

# INNHOLDSFORTEGNELSE - 1998

<b>1</b>	<b>INNLEDNING</b> .....	<b>3</b>
1.1	FORMANNEN HAR ORDET .....	3
1.2	FORBUNDETS TILLITSVALGTE OG ANSATTE.....	3
1.3	MEDLEMMER.....	3
<b>2</b>	<b>VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN</b> .....	<b>4</b>
2.1	NORSK OG INTERNASJONAL ØKONOMI .....	4
2.2	AKSJEMARKEDET.....	5
2.3	OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATMARKEDET.....	7
2.4	DERIVATMARKEDET.....	7
<b>3</b>	<b>FORBUNDETS ARBEID</b> .....	<b>7</b>
3.1	GENERELT.....	7
3.2	LOVGIVNING.....	8
3.2.1	<i>Verdipapirhandeloven - Lovutredning om ansattes egenhandel i finansielle instrumenter - høring. 8</i>	
3.2.2	<i>Aksjelovene.....</i>	<i>8</i>
3.2.3	<i>Aksjegevinstbeskatningen .....</i>	<i>8</i>
3.2.4	<i>Endringer i lover på Finansdepartementets område.....</i>	<i>9</i>
3.3	FORSKRIFTER.....	9
3.3.1	<i>Børsforskriften.....</i>	<i>9</i>
3.3.2	<i>Standardvilkår for derivathandel over Oslo Børs mv.....</i>	<i>9</i>
3.3.3	<i>Utkast til forskrift om unntak fra plikt registrering av ihendehaverobligasjoner i Verdipapirsentralen.....</i>	<i>10</i>
3.3.4	<i>Forskrift om høyere innskuddsgaranti for visse konti.....</i>	<i>10</i>
3.3.5	<i>Forskrift om verdipapirforetaks plikt til å melde ikke-standardiserte derivater.....</i>	<i>11</i>
3.3.6	<i>Utkast til forskrift om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter fra land i og utenfor EØS-området.....</i>	<i>11</i>
3.3.7	<i>Utkast til endring i legitimasjonskontrollforskriften mv.....</i>	<i>11</i>
3.3.8	<i>Endring i bestemmelsene om forsikringssselskapers plassering i aksjer - høring .....</i>	<i>12</i>
3.4	ENKELTSAKER .....	12
3.4.1	<i>Revisjon av Børsloven .....</i>	<i>12</i>
3.4.2	<i>Oslo Børs – nytt handelssystem – HS 98.....</i>	<i>12</i>
3.4.3	<i>Medlemsavtale Oslo Børs.....</i>	<i>13</i>
3.4.4	<i>Avtale med Telia Norge AS .....</i>	<i>14</i>
3.4.5	<i>Handelsregler på Oslo Børs – egenkapitalinstrumenter .....</i>	<i>14</i>
3.4.6	<i>Handelsregler på Oslo Børs – renteinstrumenter.....</i>	<i>14</i>
3.4.7	<i>Informasjonssystem for unoterte aksjer.....</i>	<i>14</i>
3.4.8	<i>Anbefalinger.....</i>	<i>15</i>
3.4.9	<i>Kursstabilisering .....</i>	<i>15</i>
3.4.10	<i>Short salg.....</i>	<i>15</i>
3.4.11	<i>Revisjon av VPS-loven.....</i>	<i>15</i>
3.4.12	<i>Norges Banks emisjoner av statsobligasjoner gjennom forvalterrutiner i VPS.....</i>	<i>15</i>
3.4.13	<i>Utkast til ny derivatrapportering til Kredittilsynet .....</i>	<i>15</i>
3.4.14	<i>Utlikning av Kredittilsynets utgifter for 1997.....</i>	<i>15</i>
3.4.15	<i>Kvartalsoppgaven til Kredittilsynet .....</i>	<i>16</i>
3.4.16	<i>Månedssavgift for verdipapirforetak.....</i>	<i>16</i>
3.4.17	<i>Samarbeidsutvalg for aksjederivathandelen .....</i>	<i>16</i>
3.4.18	<i>Aktiv forvaltning .....</i>	<i>16</i>
3.4.19	<i>Verdipapirlån –pool .....</i>	<i>16</i>
3.4.20	<i>Nytt VerdiPapirOppgjørssystem (VPO).....</i>	<i>16</i>
3.4.21	<i>Forretningsvilkår .....</i>	<i>17</i>

3.4.22	<i>NOKA Securities AS - konkurs</i> .....	17
3.4.23	<i>Motregning av repo-avtaler i Norge</i> .....	17
3.4.24	<i>EURO</i> .....	17
3.4.25	<i>Kildeskatt på utbytte</i> .....	18
3.4.26	<i>Skattefri fusjon mv</i> .....	18
3.4.27	<i>Informasjonsplan for medlemmer av Norges Fondsmeglerforbund</i> .....	18
<b>4</b>	<b>ETISK RÅD</b> .....	<b>19</b>
<b>5</b>	<b>MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE</b> .....	<b>19</b>
5.1	GENERALFORSAMLING.....	19
5.2	HØSTMØTE.....	19
5.3	FONDMEGLERUTDANNINGEN .....	19
5.4	AUTORISASJONSORDNINGEN.....	19
<b>6</b>	<b>KOMITEER OG UTVALG</b> .....	<b>19</b>
6.1	INTERNE KOMITEER OG UTVALG.....	19
6.2	EKSTERNE KOMITEER OG UTVALG.....	20
<b>7</b>	<b>REGNSKAP M.V.</b> .....	<b>22</b>
7.1	RESULTATREGNSKAP FOR PERIODEN 1998.....	22
7.2	BALANSE PR 31.12.1998.....	23
7.3	NØTER TIL REGNSKAPET FOR 1998.....	24
7.4	BUDSJETTFORSLAG 1999.....	25
<b>8</b>	<b>OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR 31. DESEMBER 1998</b> .....	<b>26</b>

## 1 INNLEDNING

### 1.1 Formannen har ordet

I fjorårets innledning til årsberetningen hadde jeg gleden av å kunne beskrive et ekstraordinært godt år. Lønnsomheten i bransjen og bonusutbetalinger i bransjen i 1997 førte imidlertid til mye mediaoppmerksomhet. Det ble varslet tiltak fra myndighetenes side av skatte- og avgiftsmessig karakter. Det ble også varslet at andre tiltak for å øke konkurransen i bransjen ville bli vurdert i løpet av 1998.

