekke spørsmål til NSA om den modellen som NSA/NFMF har foreslått. Uansett utfall av den kommende regulering, vil prisutviklingen på markeds data bli fulgt med opp av relevante myndigheter.

4.2.6 High frequency trading (HFT)

I forrige årsberetning ble HFT viet bred omtale. Det synes å være bred enighet om at denne type handel er uheldig og at regulering er nødvendig. MiFID II inneholder imidlertid i liten grad adekvat regulering som kan redusere de negative utslagene av denne type handel.

Innslaget av HFT'er har unektelig ført til en vesentlig reduksjon i gjennomsnittlig ordrestørrelse med blant annet den følge at det er blitt vesentlig vanskeligere å gjennomføre større ordre på børsene. Dette har på sin side ført til at større ordre utføres i dark pools eller gjennom BCN'er. Likviditeten på børsene har gått betydelig ned.

NSA/Forbundet har argumentert for at HFT-foretak underlegges konsesjonsplikt og reguleres som verdipapirforetak. Videre at det innføres adekvat order/trade ratios slik at man får bukt med problemet knyttet til at det kontinuerlig legges inn store mengder i ordrebøkene på markedsplassene og som kanselleres innen brøkdeler av et sekund etter at ordrene er lagt inn. Adekvat order/trade ratio er etter NSA/Forbundets syn et bedre virkemiddel enn å kreve minste gyldighetstid på ordre. Dessuten mener NSA/Forbundet at "sponsored access" må forbys.

Innen EU-organene har det vært mye diskusjon om reguleringen. Europaparlamentet har gått inn for at ordre skal ha en liggetid på minst 500 ms, at sponsored access skal forbys, at HFT skal være forpliktet til å stille priser (være market-maker) og at det skal fastsettes et minimum tick size regime. Rådet har imidlertid kun sluttet seg til forslaget om at HFT-foretak skal autoriseres som verdipapirforetak.

4.2.7 Skatt på finanstransaksjoner

"The recent global economic and financial crisis had a serious impact on our economies and the public finances. The financial sector has played a major role in causing the economic crisis whilst governments and European citizens at large have borne the cost. There is a strong consensus within Europe and internationally that the financial sector should contribute more fairly given the costs of dealing with the crisis and the current under-taxation of the sector".

Slik innledes "Explanatory Memorandum" til Rådets beslutning om å la elleve av medlemslandene samarbeide om å innføre skatt på finanstransaksjoner basert på Kommissjonens forslag fra 2011 (forslaget er omtalt i fjorårets årsberetning). De elleve landene som inngår i dette samarbeidet er Belgia, Tyskland, Estland, Hellas, Spania, Frankrike, Italia, Østerrike, Portugal, Slovenia og Slovakia. Til sammen står disse landene for 2/3 av EU-landenes samlede BNP. Flere av disse landene har allerede innført ulike varianter av skatt på finanstransaksjoner.

Skatten skal i følge Kommissjonens forslag legges på transaksjoner i finansielle instrumenter der minst en finansinstitusjon medvirker for egen eller en kundes regning. Minst en av partene må være etablert innen EU. Skattesatsen foreslås å være 0,1 % for hver av partene i en transaksjon i alle typer finansielle instrumenter, med unntak av derivatkontrakter, der skattesatsen foreslås satt til 0,01 %.

Kommisjonen har beregnet at omsetningen i verdipapirmarkedet antas å synke med 20 % og omsetningen i derivatkontrakter med opptil 90 %. EU-kommisjonen har i sin egen konsekvensutredning konkludert med at en slik skatt vil ha negativ virkning på veksten i økonomien og for sysselsettingen (se nærmere omtale i forrige årsberetning).

I Norge har Finanskriseutvalget (NOU 2011: 1) foreslått såkalt aktivitetsskatt som skal kompensere for at finanstransaksjoner er unntatt moms. Forslaget ble omtalt i Nasjonalbudsjettet for 2012. Det er usikkert om den videre behandling av forslaget fra Finanskriseutvalget. Flere toneangivende politikere i regjeringspartiene har uttalt seg i favør av økt beskatning av finansinstitusjonene og/eller finanstransaksjoner.

NFMF vil følge utviklingen på dette feltet nøye. Tidligere erfaringer i Norge og andre land viser at transaksjonsskatt reduserer finansmarkedets kapasitet til å finansiere næringslivet. I 1988 ble det innført transaksjonsavgift på 1 pst på aksjeomsetning fordelt med 0,5 pst på kjøper og 0,5 pst på selger. Aksjeomsetningen på Oslo Børs ble i løpet av 1988 redusert til det halve av omsetningen året før. Aksjekursene sank kraftig. Det førte igjen til at det ikke nesten ikke var mulig for norske selskaper å hente inn ny kapital gjennom aksjeemisjoner. Norske aksjer ble omsatt til en gjennomsnittlig P/E-verdi på 6,3 som var langt lavere enn i andre land (for eksempel USA (12,3) og England (11,3)). Dette forhold førte til frykt for at norske selskaper skulle bli kjøpt opp av utenlandske selskaper.

Problemene førte til at Regjeringen (Brundtland II) satte ned en arbeidsgruppe med daværende direktør i Norges Bank, Jarle Berge, som leder. I arbeidsgruppens mandat het det bl.a. at arbeidsgruppen skulle vurdere tiltak for å bedre tilgangen til risikokapital til industri og annen konkurranseutsatt næringsvirksomhet. Arbeidsgruppen foreslo blant flere andre tiltak at transaksjonsavgiften ble avviklet. Det heter i begrunnelsen: ”Et vel fungerende annenhåndsmarked er en forutsetning for at plasseringer i aksjer skal være rimelig likvide. En må anta at investor vil ha betydelig interesse av at aksjene lett kan avhendes uten store kostnader. Omsetningsavgiften øker transaksjonskostnadene og reduserer derved avkastningen på aksjeplasseringen mer jo kortere tid en sitter med aksjene. En slik kostnad må ventes å redusere tilbudet av risikokapital i aksjemarkedet”.

Rapporten ledet til at Stortinget vedtok å avvikle transaksjonsavgiften fra begynnelsen av 1989.

4.3 Annen EU- regulering

4.3.1 Markedsmisbruksdirektivet - MAD review

Kommisjonen offentliggjorde forslag til ny forordning om markedsmisbruk 20. oktober 2011 (MAR) og et direktiv om straffesanksjoner (MAD II). De foreslåtte reglene skal erstatte markedsmisbruksdirektivet (MAD), direktiv 2003/6.

De nye reglene skal få anvendelse for alle finansielle instrumenter som handles på regulert marked, på en MTF og på en OTF. OTC-derivater omfattes av den nye reguleringen og det samme gjelder varederivater og ”utslippstillatelser”.

Det foreslås en noe endret og tilsynelatende utvidet definisjon av ”innsideinformasjon”, som synes upresis. Av MAR artikkel 6.1(e) følger det at som innsideinformasjon skal også regnes ”... information.... which is not generally available to the public, but which if it were available to a reasonable investor...would or would be likely to be regarded by that person as relevant when deciding the terms of the transaction”. Ved lesing av bestemmelsen synes ikke kravene om ”presise opplysninger” og ”egnet til å påvirke kursen” å være koblet til bestemmelsen.

De foreslåtte reglene krever at det skal kunne ilegges administrative sanksjoner for innsidehandel og markedsmanipulasjon. For eksempel er det foreslått at tilsynsmyndighetene skal kunne ilegge enkeltpersoner bøter på minst EUR 5 millioner.

På bakgrunn av at MAD II bygger på definisjonene i MiFID II/MiFIR, antas det at reglene tidligst vil kunne tre i kraft i EU 1. juli 2015, men høyst sannsynligvis senere.

4.3.2 Transparencydirektivet – endringer

Kommisjonen offentliggjorde 25. oktober 2011 forslag til endringer i Transparency direktivet 2004/109 EF om utsteders informasjonsplikter (rapporteringsdirektivet). Det foreslås et forbud mot at medlemsstatene i medhold av nasjonal lovgivning kan kreve kvartalsrapporter eller ”Interim Management Statements” fra noterte foretak. Videre foreslås endringer i flaggereglene for å fremme harmonisering av flaggereglene innen EU/EØS.