Konkurransetilsynet og Kredittilsynet konkluderte i en rapport med at konkurransen i bransjen var sterk og at effekten av det nye handelssystemet på Oslo Børs ville innebære en ytterligere skjerpelse av konkurransen. Behandlingen av Statsbudsjettet for 1999 resulterte ikke i at det blir innført særavgifter eller særskatter på verdipapirforetak eller ansatte slik antydnet av ledende politikere i slutten av 1997.

I samme innledning påpekte jeg at bransjens omdømme ble negativt påvirket av stor mediefokusering rundt emisjonen i NAT som R.S. Platou foresto. Denne saken førte til et krav fra politisk hold om strengere regler for egenhandel for ansatte i forvaltningsselskaper og verdipapirforetak. Lovforslaget er nå til behandling i Stortinget. Dersom Stortinget vedtar reglene slik som foreslått av Finansdepartementet, vil ansatte i større verdipapirforetak få sterkt redusert mulighet til langsiktig sparing i verdipapirer. Denne saken illustrerer hvor sårbare våre rammebetingelser kan være dersom verdipapirforetakene eller ansatte foretar handlinger som bryter med hva som er den alminnelige rettsbevissthet.

Den økte mediafokusering på bransjen som man opplevde i 1997 og 1998 er ikke et forbigående fenomen. Man må regne med at bransjen – på godt og vondt – vil være gjenstand for en helt annen oppmerksomhet fra media i fremtiden enn det vi har vært vant med. Det er etter min oppfatning viktig at foretakene og de ansatte har god kunnskap om hvorledes mediene arbeider og hvorledes man skal opptre i forhold til mediene. Vi har således utarbeidet en mediahåndbok for verdipapirforetakene som vil være til nytte for de som kommer i kontakt med mediene.

Vi har gjennom året sett frem til oppstart av det nye handelssystemet på Oslo Børs. Dessverre førte tekniske problemer til at oppstart måtte utsettes til etter årsskiftet. I løpet av arbeidet med implementeringen av handelssystemet og det tilknyttede avtaleverk har vi dessverre måttet konstatere at samarbeidet med Oslo Børs ikke har fungert slik vi mener det burde. Vårt ankepunkt har for det første vært at Oslo Børs i for liten grad har

vektlagt behovet for et nært samarbeid med IT personell i verdipapirforetakene. Under forhandlingene om medlemsavtale har vi for det annet opplevd at saksbehandlingen på børsen og børsens standpunkter til avtalens innhold har vanskeliggjort mulighetene til å komme frem til en for begge parter tilfredsstillende avtale. Dette er for øvrig omtalt nærmere i årsberetningen pkt 3.4.3.

Børslovutvalget avga sin innstilling i desember 1998. Forbundet tok allerede i 1991 til orde for å omdanne Oslo Børs til et aksjeselskap og det er i så måte gledelig at det nå foreligger et forslag fra børslovutvalget som åpner for omdanning av Oslo Børs til et ASA. Det gjenstår imidlertid en politisk behandling av dette spørsmålet og vi kan derfor ikke ta for gitt at resultatet blir slik utvalget har foreslått. Vi antar at diskusjonen om organiseringen av Oslo Børs vil bli et viktig tema i 1999. Videre vil en nærmere integrasjon mellom Oslo Børs, VPS og NOS stå i fokus. Det vil ganske sikkert også bli diskusjoner om en internasjonal strategi for vår hjemlige infrastruktur. Forbundet vil selvsagt følge disse diskusjonene nøye og komme med innspill under prosessen.

### 1.2 Forbundets tillitsvalgte og ansatte

Styret har i perioden 1. januar 1998 til 31. desember 1998 bestått av:

Formann	<b>Kristian Lund</b>
Viseformann	<b>Torbjørn Gladso</b>
Styremedlem	<b>Sigmund Ellingbø</b>
Styremedlem	<b>Nils Erling Ødegaard</b>
Styremedlem	<b>Mads H. Syversen</b>
Styremedlem	<b>Hanne Bøvold</b>
Styremedlem	<b>Anders Onarheim</b>
1. varamedlem	<b>Guttorm Egge</b>
2. varamedlem	<b>Dag Thobroe</b>

Guttorm Egge trådte ut av styret i forbindelse med overgang til ny arbeidsgiver, Christiania Markets.

Revisor: KPMG a.s v/Jørgen Lorentzen-Styr.

Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:

Adm.dir:	<b>Per Broch Mathisen</b>
Advokat:	<b>Frede Aas Rognlien</b>
Sekretær:	<b>Karin Haugen</b>

### 1.3 Medlemmer

Forbundet har ved utløpet av beretningsperioden 30 medlemmer hvorav 2 assosierte medlemmer. Av disse er 20 verdipapirforetak organisert som allmennaksjeselskap og 9 verdipapirforetak som kredittinstitusjon. 1 foretak er filial av et svensk aktiebolag. 5 verdipapirforetak er lokalisert utenfor Oslo.

Følgende endringer har skjedd i perioden:

**Enskilda Securities AB Oslo Branch** og **Terra Fonds ASA** er opptatt som nye medlemmer. **H&Q Norden Corporate ASA** er opptatt som assosiert medlem.

**Bryggen Finans Fonds AS** har avviklet virksomheten og gått ut av Forbundet

**Norden Fondsmeglerforretning AS** har endret navn til **H & Q Norden Securities ASA**

## 2 VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN

### 2.1 *Norsk og internasjonal økonomi*

Året 1998 ble på mange måter et dramatisk år for verdensøkonomien. Mens veksten fortsatte med omtrent uforminsket styrke i USA og flere land Europa, akselererte veksten i land som Tyskland og Frankrike. Japan ble hardest rammet av krisen i Asia og opplevde et temmelig ekstraordinært fall i nasjonalproduktet. I august devaluerte Russland rubelen og annonserte et 90 dagers moratorium, altså en utsettelse av tilbakebetalingen av gjeld. Problemene i Russland satte sitt tydelige preg på spesielt Tyskland og etterhvert som effekten av Asia krisen ble mer og mer tydelig i andre land utover året, ble vekstanslagene for 1999 stadig revidert ned. Et av de store usikkerhetsmomentene globalt er de ubalansene som bygger seg opp med høyt forbruk og ingen sparing i USA og den motsatte utviklingen i Japan med høy sparing og lav aktivitet i økonomien. I USA har en meget sterk vekst i innenlandsk forbruk demmet opp for eksportborfallet til Asia og Latin Amerika, mens dette i mindre grad har vært tilfelle i Europa. Et forsøk på mer ekspansiv finanspolitikk i Japan har gitt begrensede effekter i 1998 fordi husholdningene har møtt stimulanspakken med økt sparing.

I USA satte Federal Reserve ned rentene både i oktober og november for å motvirke likviditetsskvis i kjølvannet av økt risikoaversjon i finansinstitusjonene og dette ble fulgt opp av flere andre land deriblant Storbritannia, Tyskland og den øvrige ØMU-sonen.

Helt mot slutten av året avtegnet det seg etterhvert flere tegn til at situasjonen var i ferd med å stabilisere seg i Asia. Det er gryende tegn til økt aktivitet i sentrale land som Sør-Korea, mens produksjonen i Japan ikke lengere falt. Fokus dreide seg etterhvert mer i retning de problemene som hadde bygget seg opp i Latin-Amerika, spesielt i Brasil, og i november ble G10 og IMF enige om å bevilge en hjelpepakke på 41 mrd dollar. Som kjent ble likevel Brasil tvunget til å devaluere og deretter la valutaene flyte i januar i år.

Oljeprisen fortsatte å falle, og den gjennomsnittlige realprisen for 1998 nådde en 25-års bunn regnet i dollar. De fallende råvareprisene har også lagt fundamentet for svært lav inflasjon globalt. OPEC vedtok produksjonsbegrensninger i flere omganger med til sammen 2,6 fat per dag, hvorav Norge sa seg villig til å bidra med 100.000 fat per dag, men lyktes ikke i å stabilisere oljeprisen som såvidt falt under USD 10 per fat i desember. Forventningene om stadig svakere vekst i verdensøkonomien gjennom året kombinert med det økte produksjonskvotene som ble vedtatt i 1997 satte sannsynligvis et sterkere preg på etterspørselssiden enn det OPEC klarte å få til på tilbudssiden. I gjennomsnitt var oljeprisen 96 kroner i 1998 sammenlignet med 136 kroner i 1997, et fall på nesten 30 prosent.

Veksten i norsk økonomi ble markant lavere enn i 1997, med en vekst i fastlandsøkonomien på 2,9% mot 3,7% året før. Derved markerte 1997 sannsynligvis vendepunktet i denne konjunkturoppgangen. I løpet av de seks årene siden oppsvinget startet i 1992 vokste fastlandsøkonomien i gjennomsnitt med 3,5% per år. I likhet med året før var det i stor grad investeringene, i første rekke på kontinentalsokkelen, som bidro til veksten. Utenriksøkonomien ble kraftig forverret og driftsbalansen viste et underskudd, på ni milliarder kroner, for første gang på 10 år. Dette kan i første rekke henføres til svak prisutvikling på viktige eksportvarer, i første rekke oljeprisen og en nedgang i oljeutvinningen, men også at knapphet på egne produksjonsressurser har gitt sterk importvekst. Sysselsettingen fortsatte å stige kraftig også i 1998, og med en avtakende vekst i arbeidsstyrken falt arbeidsledighetsraten markant og var 3,2 prosent i gjennomsnitt for året. Det stramme arbeidsmarkedet ga også utslag i kraftig lønnsvekst som antakelig vil ende over seks prosent for 1998.

Den norske kronen svekket seg marker i løpet av året dels som et resultat av oljeprisen og den internasjonale uroen dels som et resultat av åpenbare styringsproblemer i norsk økonomi. Norges Bank satte opp rentene flere ganger gjennom året og i slutten av august annonserte banken en økning i utlånsrenten til bankene på 100 punkter til 8,0 prosent samtidig som kronen fikk flyte fritt for en ikke tidsbestemt periode som skulle vise seg å vare inn i 1999.

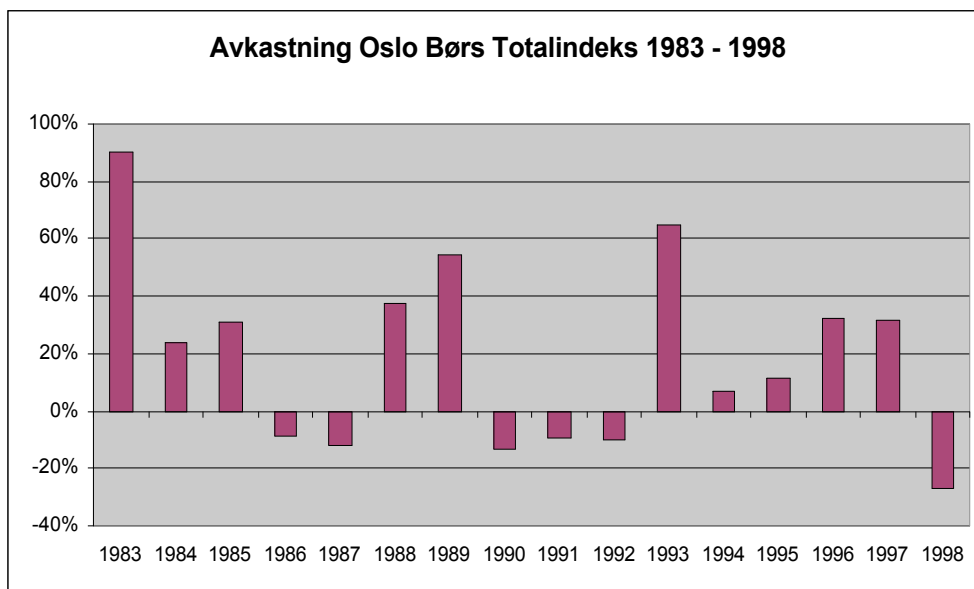
Etter harde forhandlinger klarte Stortingsflertallet, bestående av regjeringspartiene, Høyre og FrP, i november å samle seg om en innstramning på 8 milliarder kroner i statsbudsjettet for 1999, sannsynligvis disiplinert av renteoppgangen.

Tilstramningen av den økonomiske politikken i kombinasjon med strengere risikovurdering i bankene ga seg etterhvert utslag i avtakende kredittvekst og husholdningenes forbruk avtok markant mot slutten av året. Konjunkturbarometeret for industrien viste samtidig en kraftig nedjustering av

produksjonsforventningene i næringslivet. Det var også tydelige tegn til avtakende etterspørsel etter arbeidskraft.