Det forventes at reglene trer i kraft i løpet av 2015.

4.3.4 EMIR

EMIR (European Market Infrastructure Regulation) trådte i kraft i EU 16. august 2012. Det er felleseuropeiske regler om OTC-derivater, oppgjørssentraler og transaksjonsregistre. EMIR innfører blant annet plikt til å cleare alle standardiserte OTC-derivatkontrakter gjennom en sentral motpart, og regler om rapportering av all derivathandel, uavhengig av om derivatet er notert eller ikke. Hvilke OTC-derivater som skal omfattes av clearingplikten skal fastsettes av EU-kommisjonen, da EMIR skal komplementeres med en rekke tekniske standarder som utarbeides av ESMA. Alle standardiserte OTC-kontrakter inngått mellom såkalte ”finansielle motparter” skal cleares. Finansielle motparter omfatter de fleste regulerte aktører, herunder verdipapirforetak, kredittinstitusjoner og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Det bemerkes at for OTC-derivatkontrakter som ikke er clearert gjennom en sentral motpart, stilles det både for finansielle og ikke-finansielle motparter, blant annet krav om at

risikoreduserende tiltak etableres for å måle, overvåke og styre operasjonell risiko og motpartsrisiko. EMIR innfører også egne konsesjonsregler for oppgjørssentraler.

Da alle de tekniske standardene ennå ikke er trådt i kraft, innebærer dette en gradvis innføring av prosessene og kravene i EMIR i EU. For eksempel forventes det at det i løpet av våren 2012 blir fastsatt hvilke derivater som blir clearingpliktige. Når det gjelder transaksjonsrapportering skal denne starte for rentederivater og kredittderivater i juli 2012 og for alle andre derivatinstrumenter den 1. januar 2012; under forutsetning at det finnes et slikt transaksjonsregister som er godkjent av ESMA.

NFMF er medlem av en arbeidsgruppe, nedsatt av Finansdepartementet, som har fått som mandat å utarbeide forslag til regler for gjennomføring av EMIR i norsk rett. I utgangspunktet skulle arbeidsgruppen avgitt rapport til departementet i juni 2013, men dette vil nå bli noe forsinket. Grunnen er at det i tilknytning til EMIR-arbeidsgruppen er nedsatt en hurtigarbeidende undergruppe som skal se på mulige løsninger for norske CCP'ers utfordringer knyttet til å levere tjenester til deltakere innen EU fra høsten av. Underarbeidsgruppen skal utarbeide et særskilt lovforslag om gjennomføring av regler for CCP'er i verdipapirhandelloven, som tilsvarer det som ville ha vært gjeldende for disse institusjonene dersom EMIR var tatt inn i EØS-avtalen og gjennomført i norsk rett.

4.3.5 Shortsalg og Credit Default Swaps

EUs forordning nr 236/2012 om regulering av shortsalg og credit default swaps (CDS'er) trådte i kraft i EU 1. november 2012.

Finanstilsynet har fått i oppdrag fra Finansdepartementet å utarbeide høringsnotat for gjennomføring av shortsalgforordningen i norsk rett. Fristen for oversendelse til departementet er 1. mai 2013. Forordningen vil bli minst ett år forsinket i Norge ift. ikrafttredelsestidspunktet i EU. Ettersom reglene er gitt som en forordning må de gjennomføres i norsk rett "som de er". Inntil videre anses Norge som et "tredjeland" (dvs land utenfor EØS) hva gjelder shortsalgforordningen.

Formålet med forordningen er å sikre ensartede regler for shortsalg i aksjer, og statsobligasjoner. Forordningen skal videre skape mer åpenhet om shortsalg.

De nye shortsalgsgreglene i EU gjelder for aksjer som handles på regulerte markeder eller multilaterale handelsfasiliteter (MTF), statsgjelds utstedt av EU-stater, og kredittbytteavtaler med statsgjeld som underliggende.

Det stilles krav om at shortsalg av aksjer og egenkapitalinstrumenter tatt opp til handel i EU skal rapporteres til tilsynsmyndighetene dersom nettoposisjonen overstiger en viss terskel; 0,2 % av utstedt aksjekapital i foretaket, og deretter for hver ytterligere 0,1 %. Overstiger nettoposisjonen 0,5 %, skal dette offentliggjøres i markedet. Opplysningene som skal rapporteres/offentliggjøres er innehaverens identitet, utsteder, størrelsen på nettoposisjonen og

når posisjonen oppstod/ble endret eller opphørte. Nettoposisjoner i statsobligasjoner og CDS skal rapporteres til tilsynsmyndighetene etter nærmere regler som skal fastsettes av Kommisjonen.

Forordningen forbyr i prinsippet udekket shortsalg ved at det stilles krav om at selger av de finansielle instrumentene har sikret seg tilgang til disse. Videre skal sentralmotpart (CCP) ha såkalte ”buy-in regler” som medfører at CCP’en skal ha prosedyrer for å kjøpe inn aksjer som ikke leveres i tide. Buy-in reglene innebærer også rett til erstatning for den som ikke får aksjer levert, samt at CCP’en skal ha økonomiske sanksjoner for den som ikke leverer i tide.

Forslaget innebærer at tilsynsmyndighetene i ekstraordinære tilfeller skal ha adgang til å kunne innføre restriksjoner i forhold til shortsalg.

Den 1. februar 2013 offentliggjorde ESMA retningslinjer for unntak ved market-making.

Norge må melde i fra til ESMA om hvilke aksjer som omfattes av forordningen når denne trer i kraft. Finanstilsynet har opplyst at de vil vurdere om alle noterte norske aksjer skal meldes til ESMA. Inntil videre gjelder de norske shortsalsreglene. Selv om aksjer tatt opp til notering i Norge også er tatt opp til handel på regulerte markeder og MTF’er i EU, vil de ikke omfattes av EUs shortsalsregler, så lenge de har sin hovednotering i Norge. Dette gjelder selv om shortsalget faktisk utføres på regulert marked eller MTF i EU.

4.3.6 Retningslinjer fra ESMA

ESMA har hittil utarbeidet tre anbefalinger/retningslinjer (guidelines og recommendations) med betydning for virksomheten til verdipapirforetak, og som Finanstilsynet har bekreftet at det vil følge. Anbefalingene har til formål å sikre en harmonisert praktisering av regelverket på europeisk nivå.

Bekreftelsen fra Finanstilsynet til ESMA innebærer at Finanstilsynet anser anbefalingen å være i samsvar med norsk lovgivning som gjennomfører det relevante EU-regelverket. Dette innebærer at Finanstilsynet vil legge vekt på anbefalingens innhold i sin praktisering og håndheving av norske rettsregler på området.

Følgende retningslinjer har Finanstilsynet offentliggjort at det vil legge til grunn og følge opp i sin tilsynspraksis (den angitte datoen er dato for når tilsynet ”tiltrådte” retningslinjene):

- 23.10.2012 - ESMA 2012/387 – Retningslinjer vedrørende kravene til egnethetsvurdering etter MiFID
- 24.02.2012 - ESMA 2012/122 - Retningslinjer for automatisert handel
- 28.11.2012 - ESMA 2012/388 – Retningslinjer vedrørende kravene til kontrollfunksjon (compliance) etter MiFID

4.3.6.1 Retningslinjer vedrørende kravene til egnethetsvurdering etter MiFID

Retningslinjer gjelder egnethetsvurderingen som skal utføres ved utøvelse av investeringstjenestene investeringsrådgivning og aktiv forvaltning. Retningslinjene omfatter dermed verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond som har tillatelse til å yte disse investeringstjenestene, samt relevante tilsynsmyndigheter. Retningslinjene skal bidra til å sikre lik gjennomføring og tolkning av MiFIDs krav om egnethetsvurdering ved å klargjøre innholdet i kravene.

Finanstilsynet viser til at retningslinjene i norsk rett kan utledes av verdipapirhandelloven med tilhørende forskrift. De mest relevante bestemmelsene er verdipapirhandelloven § 10-11 og verdipapirforskriften §§ 10-16 til 10-18.

Verdipapirforetakene og forvaltningsselskaper for verdipapirfond som er underlagt kravene må utferdige og oppbevare dokumentasjon slik at Finanstilsynet ved tilsyn kan kontrollere at retningslinjene overholdes.