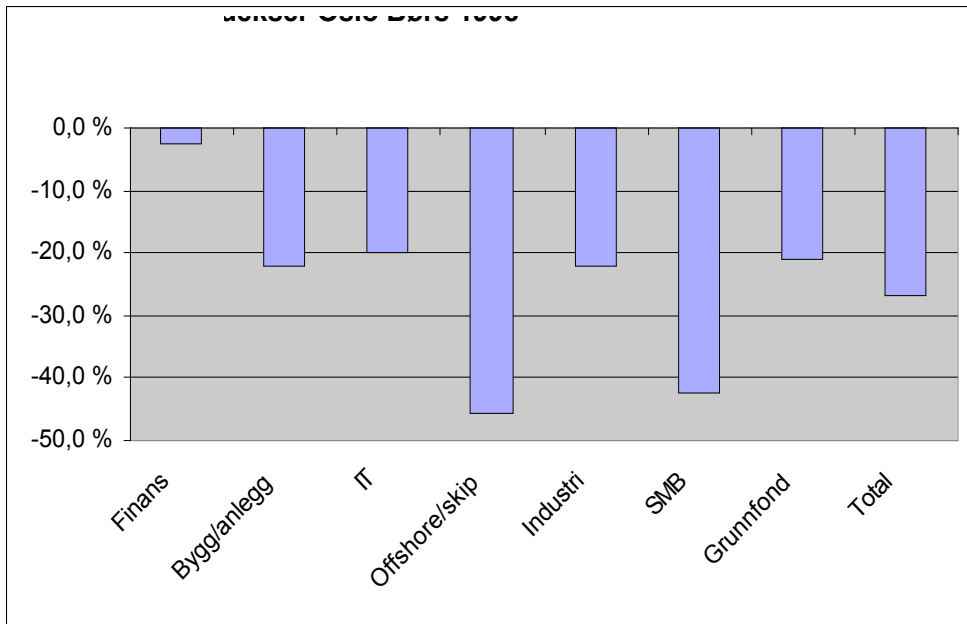
## 2.2 Aksjemarkedet

1998 var året da det meste gikk galt. Året sett under ett sank totalindeksen med 26,7%. Som figuren nedenfor viser er dette det svakeste året siden den nåværende totalindeksen ble tatt i bruk i 1983.



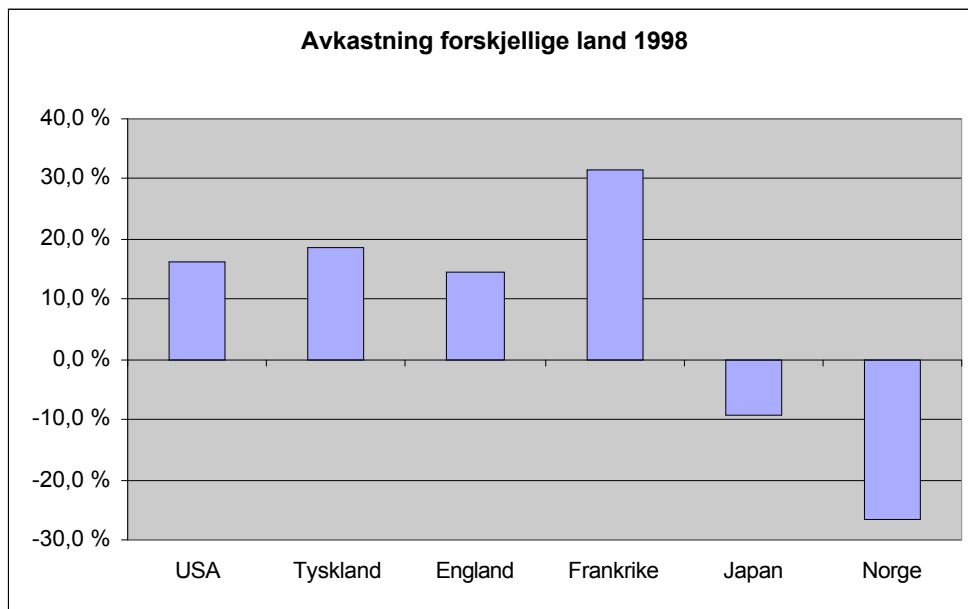
Av delindeksene var det offshore/skip- og SMB-indeksene som viste svakest utvikling, mens

finansindeksen klarte seg med en marginal nedgang.



Verdensbildet i 1998 var preget av uro i flere regioner, bl.a. krisen i Asia, sammenbruddet i Russlands økonomi og krisen i Japan. Disse hendelsene kuliminerte høsten 1998 og førte til kraftig

børsnedgang over hele verden. Likevel førte sterk børsoppgang på begynnelsen og mot slutten av året til normale årsavkastningstall for de fleste større børsmarkeder.



Aksjemarkedet i Norge var et unntak. Børsåret 1998 begynte usikkert på bakgrunn av de store problemene som var avdekket i tigerøkonomiene i Asia i løpet av høsten 1997. Effektene av krisen i Asia lot imidlertid

vente på seg, og vi fikk en positiv utvikling i løpet av de første månedene. 6. mai 1998 nådde totalindeksen all time high på 1.422,73, dvs en oppgang på cirka 10% fra årets begynnelse.

En kraftig svekkelse av den norske kronen utover sommeren gjorde at Norges bank hevet renten, hele syv ganger i løpet av sommeren, før kronen ble sluppet løs. I august kollapset også den russiske økonomien. Det gjorde ikke situasjonen bedre at oljeprisen falt fra NOK 120 til NOK 80 per fat og etterhvert falt også flere andre viktige råvarer som aluminium, til rekordlave nivåer. Børsen ble også påvirket negativt av innenlandske økonomiske forhold som det kostbare lønnsoppgjøret og den uklare budsjettssituasjonen. I tillegg til dette var markedet periodevis preget av tynn likviditet ettersom spesielt utenlandske investorer reduserte sin eksponering og norske investorer var avventende. Oslo Børs bunnnet ut den 8. oktober med totalindeksen på 765, et fall på 40% siden årsskiftet.

1998 ble året for store banktanker, men få ble realisert. Finansdepartementet stoppet DnBs overtagelse av BN-bank. Fusjonsforhandlingene mellom Fokus og BN-bank strandet. Fusjonen mellom Fokus, Postbanken og Kreditkassen ble stoppet av Den danske Banks bud på Fokus. Derimot lyktes Sparebanken NOR og Gjensidige med sin sammenslåing.

En rekke data-/IT-selskaper opplevde et turbulent år. Nera skapte store avisoverskifter i første halvår etter at 97-resultatet måtte nedjusteres med NOK 40 mill, og både styreformann og administrerende direktør måtte gå. Også Tandberg Data fikk en betydelig resultatsvikt og skiftet styreformann og administrerende direktør. Mot slutten av året skapte Provida store overskrifter med resultatsvikt og skifte av administrerende direktør.

Også de store industriselskapene merket tyngre tider i 1998. På vårparten varslet Orkla at resultatene ville bli dårligere. Senere varslet både Saga og Hydro innstramminger. Kværners resultatutvikling har heller ikke vært imponerende.

I tråd med den svakere kursutviklingen var også emisjonsaktiviteten lavere enn de foregående rekordårene. Børsens registrerte emisjonsbeløp i 1998 var NOK 10,5 mrd, sammenlignet med NOK 21,5 mrd i 1997. 29 selskaper ble tatt opp til notering, mens 11 selskaper ble strøket.

### **2.3 Obligasjons- og sertifikatmarkedet**

Konvergen av sentralbankenes styringsrenter for deltakerlandene i EM fortsatte i 1988. Dette bidro til at også lange obligasjonsrentene i deltakerlandene nærmet seg hverandre i første halvdel av året. Økt internasjonal uro i andre halvår ga imidlertid en kortvarig divergens mellom kjerneland og mer perifere markeder i tredje kvartal. Lange renter fortsatte å falle til rekordartede lave nivåer mot slutten av året, hjulpet av fallende vekstforventninger, eksepsjonelt lav inflasjon, internasjonale rentekutt men også og urolige aksjemarkeder som førte til tilflukt i obligasjoner.

Den norske rentedifferansen for 10-årsrenten startet nær null ved inngangen til året, og nådde en topp på 194 rentepunkter i dagene rundt Norges Banks siste renteheving i august. Resten av året fluktuerte differansen mellom 125 og 160 rentepunkter. Det viser at lange norske renter i 1998 i stor grad ble styrt av valutakursen.

Det ble bruttoemittert obligasjoner for 82,9 mrd kr i 1998, en økning på vel 10 prosent fra året før. Statens brutto låneopptak i obligasjonsmarkedet var omtrent uendret på 14,6 milliarder kroner mens bank og forsikring emitterte 35,5 mrd kroner. Det ble emittert for 49,6 mrd i statscertifikater. Omsetningen på Oslo Børs var 1132 mrd i obligasjoner, herav 947 mrd i stat, sammenlignet med henholdsvis 1215 i 1997 hvorav 1070 i stat (alle eks repoforretninger). Det ble omsatt for 215 mrd i sertifikater hvorav 159 mrd i statscertifikater, sammenlignet med henholdsvis 304 mrd og 247 mrd i 1997.

### **2.4 Derivatmarkedet**

Det standardiserte derivatmarkedet på Oslo Børs omsatte totalt 2.192.785 kontrakter i 1998. Dette utgjør et daglig snitt på ca. 8500 kontrakter, dvs. samme dagsomsetning som året før. Omsetningen av aksjeopsjoner falt imidlertid med hele 19 % mens indexopsjonene falt med 11 %. Årsaker til nedgangen kan være at det underliggende markedet var urolig og lite likvid og falt betydelig i 2. og 3. kvartal. OBX indexen falt med 26 % totalt i 1998. Fra topp til bunn falt markedet med ca. 50% (april – oktober). En mer gledelig utvikling fikk man i OBX futuren som økte med hele 162 % og satte ny omsetningsrekord med 354.602 kontrakter.

Av den totale omsetningen utgjør handelen gjennom OM 20,4 % på opsjoner, 16,1 % på forwards og 30,1 på OBX futuren.

Nye aksjeopsjoner til notering i 1998 var Orkla, Storebrand, NCL og Merkantildata. Nycomed ble strøket.

## **3 FORBUNDETS ARBEID**

### **3.1 Generelt**

I løpet av beretningsperioden har arbeidet med nye rammebetingelser og gjennomføringen av autoisasjonsordningen vært svært tidkrevende. Arbeidet med sistnevnte har fått et betydelig større omfang enn man regnet med ved vedtagelsen. I tillegg har økningen i saker for etisk råd medført betydelig beslag av ressurser i administrasjonen gjennom sekretariatsfunksjonen. Ved at administrasjonen er representert i bostyret til NOKA Securities AS har det også medgått mye tid i forbindelse med dette arbeidet. Det samme gjelder deltagelse i børslovutvalget.

En rekke høringsuttalelser er avgitt, og de viktigste saker styret har behandlet omtales nedenfor.

Det økte fokus på bransjen og Forbundets medlemmer har også medført en ikke ubetydelig aktivitet i forbindelse med mediaomtalen.

Samarbeidet med andre næringsorganisasjoner fungerer godt. Det samme gjelder samarbeidet med andre institusjoner som Oslo Børs, NOS, og VPS. Når det imidlertid gjelder arbeidet med medlemsavtalen som medlemmene skal inngå med Oslo Børs i forbindelse med innføring av det nye handelssystemet har Forbundet og dets medlemmer hatt vanskeligheter med å nå frem med sine synspunkter. Det samme gjelder også de krav medlemmene har stillet til systemene – herunder nødvendig testing før planlagt oppstart høsten 1998.

De har vært avholdt 1 generalforsamling samt 1 høstmøte i Praha og 7 styremøter i perioden.

## 3.2 Lovgivning

### 3.2.1 Verdipapirhandelloven - Lovutredning om ansattes egenhandel i finansielle instrumenter - høring.

Regjeringen fremmet sommeren 1998 Ot prp nr 84 (1997-98) Om lov om endringer i verdipapirhandelloven. Bakgrunnen for endringsforslagene var en utredning fra Kredittilsynet, som for øvrig ble omtalt i forrige beretning.