4.3.6.2 Retningslinjer vedrørende automatisert handel

ESMAs retningslinjer gjelder automatisert handel i ethvert finansielt instrument, og berører regulerte markeder, multilaterale handelsfasiliteter (MTF) og verdipapirforetak. Retningslinjene skal bidra til å sikre stabile og robuste elektroniske handelssystemer i EØS-området.

Finanstilsynet viser til at retningslinjene i norsk rett kan utledes av verdipapirhandelloven og børsloven med tilhørende forskrifter, der de mest sentrale bestemmelsene er verdipapirhandelloven §§ 3-11, 9-11, 11-1 og 11-2 og børsloven §§ 13, 26 og 27.

Krav til regulerte markeder og MTF inkluderer bl.a.:

- Kontroller før handel inngås, inkludert muligheten til å begrense antall ordre det enkelte medlem kan sende til handelsplattformen.
- Samsvarstest for å sikre at medlemmers og brukeres IT-systemer er kompatible med markedsplassens elektroniske handelssystem.
- Automatiske eller manuelle mekanismer som kan begrense eller stanse handel ved tilfeller med store prissvingninger.
- Gjennomføring av due diligence av medlemmer eller brukere før de gis tilgang til markedet, og mulighet til etterkontroll av deres systemer.
- Klare organisatoriske krav for medlemmer som ikke er verdipapirforetak
- Regler og rutiner for å forhindre, identifisere og rapportere tilfeller av mulig markedsmisbruk, herunder markedsmanipulasjon.

Krav til verdipapirforetak inkluderer bl.a.:

- Prosedyrer for utvikling, kjøp, testing og produksjonssetting av algoritmer. Verdipapirforetaket skal ha kyndig personell som kan overvåke algoritmens oppførsel i markedet.
- Bruk av automatiske kontroller som adresserer feilordrer og der det settes forhåndsdefinerte terskelverdier med sikte på å bl.a. unngå for stor eksponering mot individuelle klienter.
- Due diligence av kunder med DMA (direkte markedstilgang) eller SA ("Sponsored Access"), og muligheten til å umiddelbart kunne stanse handel fra disse.

For både verdipapirforetak, MTF og regulerte markeder må kravene til systemer og kontroller tilpasses arten, omfanget og kompleksiteten i foretakets virksomhet.

I tillegg skal regulerte markeder, MTF og verdipapirforetak utferdige og oppbevare dokumentasjon av de kontrollene og systemene som omfattes av retningslinjene, slik at Finanstilsynet ved tilsyn kan kontrollere at retningslinjene overholdes.

4.3.6.3 Retningslinjer vedrørende kravene til kontrollfunksjon (compliance) etter MiFID

ESMAs retningslinjer gjelder kravene som stilles til compliancefunksjonen i verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond som har tillatelse til å yte investeringstjenestene aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning. Retningslinjene retter seg dermed mot disse foretakene og Finanstilsynet. Retningslinjene skal bidra til å sikre lik gjennomføring og tolkning av MiFIDs krav til compliancefunksjonen ved å klargjøre innholdet i kravene.

Finanstilsynet viser til at tilsynets etablerte praksis allerede anses i tråd med retningslinjene. Retningslinjene kan i norsk rett utledes av verdipapirhandelloven med tilhørende forskrift. De mest relevante bestemmelsene er verdipapirhandelloven 9-11 femte ledd og verdipapirforskriften § 9-8, § 9-11 og § 9-12.

Verdipapirforetakene og forvaltningsselskaper for verdipapirfond som er underlagt kravene må utferdige og oppbevare dokumentasjon slik at Finanstilsynet ved tilsyn kan kontrollere at retningslinjene overholdes.

4.3.7 FATCA

FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) er en amerikansk internlovgivning som pålegger utenlandske finansinstitusjoner å rapportere finansielle opplysninger om personer (både fysiske personer, selskaper og andre enheter) som er skattepliktig i USA direkte til amerikanske myndigheter. Finansinstitusjoner som velger å ikke rapportere opplysninger i henhold til FATCA, vil etter de amerikanske reglene bli ilagt 30 prosent kildeskatt på betalinger fra USA.

Finansdepartementet er blitt enig med amerikanske myndigheter om en avtale om automatisk rapportering mellom skattemyndighetene om kontoforhold i finansinstitusjoner. Avtalen bygger på den amerikanske FATCA-lovgivning. Avtalen vil lette rapporteringsplikten for norske finansinstitusjoner, herunder verdipapirforetak. Innskuddskonti, verdipapirkonti, forvalterkonti, samt livsforsikringskonti er omfattet av FATCA-reguleringen.

Når avtalen om gjennomføring av FATCA er inngått mellom Norge og USA, vil rapporteringsplikten for finansinstitusjonene bli lettere ved at de kan sende opplysningene til norsk myndighet, som så vil formidle dem til riktig amerikansk myndighet. Avtalen medfører at norske institusjoner ikke vil bli ilagt kildeskatt.

For norske skattemyndigheter innebærer avtalen at de automatisk vil motta opplysninger om alle kontoer norske skattytere har i amerikanske finansinstitusjoner. Det tas sikte på undertegning av avtalen så tidlig som mulig i 2013, og avtaleteksten vil da bli publisert. Forbundet legger til grunn at utkast til norske regler for gjennomføring av avtalen vil bli sendt på høring på vanlig måte.

Danmark og Storbritannia har inngått bilateral FATCA-avtale med USA. I henhold til disse avtalene vil kontrollrutiner og rapporteringsplikter innføres gradvis. Kravene til kontroll av kunder vil først innføres for kunder med konto på mer enn 1 million dollar pr 31.12.13. Første rapporteringsplikt vil være i 2015.

4.3.8 CSD

EU-kommisjonen la 7. mars 2012 frem forslag til forordning med regulering av verdipapirregistre og tiltak med sikte på å forbedre verdipapiroppgjørene ("CSD-forordning")

Verdipapirregistre er i dag ikke regulert på EU-nivå.

Formålet med utkastet er å bidra til et felleseuropeisk marked for oppgjørs- og registreringstjenester samt å øke sikkerheten og effektiviteten i verdipapiroppgjøret, særlig ved grenseoverskridende oppgjør. Viktige forslag i utkastet er:

Forordningen foreslår blant annet følgende:

- Selskaper som utsteder omsettelige verdipapirer som er notert på regulert marked, må fra og med 1. januar 2020 registrere disse i elektronisk form i et verdipapirregister.
- Omsettelige verdipapirer skal registreres i elektronisk form i et verdipapirregister før de handles på regulerte markedsplasser, multilaterale handelsfasiliteter ("MTF") eller "organised trading facilities" ("OTF").
- Utsteder av finansielle instrumenter velger selv i hvilket verdipapirregister de finansielle instrumentene skal innføres, og kan herunder velge verdipapirregistre i andre medlemsland. Dette gjelder med forbehold for selskapsretten i utsteders hjemland. Verdipapirregisteret har begrenset adgang til å nekte å tilby tjenester til en utsteder.

- Oppgjørsperioden for omsettelige verdipapirer handlet på regulert marked, MHF eller OTF, skal f.o.m. 1. januar 2015 være maksimalt handelsdag + 2 dager ("T+2").

Det antas at reglene tidligst vil tre i kraft i EU i 2016.

4.3.9 Endringer i verdipapirhandelloven

Konsesjonsplikt for ytelse av investeringstjenester knyttet til selskapsandeler

Med virkning fra 1. januar 2013 er det innført konsesjonsplikt for ytelse av investeringstjenester knyttet til selskapsandeler. Foretak som yter mellommannstjenester i tilknytning til andeler i selskaper som reguleres i selskapsloven, typisk ansvarlige selskap, kommandittselskap eller indre selskap, må søke Finanstilsynet om tillatelse til å yte investeringstjenester etter verdipapirhandelloven. Kravet om tillatelse gjelder ikke for foretak som kun yter tjenester overfor profesjonelle kunder eller overfor kunder som påtar seg et samlet investeringsbeløp på minst fem millioner kroner.

Endringer i prospektreglene

Vesentlige endringer som trådte i kraft 1. juli 2012:

- Terskelverdiene for når prospektplikten utløses ble endret til 150 personer og 5 000 000 euro
- For nasjonale prospekt økte beløpsgrensen til 1 000 000 euro
- Beløpsgrensen for unntaket for offentlige tilbud i vphl. § 7-4 nr. 10 økte til 100 000 euro
- Beløpsgrensen i unntaket i vphl. § 7-6 (2) ble hevet til 75 000 000 euro
- Vphl. § 7-19 om offentliggjøring av prospekt, mv: (i) Det er innført en plikt for utsteder til å gjøre prospektet tilgjengelig elektronisk og (ii) kravet til elektronisk offentliggjøring på både utstaders og tilretteleggers hjemmeside er endret til "enten – eller", jf. vphl. § 7-19 (2) nr. 3
- Definisjonen av profesjonell investor i verdipapirforskriften er harmonisert med definisjonen i MiFID

4.3.10 Bransjenormer

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.

En ny anbefaling om ”*Informasjonshåndtering ved tilretteleggelse av selskapsobligasjoner*” er under utarbeidelse, og forventes ferdigstilt våren 2013. Anbefaling nr 1 om ”*Tilretteleggeroppdrag ved emisjoner og spredningssalg i unoterte aksjer*” er under revisjon, med fokus på tilretteleggers undersøkelser, samt at anbefalingen eventuelt også gjøres gjeldende for obligasjoner. Standard nr 3 om ”*Forholdet mellom corporateavdeling og analyseavdeling. Håndtering av interessekonflikter og innholds krav i anbefalinger, herunder analyser*”, vurderes revidert blant annet hva gjelder opplysningskrav i analyser.

4.3.11 Finanstilsynet

Norges Fondsmeglerforbund har et godt og nært samarbeid med Finanstilsynet. Årlig har Forbundet faste møter med ledelsen i tilsynet, hvorunder to faste kontaktmøter hvor også Verdipapirfondenes Forening og Finansnæringens Fellesorganisasjon deltar. I tillegg har Forbundet og Finanstilsynet møter knyttet til aktuelle saker.

5. 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. NSA har et styre som består av styreleder og administrerende direktør i de fire nordiske meglerorganisasjoner. Styret møtes tre ganger i året. Sekretariatsfunksjonen går på omgang. For tiden er det foreningen i Danmark som har ansvaret for sekretariatet. Sekretariatene i de nordiske meglerforeningene har jevnlige møter. ”Internt” er det to komiteer ”Legal” og ”Market Infrastructure”. Disse komiteene holder hverandre fortløpende orientert om endringer i rammebetingelser nasjonalt og internasjonalt og har også felles møter.

De nordiske verdipapirforetakene kan samordne sine synspunkter ovenfor børser, MTF’er, oppgjørs- og clearinginstitusjoner m.fl. via NSA. Flere av Norges Fondsmeglerforbunds medlemmer er medlemmer av Nasdaq OMX. Tilsvarende er flere av medlemmene i våre søsterorganisasjoner, medlem av Oslo Børs.

NSA har også en ”Nordic Equity Market Strategy Committee” med deltagere fra verdipapirforetak i Norden. Fra norsk side deltar Paal Karstensen, DnB Markets, Knut Erik Robertsen, SEB, Thomas Joa, Arctic Securities og Per Broch Mathisen NFMF. Komiteen har diskutert og gitt synspunkter på den foreslåtte nye reguleringen fra EU, og således aktivt bidratt til at NSA bedre kan reflektere de nordiske aktørenes synspunkter overfor EU-kommisjonen og EU-politikere. NSA har i tillegg nedsatt en nordisk IT-gruppe som

samordner nordiske synspunkter på teknologiske endringer på markedsplassene. Fra norsk side deltar Per Tharaldsen, ABG Sundal Collier og Per Kristian Fredriksen, DnB Markets.

NSA har i 2012 avgitt flere høringsuttalelser til ESMA og EU-kommisjonen vedrørende forslag til nye eller endrede reguleringer. Høringsuttalelsene er publisert på Norges Fondsmeglerforbunds hjemmeside.

Som del av NSA, var Forbundet høsten 2012 med på å arrangere ”lobby” seminar i Brussel, samt deltok enkeltmøter med parlamentarikere. Temaet har vært den nye MiFID lovgivningen. På seminaret deltok representanter for EU-kommisjonen, Europaparlamentet og de nordiske financial attachés.

6. Organisatoriske forhold

6.1 Oslo Børs

Oslo Børs er en sentral markedsplass for innhenting av risikokapital (egenkapital og fremmedkapital) til næringslivet, inklusiv offentlig virksomhet. Oslo Børs legger til rette for at selskaper og virksomheter kan børsnotere aksjer, egenkapitalbevis og obligasjoner og derigjennom skaffe risikokapital. Verdipapirforetakene i Norge har på sin side en helt sentral rolle når det gjelder å skaffe risikokapital ved å tilrettelegge emisjoner for bedrifter og offentlig virksomhet. Oslo Børs og verdipapirforetakene har en felles interesse i at Oslo Børs forblir den foretrukne markedsplass for utstedelse og omsetning av norske verdipapirer. Derfor 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. Oslo Børs og Norges Fondsmeglerforbund har stort sett felles syn når det gjelder tiltak for å styrke børsens rolle i primærmarkedet.

TradElect ble satt i drift for aksjer og obligasjoner 12. april 2010. Allerede i implementeringsfasen ble det klart at London Stock Exchange ville erstatte TradElect med et annet handelssystem; Millennium. Dette handelssystemet er basert på teknologi som fungerer raskere enn TradElect. I begynnelsen av 2011 besluttet Oslo Børs å gå over til Millennium.

I løpet av 2012 har våre medlemsbedrifter jobbet godt for en vellykket overgang til Millennium. En referansegruppe bestående av representanter for medlemsbedriftene og fra administrasjonen i Norges Fondsmeglerforbund hadde i 2012 flere møter med Oslo Børs hvor markedsmodellen og migrasjonsprosessen fra TradElect til Millennium ble diskutert. Millennium ble satt i drift som planlagt 12. november 2012. Forbundet er godt fornøyd med børsens håndtering av prosjektet.

I 2008 ble åpningstiden for aksjemarkedene og derivatmarkedet på Oslo Børs utvidet med en time, til kl. 17.30. Begrunnelsen for utvidelsen var dels å få overlappende åpningstid med USA-børsene, og dels økt konkurranse mellom børser.

Utvidelsen av åpningstiden i 2008 ble ikke godt mottatt blant våre medlemsbedrifter og kunder (for eksempel norske aksjefond).

Utvidelsen av åpningstiden ble reversert og ”gammel” åpningstid ble gjeninnført 6. august. Endringen kom etter konsultasjon med børsmedlemmene. Etter utvidelsen av åpningstiden så man at handelsvolumet var høyest på begynnelsen og slutten av dagen. Ved redusert åpningstid regner man med mer konsentrert handel og dermed en høyere kvalitet på ordrebooken. Dessuten vil forholdene legges bedre til rette for emisjoner i børsnoterte selskaper som ofte skjer etter børsens stengetid.

6.2 Verdipapirsentralen (VPS)

VPS undertegnet i 2009 en MoU (intensjonsavtale) med T2S (Target2Securities) om å ta i bruk det systemet T2S vil tilby CSDene (Central Securities Depositories) 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 oppgjørfunksjoner til T2S. 30 europeiske CSD’er har inngått intensjonsavtale med ECB om deltagelse i T2S-prosjektet. Prosjektet hadde som mål å inngå bindende avtaler med alle deltakende sentralbanker og CSDer før sommeren 2012.

I alle land hvor CSD’er og/eller sentralbanker har inngått MoU med ECB er det nedsatt nasjonale referansegrupper, kalt NUG (National User Group). I disse NUG’ene følges prosjektet nøye og viktige saker som er til behandling i T2S diskuteres i NUG’ene. Norges Fondsmeglerforbund er representert i den norske NUG’en og våre medlemmer har vært holdt orientert om prosjektet i møter med VPS. Både VPS og Norges Bank har uttalt at en tilslutning til T2S er betinget av ”etterspørsel fra markedet”.