Ved lovforslaget vil en rekke bestemmelser som nå gjelder ansatte i verdipapirforetak bli gjort gjeldende for ansatte i finansinstitusjoner og forvaltningsselskaper. Men det er også nye bestemmelser som innskjerper egenhandelbestemmelsene for ansatte i verdipapirforetakene. Dette innebærer bl a at selvinntrede forbyr, at det blir et handelsforbud 4 uker før offentliggjøring av analyse for de som kjenner til eller burde kjenne til at det utarbeides analyse og et forbud mot å handle når det foreligger kundeordre. Dette forbudet skal gjelde til dagen etter at kundeordren er utført. I tillegg vil eksterne tillitsmenn kunne komme inn under reglene.

Forbundet har i hovedsak støttet forslagene, men har tilskrevet Stortingets finanskomite og bedt om at utkast til forslag til § 2a-2 tredje ledd endres og at § 2a – 3 tredje ledd strykes fordi virkningen av disse to bestemmelsene – slik de foreslås – er at de gir et handleforbud for ansatte i verdipapirforetak av en viss størrelse. De nevnte bestemmelsene påvirker verdipapirforetakenes rammebetingelser - og dermed konkurransesituasjonen – på en negativ måte ved at bestemmelsene slår ulikt ut for norske verdipapirforetak i Norge, gir strengere bestemmelser for ansatte i norske verdipapirforetaks filialer i utlandet enn de som gjelder for ansatte i konkurrerende foretak

i vertslandet og får mindre virkning for ansatte i filialer av utenlandske verdipapirforetak i Norge eller verdipapirforetak som driver grensekryssende virksomhet i det norske verdipapirmarked. Dette skjer fordi bestemmelsene har betydning for norske verdipapirforetaks evne til å rekruttere/beholde den kompetanse som behøves i ulike deler av virksomheten og pålegger verdipapirforetakene unødige ressurskrevende kontrolloppgaver i forhold til ansattes overholdelse av kompliserte og til dels uklare bestemmelser.

### 3.2.2 Aksjelovene

Forbundet har hatt til høring flere endringsforslag til aksjelovene samt overgangsregler om utdeling av utbytte for regnskapsåret 1998. De foreslåtte endringer har gjennomgående dreiet seg om tekniske endringer og retting av feil. Forbundet har gjennomgående ikke hatt merknader til forslagene.

### 3.2.3 Aksjegevinstbeskatningen

Forbundet avga en høringsuttalelse om RISK-systemet der Forbundet gikk imot at RISK-systemet ble avvirket. Forbundet var klar over at RISK-systemet forårsaker en del praktiske problemer både for ligningsmyndighetene og for ikke-regnskapspliktige aksjeeiere, men antok imidlertid at disse praktiske ulemper vil reduseres over tid ettersom både ligningsmyndighetene og aksjeeiere får bedre kunnskap om og bedre dataprogrammer for behandling av RISK-justering. Forbundet ga uttrykk for at RISK-systemet er det mest treffsikre systemet for å unngå dobbeltbeskatning av de alternativene som var skissert i departementets høringsnotat. Videre er RISK-systemet nøytralt i den forstand at det ikke gir vridningseffekter mot økt utbyttekrav på aksjeselskapene slik som f.eks. sjablonalternativene lett kan få. RISK-systemet gir heller ikke nevneverdige innlåsningseffekter slik som sjablonalternativet med nedtrapping av gevinstbeskatningen etter bestemte eierperioder.

Forbundet fremmet enkelte forslag som Forbundet mente kunne forenkle både ligningsmyndighetenes og de mindre aksjeeiernes praktiske problemer med håndteringen av RISK-systemet. Dette omfattet bl.a. innføring av en ny funksjon i VPS for registrering av omsetningskurs og transaksjonskostnad i VPS. VPS har registrert RISK-beløpene og kan dermed utarbeide gevinstberegningsoppgaver for aksjeeiere. Det ble videre foreslått å gjøre RISK-justering frivillig for små aksjeformuer. Aksjeeiere med små porteføljer og som gjør få transaksjoner i løpet av et år kan derved velge om vedkommende vil "bytte" den skattemessige fordel RISK-justering eventuelt vil gi mot en (som oftest) høyere skattebyrde. Det ble også foreslått å gjøre aksjegevinster opp til et bestemt beløp skattefrie. Dette vil lette ligningsmyndighetenes arbeid samtidig som det vil stimulere husholdningene til økt



aksjesparing. Svært mange land praktiserer skattefritak for mindre aksjegevinster.

### **3.2.4 Endringer i lover på Finansdepartementets område.**

Finansdepartementet fremmet forslag om å åpne for at Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond skal kunne eie mer enn 10% av aksjene i morselskap i finanskonsern som eier bank. Forbundet ga uttrykk for at man på prinsipielt grunnlag var skeptiske til eier- og stemmerettsbegrensninger i børsnoterte selskaper.

Når det gjaldt departementets vurderinger vedrørende reservefond, kapitaldekning og utdeling av utbytte i relasjon til spesiallovene for finansinstitusjoner og verdipapirforetak og forholdet til allmennaksjeloven, var Forbundet enig i at det gjøres særskilte unntak fra reglene i allmennaksjeloven. Etter Forbundets oppfatning vil det være kunstig å anvende regler som er ment generelle for alle typer allmennaksjeselskaper (og aksjeselskaper) på foretak som er underlagt en spesiallovgivning som gir detaljerte regler spesialtilpasset disse foretaks virksomhet og som også er ment å ivareta de samme hensyn som allmennaksjelovens regler.

### **3.3 Forskrifter**

Forbundet har i beretningsperioden avgitt en rekke høringsuttalelser knyttet til utkast til forskrifter og i det følgende er gjennomgått de vesentligste av disse høringsuttalelser.

#### **3.3.1 Børsforskriften**

Finansdepartementet sendte to utkast til endringer i børsforskriften på høring i 1998.

Forbundet var i hovedsak enig i de foreslåtte endringer, men påpekte også en del forhold der det var behov for noe mer avklaring, bl a når det gjaldt begrepsbruk. Forbundet ga også uttrykk for at de skjerpede krav til regnskapsrapportering mv for obligasjonsutstedere ville være positivt for markedets aktører idet løpende informasjon gjennom lånets løpetid må anses å være viktigere enn informasjonsinnholdet i prospekt. I denne sammenheng ble det påpekt at en særlig viktig informasjon er informasjon om utviklingen av innlånssituasjonen for låntagere med hensyn til endringer i kort og lang opplåning. Forbundet uttrykte usikkerhet ved om dette var tilstrekkelig dekket i forskriften.

I lys av at Oslo Børs er i ferd med å implementere et handelssystem med automatisk matching med tilhørende umiddelbar registreringsplikt i VPS tok Forbundet også opp problemstillinger knyttet til kvalifikasjons- og kapitalkrav for medlemmer. Etter

Forbundets oppfatning er det viktig at de deltagende børsmedlemmer har et minimum av egenkapital - eventuell sikkerhet som kan sikre at de kan oppfylle sine forpliktelser. Dersom foretak kan gjøre krav på børsmedlemskap uten tilstrekkelig egenkapital kan dette gjennom handels- og oppgjørssystemet påføre det norske verdipapir- og finansmarkedet en systemrisiko som ikke er ønskelig.

Forbundet tok også opp plassering på noteringsliste og viste til at dette etter dagens skatteregler vil få skattemessige konsekvenser for aksjeeierne og at Forbundet er prinsipielt skeptiske til at børsen av eget tiltak skal kunne fatte vedtak som kan få slike konsekvenser for selskapene og dets aksjeeiere, selv om det er lagt opp til at selskapet skal få uttale seg.

I det andre endringsforslaget var det foreslått at utgifter forbundet med emisjoner, hva enten det gjelder transaksjonskostnader eller honorarer bør fremkomme i tegningsmaterialet. Forbundet var enig i at dette burde inntas i prospekter og viste til at dette i praksis har vært gjennomført for børsnoterte finansielle instrumenter. Forbundet viste også til sin anbefaling nr 1/1998 vedrørende "Tilretteleggeroppdrag ved emisjoner og spredningssalg i unoterte aksjer" hvor det bl a fremgår at det alltid skal opplyses om kostnader forbundet med transaksjonen, herunder hvordan de er beregnet og hvem som skal betale kostnadene. Forbundet uttrykte noe skepsis til den foreslåtte utforming av børsforskriften fordi denne synes å fokusere på kun en av medhjelperne - den såkalte tilrettelegger. Det ble påpekt at et utstederforetak ved emisjoner normalt vil benytte flere medhjelpere, herunder, men ikke begrenset til advokater og revisorer. Forbundet kunne vanskelig se at det forelå særlige grunner til å trekke ut en av medhjelperne med hensyn til offentliggjøring av honorarer.

Endringene i børsforskriften trer i kraft 5. februar 1999.

#### **3.3.2 Standardvilkår for derivathandel over Oslo Børs mv**

Forbundet avga flere uttalelser om foreslåtte endringer i standardvilkårene. En rekke endringer var av teknisk karakter, men et av endringsforslagene til pkt 4.3.7 (2) litra d innebar etter Forbundets mening at clearingrepresentantens kunder kunne bli påført en øket risiko. Bakgrunnen for dette var at de kunder som ikke har egen depotkonto vil få overført «sine» midler til representantens depotkonto som vil være pantsatt til fordel for NOS for representantens samlede forpliktelser overfor NOS. Et resultat av den foreslåtte prosedyre vil da være at kunders midler vil bli sammenblandet med representantens egne midler og sågar pantsatt til fordel for NOS for representantens forpliktelser med mindre foretaket opererer med flere depotkontoer. Dette vil være en endring i forhold til tidligere hvor de aktuelle beløp vil bli overført representantens oppgjørskonto, som

anses som en konto som er unntatt f.eks. fra beslagsretten til representantens konkursbo. Det var Forbundets oppfatning at denne problemstilling burde drøffes nærmere før om mulig å finne alternative løsninger som bedre sikrer kundemidlene.

I forbindelse med at NOS skulle overta alle oppgaver fra VPS knyttet til opsjonshandelen med unntak av registreringsbiten hadde NOS foreslått et nytt oppgjør for aksjetransaksjoner, inklusive netting av handler og overføring av gevinst/tap direkte mot kunders depotkonto. Forbundet var skeptiske til netting av aksjehandler i forbindelse med bortfall, selv om man mente å kunne se enkelte oppgjørstekniske fordeler. Etter Forbundets oppfatning ville innløsningsrutinen kunne skape problemer i relasjon til bl.a. underliggende dokumentasjon for de gjennomførte transaksjoner, noe som igjen kunne reise problemstillinger knyttet til investorenes skattemessige rapportering. Den foreslåtte endring ble gjennomført til tross for Forbundets innvendinger, men Forbundet har igjen tatt opp spørsmålet og bedt om en fornyet gjennomgang der det også vurderes hvilke tiltak som kan avhjelpe situasjonen. I tillegg ble bemerket at NOS ikke hadde redusert sin innløsningsavgift som forutsatt. Når NOS hevdet at det ville foreligge effektiviseringsgevinster å hente ved innføringen av en ny rutine som vil medføre også lavere avgifter, forventet Forbundet at dette også ble gjennomført i det faktiske.

### 3.3.3 Utkast til forskrift om unntak fra plikt registrering av ihendehaverobligasjoner i Verdipapirsentralen.

I Finansdepartementets høringsbrev ble det vist til at lovens forarbeider ikke definerer hva som menes med «norske» i relasjon til loven. Det ble videre vist til valutareguleringsloven § 8. Av denne bestemmelse vil det følge at en obligasjon anses som norsk når den har norsk utsteder. Departementet viste dog til at obligasjoner utstedt av utlendinger i norske kroner som er lagt ut i Norge også er å anse som norske.

Forbundet var ikke enig i en slik fortolkning. Tolkningen stod etter Forbundets oppfatning i direkte motstrid med valutareguleringsloven, som er det eneste relevante sted hvor begrepet er definert. Forbundet var ikke kjent med i hvilken sammenheng eller hvorav departementets tolkning fremgikk. I tillegg ble tilføyet at det er uklart hva som menes med «lagt ut for salg» i Norge. Et obligasjonslån kan meget vel være utstedt i utlandet, men også lagt ut for salg i Norge, like meget som det kan være utstedt i Norge og lagt ut for salg i Norge og for den saks skyld i utlandet. Foruten at departementets tolkning var tvilsom syntes den også for Forbundet å være vanskelig praktiserbar.