T2S-prosjektet har en ambisiøs målsetting og vil kunne bli et viktig instrument på veien mot et integrert europeisk marked for finansielle instrumenter, dersom T2S lykkes i sine ambisjoner. Etter Norges Fondsmeglerforbunds syn heftet det stor usikkerhet og risiko knyttet til T2S-prosjektet og i høringsuttalelser til VPS og Norges Bank i 2011 anbefalte Forbundet VPS og Norges Bank å avvende tilslutningen til T2S.

I en pressemelding tidlig i 2012 uttalte VPS at VPS ”etter en samlet vurdering, og i tråd med anbefalingen fra aktørene som deltar i verdipapiroppjøret, besluttet å arbeide for en tilknytning til T2S først i prosjektets fase 2 (2018/2019)”.

7. FinansNettNorge (FNN)

FinansNettNorge AS (FNN) ble stiftet 18. juni 2004. Norges Fondsmeglerforbund og Verdipapirsentralen eier 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 eier B-aksjene. Av 312 B-aksjer eier Verdipapirsentralen halvparten, mens den resterende halvpart er forholdsvis likt fordelt mellom de 8 medlemmene. Selskapet hadde et overskudd før skatt i 2012 på ca. NOK 1,8 million.

Tilgangen til nettverket er ikke forbeholdt de aktørene som er med på eiersiden. Det er et åpent tilbud til aktørene i finansmarkedet. 13 av Forbundets medlemmer benytter nettverket og i tillegg er det 10 tjenesteleverandører som 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 Millennium for å sende informasjon til sine medlemmer.

FNN har satt opp forbindelser til Stockholm og London for å sikre medlemmene en hurtig og sikker tilkobling til markedsplasser i disse byene. 5 foretak benytter linjen til Stockholm, mens linjen til London foreløpig bare brukes av ett foretak. FNN har også plass i datahall i London for medlemmer som vil plassere datautstyr i nærheten av markedsplassene i London.

Totalt har nettverket 23 medlemmer. Nettverket fungerer meget bra.

8. 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.

I løpet av året ble det avholdt 10 kurs og 4 eksamener. Totalt var det 229 som besto eksamen i 2011. I tillegg besto 45 personer tilleggskurset for børsmejlere.

Siden oppstart høsten 1996 er det totalt autorisert ca. 5 439 personer under Norges Fondsmeglerforbunds autorisasjonsordning.

Oslo Clearing lanserte i juni 2010 CCP (Central Counter Party) for aksjer og kunne dermed tilby autorisasjonskurs i aksjeclearing for backofficemedarbeidere. Oslo Clearing har det

faglige ansvaret for denne ordningen, mens Norges Fondsmeglerforbund står for den administrative oppfølging. I løpet av 2011 ble det avholdt 3 kurs og totalt 14 personer har bestått prøven. I 2012 ble det ikke avholdt slike kurs.

Ved nyutstedelse av autorisasjon vil Forbundet måtte vurdere hvorvidt betingelsene for utstedelse er til stede. Medlemsforetakene har 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. Tidligere har det vært styret som har behandlet saker om utstedelse av autorisasjon. I beretningsperioden ble følgende endringer gjort i autorisasjonsregelverket:

- Sanksjon kan ilegges person som har avsluttet arbeidsforhold hos et medlemsforetak selv om vedkommende ikke har tilbud om ansettelse hos et annet medlemsforetak. Benevnes karantenetid i regelverket.
- Forlengelse av sanksjonstidens lengde fra 12 måneder til 24 måneder
- Autorisasjonssaker behandles av en Disiplinærnemnd med tre medlemmer og tre varamedlemmer oppnevnt av styret
- Styret blir ankeorgan for saker som er behandlet i Disiplinærnemnda

I perioden ble en sak påbegynt, men avsluttet da vedkommende sluttet i bransjen. De nye reglene om karantenetid kunne ikke anvendes fordi behandlingen skjedde før regelendringen.

Behandling av informasjon som Forbundet mottar fra medlemsforetak, kan være sensitive personopplysninger etter personopplysningsloven. Behandling av slik informasjon krever konsesjon hos Datatilsynet. Forbundet har slik konsesjon, men den er midlertidig. Ved konsesjonstildelingen oppfordret Datatilsynet Forbundet til å arbeide for at retten til å behandle sensitive personopplysninger tas inn i lovgivningen. Finansdepartementet er enig i at lovhjemmel tas inn i verdipapirhandeloven, og høringsnotat om dette er nå under behandling.

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 2012 kom det inn syv klagesaker, hvorav det hittil er inngått forlik i én av sakene. Etisk Råd fattet vedtak i fem klagesaker i 2012, hvorav klager ble gitt medhold i én av sakene og delvis medhold i en annen. I tre av sakene ble klager ikke gitt medhold.

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

Etisk Råd består av:

Prof. dr. jur. Geir Woxholth (leder)	Juridisk Fakultet, Universitetet i Oslo
Randi Nordstrøm	Skandinaviske Enskilda Banken (publ) Oslofil.
Ole Wetlesen Borge	Pareto Securities AS
Asbjørn Wangerud	Global Fondsformidling AS
Roar Hatling (vara)	ABG Sundal Collier ASA
Gunnar Laksesvela (vara)	DNB Markets
Inger Oddny Nergård (vara)	Danske Bank

10. Seminarer

Forbundet avholdt i september sitt årlige høstseminar for ansatte i medlemsforetakene og i infrastrukturbedrifter. Seminaret ble avholdt på Oscarsborg og gikk over to halve dager. Den første dagen var viet obligasjoner og spesielt markedet for selskapsobligasjoner, mens den andre dagen var viet compliance relaterte saker. Seminaret hadde ca 70 deltagere.

Forbundet arrangerte også et miniseminar, med drøyt 100 deltagere. Tema som ble belyst var det juridiske ansvar for rådgivning ved advokatene Bjarne Rogdaberg og Viggo Bang Hansen fra Schjødt. Videre holdt advokat Kjersti T. Trøbråten fra Wiersholm foredrag om investeringsrådgivning på meglerbordet.

11. Fondsmeglernes Informasjonstjeneste AS (FINFO)

11.1 Informasjonssystemet (OTC-systemet)

Informasjonssystemet for handel med unoterte aksjer (OTC-systemet) ble etablert 16. august 1999. Etter over et tiår i 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. I 2012 har selskapene på listen innhentet ca. NOK 4,4 mrd i ny egenkapital.

OTC-systemet eies og administreres av FINFO AS, som eies 50 pst. hver av Norges Fondsmeglerforbund og Oslo Børs. Den administrative driften av systemet forestås av Norges Fondsmeglerforbund, mens den tekniske driften av systemet forestås av Oslo Market Solutions AS. Selskapets resultat etter skatt var ca. NOK 1,1 mil., hvilket gir Forbundet et utbytte på 550.000 kroner.

11.2 Meldingssystemet

Fra og med 2002 ble det opprettet et meldingssystem for selskaper som inngikk avtale med FINFO, hvor selskapene er forpliktet til å informere markedet om kursrelevante forhold mv. OTC-listen er således inndelt i A- og B-listen, hvor de informasjonspliktige selskapene er registrert på A-listen. Ved utløpet av 2012 var 43 selskaper tilknyttet dette meldingssystemet, og 16 selskaper registrert på B-listen. FINFO registrerer ikke lenger nye selskaper på OTC-listen dersom disse ikke ønsker å inngå avtale om distribusjon av selskapsinformasjon. Derimot flyttes selskaper midlertidig ned fra A-listen til B-listen ved mislighold av informasjons- eller betalingsforpliktelser. Ved vedvarende mislighold fjernes slike selskaper fra B-listen.

Meldingssystemet skaper et pålitelig grunnlag for korrekt kursfastsettelse i det unoterte markedet. Selskapsinformasjonen er tilgjengelig i realtid i meglernes handelsstøttesystem (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).

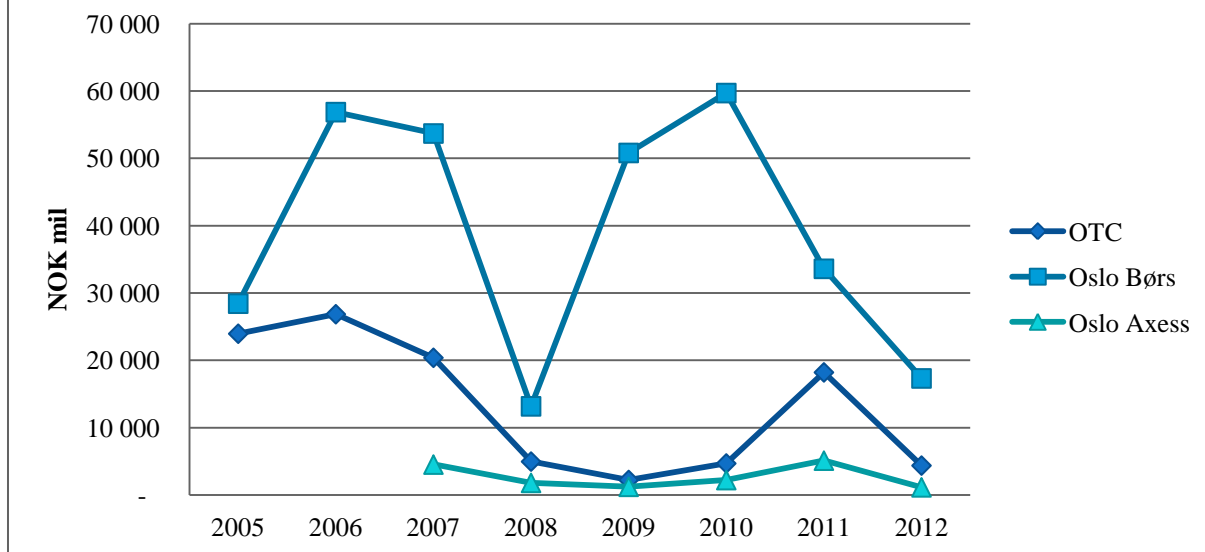
11.3 Oversikt over selskaper

4 nye selskaper har blitt registrert på OTC-listen i løpet av 2012, 7 selskaper ble strøket fra OTC-listen, hvorav 1 selskap ble notert på Oslo Axess. Ved årsskiftet var det registrert 59 selskaper i OTC-systemet (A-listen 43 selskaper og på B-listen 16 selskaper) til en samlet markedsverdi på ca. NOK 90 mrd.

11.4 Emisjoner

Totalt gjennomførte selskapene på OTC-listen emisjoner for ca. NOK 4,4 mrd. i 2012. Tilsvarende tall i 2011 var ca. NOK 18,2 mrd. Tross i at OTC-markedet er svært lite målt i verdien på omsetningen i annenhåndsmarkedet, er det et viktig marked for innhenting av egenkapital for selskaper som sikter mot å bli børsnotert. Forbundet begynte å utarbeide emisjonsstatistikk i 2005. Siden den gang ha selskapene på OTC-listen gjennomført emisjoner til en samlet verdi på over NOK 100 mrd. jfr. figur nedenfor. Diagrammet viser at emisjonstallene for OTC-registrerte selskaper er høyere enn for selskaper notert på Oslo Axess.

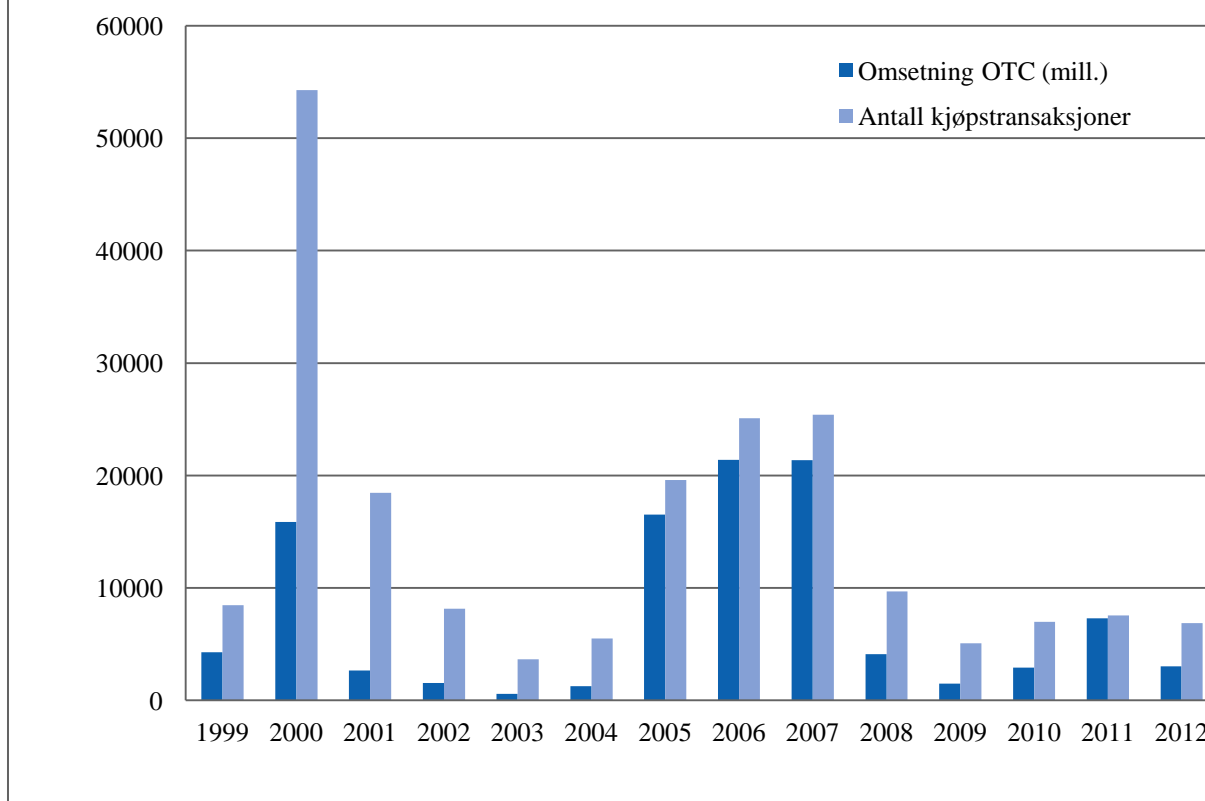
Emisjoner OTC, Oslo Børs og Oslo Axess 2005 - 2012



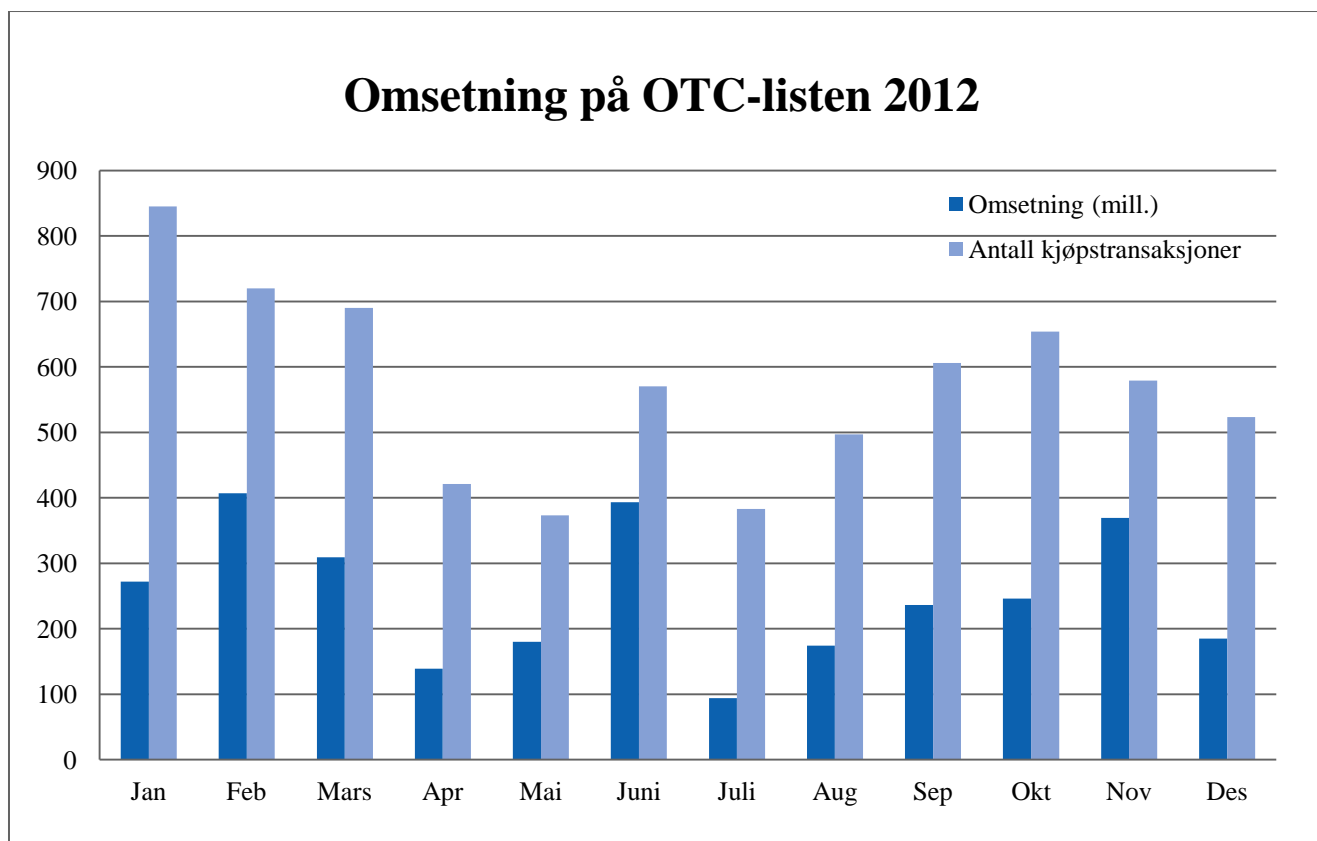
11.5 Omsetning

Omsetningen har siden oppstart i august 1999 vært svært varierende, se figur nedenfor.

Omsetning på OTC-listen 1999-2012

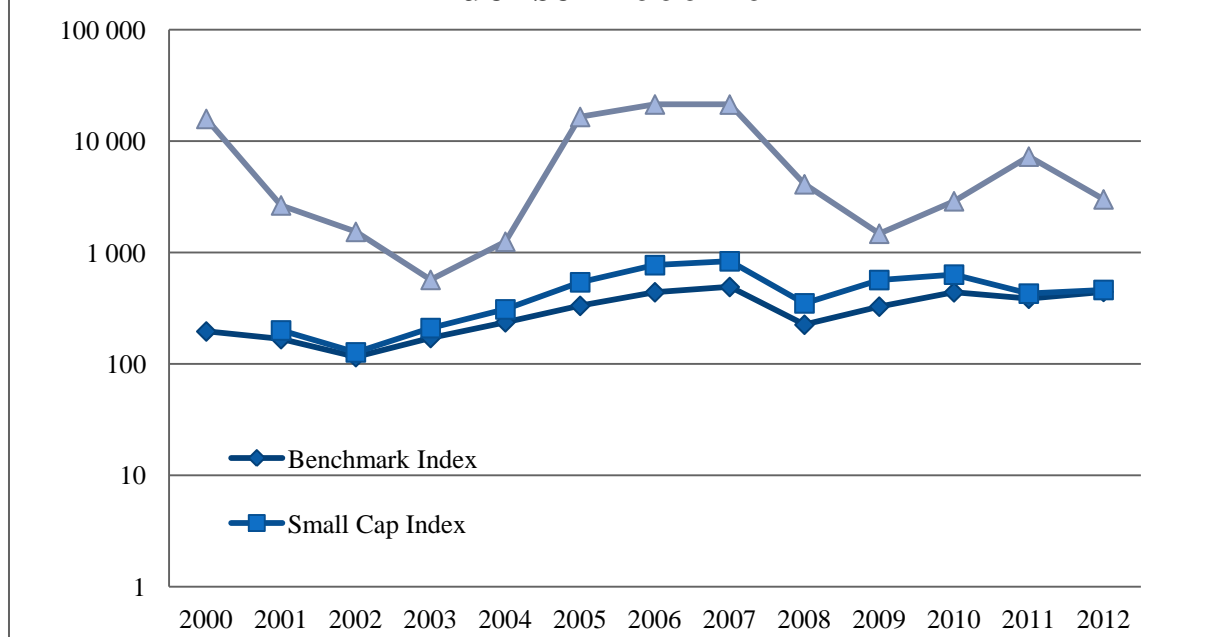


Omsetningen av unoterte aksjer i 2012 endte på ca. NOK 3 mrd (jfr. diagram nedenfor), sammenlignet med ca. NOK 7,3 mrd i 2011.



Statistikken viser at omsetningen av aksjer på OTC-listen i stor grad påvirkes av verdiutviklingen av aksjer notert på Oslo Børs, jfr. figur nedenfor. Historikken viser at OTC-markedet henger noe etter utviklingen i børsmarkedene. I perioder hvor usikkerhet har preget 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 og Oslo Børs Indekser 2000-2012



5 mest omsatte selskap i 2012

	Omsetning	Pst av total oms.
North Atlantic Drilling Limited (NADL)	1 256 363 310	41,82
Frontline 2012 Limited (FRNT)	561 734 101	18,70
Glamox ASA (GLAM)	212 954 010	7,09
Agrinos AS (AGRI)	196 152 637	6,53
Oslo Børs VPS Holding ASA (OSLO)	188 020 659	6,26

5 høyeste markedsandeler i 2012

	Omsetning	Markedsandel
RS Platou Markets AS (PLA)	828 867 624	27,59
Fondsfinans ASA (FOF)	481 525 936	16,03
Carnegie AS (CA)	321 714 032	10,71
Pareto Securities AS (PA)	302 159 940	10,06
DNB Markets (DNM)	219 050 534	7,29

12. Styrets sammensetning og møtevirksomhet

Styret har i perioden etter generalforsamlingen 26. april 2012 bestått av:

Styreleder	Tom Grøndahl
Nestleder	Petter Bakken , Arctic Securities ASA
Styremedlem	Jan Petter Collier , ABG Sundal Collier ASA
Styremedlem	Ole Henrik Bjørge , Pareto Securities AS
Styremedlem	Atle Vereide , SEB Enskilda Equities
Styremedlem	Mark Carey , Sparebank 1 Markets
Styremedlem	Paal Karstensen , DNB Markets
1.Varamedlem	Elisabeth Wiger , RS Platou Markets
2.Varamedlem	Arild Nysæther , Fondsfinans

Styret har i valgperioden hatt 7 styremøter.

13. Komiteer

Komiteene er utnevnt av styret i Norges Fondsmeglerforbund etter forslag fra Forbundets medlemmer. Komiteene utnevnes for en periode av to år. Komiteens leder og nestleder utpekes av styret for to år. Medlemskapet i komiteene er personlig, dog opphører medlemskapet dersom medlemmet slutter i en medlemsbedrift og ikke tar stilling i en annen medlemsbedrift. Komiteene rapporterer normalt til styret i Forbundet via Forbundets administrasjon, men kan også avgi rapporter direkte til styret.

For komiteene gjelder at de skal overvåke strukturelle, markedsmessige og legale trender og endringer i sitt markedssegment og bidra til at Forbundet kan påvirke rammebetingelsene for medlemmene på en best mulig måte. Komiteene skal bidra til at medlemmene av Norges Fondsmeglerforbund følger best praksis ved utøvelsen av virksomheten innen sitt markedssegment og dermed bidra til at bransjens omdømme styrkes.

Komiteene skal blant annet:

- Vurdere markedspraksis og eventuelt foreslå endringer i Forbundets bransjenormer, regelverk gitt av markedsplasser, oppgjørssentraler, clearingsentraler, ccp'er og regelverk gitt av myndigheter
- Utarbeide anbefalinger til best praksis innen sitt markedssegment ved behov (Anbefalinger til best praksis skal forelegges Forbundets compliance komité og juridiske komité før de fastsettes)
- Holde seg à jour med tilsynsmerknader, uttalelser fra offentlig myndighet eller andre organer som har betydning for markedspraksis
- Bistå Forbundet ved utarbeidelse av høringsuttalelser til norske og utenlandske myndighetsorganer

- Bistå Forbundet med konsekvensvurderinger ved endringer eller forslag til endringer i rammebetingelsene for utøvelsen av virksomheten innen sitt markedssegment
- Bistå Forbundet med informasjon og/eller delta på møter med infrastrukturbedrifter eller myndighetsorganer ved behov
- Være referansegruppe for infrastrukturbedrifter (Oslo Børs, VPS mv) ved større prosjekter så som endringer i markedsmodell, forretningsmodell og lignende.
- Behandle spørsmål som reises via styret, Forbundets administrasjon eller enkeltmedlemmer

Det er noe ulikt aktivitetsnivå i komiteene. Naturlig nok blir aktiviteten høyest i compliance komiteen og verdipapirjuridisk komité. Disse har møter ca annenhver måned. De legale rammebetingelsene bransjen er underlagt skifter ikke bare med nye reguleringer, men også ved tolkninger og uttalelser fra tilsynsmyndigheter. Riktig lovforståelse og etterlevelse av regelverket er viktige arbeidsområder for disse komiteene.

Aksjederivatkomitéen

Thor Gunnar Olsen (leder)	DNB Markets
Janicke Førde (nestleder)	Nordea Markets
Trond Rennemo	Skandinaviska Enskilda Banken (publ) Oslofil.
Arne Lien	Fondsfinans ASA
Andre Ødegaard	Carnegie ASA
Eivind Nordahl	Swedbank First Securities
Christer Bjørklund	SpareBank 1 Markets AS

Aksjemarkedskomiteen

Thomas Joa (leder)	Arctic Securities ASA
Robert Brænd (nestleder)	Skandinaviska Enskilda Banken (publ) Oslofil.
Paal Karstensen	DNB Markets
Hans Petter Michelsen	ABG Sundal Collier ASA
Knut Thomesen	Carnegie ASA
Anders Høyem	Fondsfinans ASA
Arild Hille	Pareto Securities AS
Ole Haugnes	Handelsbanken Capital Markets
Alexander Åbyholm	Nordea Markets
Brian Kaupang	Nordnet Bank NUF
Preben Solberg	RS Platou Markets AS
Paal Myhrvang	Swedbank First Securities

Compliancekomitéen

Morten Brundtland (leder)	Carnegie ASA
Trond Trondsen (nestleder)	DNB Markets
Morten Ingar Hansen	Swedbank First Securities
Vibeke Wang	Nordea Markets
Knut Edvardsen	Skandinaviska Enskilda Banken (publ) Oslofil.
Rune Ruud	ABG Sundal Collier ASA
Sindre Saatvedt	Pareto Securities AS
Inger Oddny Nergård	Fokus Bank (Filial av Danske Bank A/S)

Randi Tenold	Handelsbanken Capital Markets
Signe Helliesen	SpareBank 1 SR-Bank
Merethe Eggesbø	SpareBank 1 Markets AS
Hege Marthinussen	Arctic Securities ASA
Espen Sandven	Nordic Securities AS
Morten Flørenæss	Acta Corporate Services AS
Hanne Ørpen	RS Platou Markets AS
Kathrine Stang Ottesen	Storebrand

Oppgjørskomiteén

Bente Bonafede (leder)	ABG Sundal Collier ASA
Marit Landmark (nestleder)	Arctic Securities ASA
Janicke B. Skaret	Skandinaviska Enskilda Banken (publ) Oslofil.
Randi Amb Dyrdal	Handelsbanken Markets
Vivi Birkenes Engebretsen	Swedbank First Securities
Line Ødegård	SEB
Marius Høvik	DNB Markets
Morten Jakobsen	DNB Markets
Monika Gjølmesli	Fokus Markets
Per Jørn Elefsen	Nordea Markets
Bjarte Nitter	Pareto Securities AS
Øyvind Alvestad	SpareBank 1 Markets AS
Bjørn Dahl	Fondsfinans ASA

Obligasjonskomiteen

Maria Granlund (leder)	ABG Sundal Collier ASA
Stein-Are Jensen (nestleder)	SpareBank 1 Markets AS
Olav Hofstad Gunnes	DNB Markets
John Hoel	Nordea Markets
Ole Christian Schjørn	Pareto Securities AS
Per Olav Glendrange	Fokus Markets/Bank (Filial av Danske Bank)
Terje Fronth Pedersen	Swedbank First Securities

Systemteknisk komité

Per Kristian Fredriksen (leder)	DNB Markets
Eirik Jørstad (nestleder)	Arctic Securities
Knut Erik Robertsen	Skandinaviska Enskilda Banken (publ) Oslofil.
Per Tharaldsen	ABG Sundal Collier ASA
Hans Martin Johansen	Nordea Markets
Helge Lie	Swedbank First Securities
Steinar Grande	Carnegie ASA
Arild Tømmerås	SpareBank 1 Markets AS
Kristian Olsen Stenbakk	Pareto Securities AS

Juridisk komité

Ole Wetlesen Borge (leder)	Pareto Securities AS
Marianne Røren (advokat) (nestleder)	Fokus Bank Filial av Danske Bank A/S
Frede Aas Rognlien	Skandinaviska Enskilda Banken (publ) Oslofil.
Jan Bjørnsen	Nordea
Håvard Vikse	SpareBank 1 Markets AS

Audun Moen	DNB Markets
Bjørn Haakon Steive	Swedbank First Securities
Roar Hatling	ABG Sundal Collier ASA
Christian Fodstad	RS Platou Markets AS
Thomas Berge	Arctic Securities ASA
Tommy Dilling	Nordnet AB
Christoffer Bergene	Carnegie ASA
Kjersti E. Lie	SR-Bank
Gro Opsanger Rebbestad	Storebrand

Komité for Investeringsrådgivning

Lars Liengh Opdahl	First Securities AS
Rune Wassum	Pareto Wealth Management AS
Robert Fjelli	Storebrand Bank ASA
Lars Morten Glimme	Handelsbanken Capital Markets
Stein Morten Bjelland	Acta Asset Management ASA
Anne Marit Standeren	Fokus Bank Filial av Danske Bank A/S

14. Ansatte

Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:

Adm. dir.	Per Broch Mathisen
Juridisk dir.	Angela Nygaard
Markedskoordinator	Ane Mari Eriksen
Adm. Sekretær	Karin Haugen
Ekstern revisor	KPMG AS

15. Medlemmer

Forbundet har ved utløpet av beretningsperioden 38 medlemmer, hvorav 34 er ordinære og 4 er assosierte medlemmer. Terra Securities AS og The Royal Bank of Scotland Plc. Norwegian Branch (assosiert) ble strøket fra medlemslisten i 2012. I begynnelsen av 2013 ble i tillegg Storebrand Bank strøket fra medlemslisten.

Øvrige endringer:

- Navigea Securities AS overtok medlemskapet til Acta (Agasti) Holding ASA
- Fearnley Fonds ASA har endret navn til Fearnley Securities AS
- Fokus Bank (Filial av Danske Bank A/S) har endret navn til Danske Bank i Norge

Medlemsliste pr. 31. desember 2012

Ordinære medlemmer (34)

ABG Sundal Collier ASA
Arctic Securities ASA
Carnegie AS
Christiania Securities AS
CMC Markets UK Plc. Oslo
Danske Bank i Norge
DNB Markets
Fearnley Securities AS
Fondsfinans ASA
Handelsbanken Capital Markets
Navigea Securities AS
Netfonds Bank AS
Nordea Markets
Nordnet Bank NUF
Nordic Securities AS
Norne Securities AS
Pareto Project Finance AS
Pareto Securities AS
Pareto Wealth Management AS
RS Platou Markets AS
Skandinaviska Enskilda Banken (publ) Oslofilialen
Skandiabanken AB Norsk avdeling av utenlandsk foretak (NUF)
Sparebank 1 Markets
Sparebank 1 Nord-Norge Markets
Sparebank 1 SMN Markets
Sparebanken Møre
Sparebanken Sogn og Fjordane
Sparebanken Sør
Sparebank 1 SR-Markets
Sparebanken Vest
Storebrand Bank ASA
Swedbank First Securities
VL Corporate AS
Warren Securities AS

Assosierte medlemmer (4)

Castelar Corporate Finance AS
Cosmos Markets AS
Finanssenteret AS
OX Norge AS