Når det gjaldt utkastet til forskrift bemerket Forbundet for øvrig at det kunne reises spørsmål om en registreringsplikt for norske obligasjoner i norske

kroner som er lagt ut i utlandet vil være en konkurransemessig ulempe for de potensielle utstedere. Dette fordi tilsvarende registreringsplikt i bestemt verdipapirsentral visstnok ikke foreligger i andre sammenlignbare markeder. Forbundet kunne vanskelig se at det forelå tungtveiende grunner for å forskjellsbehandle norske obligasjoner som er utlagt i utlandet kun på bakgrunn av lånets valuta. Forbundet var således i tvil om registreringsplikten burde utvides som foreslått.

Forskrift er pt ikke fastsatt

### 3.3.4 Forskrift om høyere innskuddsgaranti for visse konti.

Finansdepartementet fremla et forslag om at det skulle gjøres unntak for de lovbestemte grenser for dekning under innskuddsgarantiene for visse typer klientkonti.

Forbundet var av den oppfatning at klientmiddelinnskudd, med de begrensninger som allerede følger av sikringsfondsloven må behandles likt uansett hvem som står som formell innskyter overfor den enkelte finansinstitusjon. Dette innebærer at de klientmiddelinnskudd som foretas av verdipapirforetak, på vegne av sine kunder, må likebehandles med tilsvarende innskudd fra advokater og eiendomsmeglere. Det ble bl.a. vist til at det foreliggende høringsnotat ikke behandlet andre enn advokaters og eiendomsmeglers klientkonti og Forbundet kunne ikke se at det var ført noen argumenter i marken for en særregulering av disse to typer klientkonti. De argumenter som taler for å særbehandle klientkonti som foreslått i høringsnotatet kunne, etter Forbundets oppfatning, også gjøres gjeldende på f.eks. verdipapirforetaks klientkonti.

I tillegg henledet Forbundet oppmerksomheten på et særskilt forhold som overhodet ikke var berørt i høringsnotatet nemlig det forhold at bl.a. små og mellomstore banker hentet sin "funding" i pengemarkedet gjennom verdipapirforetak som kapitalmeglere. Innskuddene i de enkelte institusjoner skjer gjerne mot innskuddsbevis utstedt til verdipapirforetaket pr. kommisjon slik at reell innskyter for mottakende institusjon er ukjent. Bakgrunnen for at denne "fundingmetoden" benyttes er bl.a. et fullt ut legitimt behov for anonymitet mellom enkelte långivere og låntakere. Forbundet var av den oppfatning at det foreligger et behov for en særskilt regulering av innskudd foretatt pr. kommisjon – så vel med hensyn til sikringsfondslovens beløpsbegrensning, men ikke minst i relasjon til innskyterbegrepet.

Når det gjaldt departementets konkrete forslag ga Forbundet, under forutsetning av at forskriften også gjøres gjeldende for verdipapirforetaks klientkonti, sin tilslutning til departementets forslag.

Forskrift er pt ikke fastsatt.

### 3.3.5 Forskrift om verdipapirforetaks plikt til å melde ikke-standardiserte derivater.

Bakgrunnen for forskriftsutkastet er å hjemle den rapportering til Oslo Børs som har skjedd med bakgrunn i diverse rundskriv fra Kredittilsynet. Begrunnelsen for denne rapporteringen har for det vesentligste vært at opplysninger om aktiviteter knyttet til OTC-oppsjoner vil "kunne ha betydning for primærmarkedet, det standardiserte opsjonsmarkedet og for kursfastsettelsen av det underliggende verdipapir", jfr Rundskriv 21/91 fra Kredittilsynet. Forbundet ga i sin høringsuttalelse uttrykk for at man var enig i at opplysninger om såkalte OTC-oppsjoner kan ha slik betydning.

I høringsuttalelsen viste Forbundet for øvrig til at verdipapirforetakene overfor Kredittilsynet rapporterer alle posisjoner, herunder motpartsrelasjoner, i alle ikke-standardiserte derivatkontrakter på månedlig basis gjennom den såkalte CAD-rapporten. Det må da kunne antas at Kredittilsynets behov for opplysninger om verdipapirforetakenes virksomhet er dekket gjennom denne rapportering. Når det gjaldt rapporteringen til Oslo Børs har denne aldri vært gjenstand for noen formell behandling i form av høring eller lignende. Dette innebærer bl a at rapporteringens omfang og innhold, samt begrunnelsen for rapporteringen, ikke har vært gjort til gjenstand for drøftelser mellom de berørte parter. Etter at Oslo Børs fremla sitt forskriftsutkast har Oslo Børs sluttet å offentliggjøre den informasjon som mottas gjennom den aktuelle rapportering. I utgangspunktet må hensikten med rapporteringen til Oslo Børs være at de aktuelle opplysninger skal offentliggjøres gjennom børsens informasjonssystemer og Forbundet kunne da ikke se noen grunn til å opprettholde en rapportering til Oslo Børs når børsen selv ikke anser disse opplysninger for særlig relevante for kursfastsettelsen på underliggende instrumenter.

Et annet forhold av betydning var rapporteringens omfang som Forbundet hadde enkelte merknader til. Etter forslaget til rapporteringsskjema skulle det bl a opplyses om den enkelte kontrakt var handlet for egen regning eller ikke og hvorvidt man var utsteder eller innehaver. Dette ville innebære en flageplikt for verdipapirforetakene for visse typer finansielle instrumenter knyttet til hver enkelt kontrakt. Det foreligger ingen særskilt flageplikt for verdipapirforetak for øvrig og Forbundet kunne ikke se at OTC-oppsjoner og terminer skulle eller burde behandles annerledes.

Forskrift er pt ikke fastsatt.

### 3.3.6 Utkast til forskrift om utveksling av opplysninger med tilsynsmyndigheter fra land i og utenfor EØS-området.

Forbundet var av den oppfatning at det må være en forutsetning for utlevering av opplysninger, som i

utgangspunktet er taushetsbelagte, at det stilles slike vilkår som nevnt i forskriftsutkastet. Det var videre Forbundets oppfatning at opplysningene kun skal brukes til utøvelse av vedkommende tilsynsorgan. Forbundet tror det vil være av vesentlig betydning at det overfor de samarbeidende organer og tilsynsmyndigheter klart fremgår at den aktuelle informasjon ikke kan benyttes til annet enn det den er ment for.

Forskrift er fastsatt.

### 3.3.7 Utkast til endring i legitimasjonskontrollforskriften mv.

Norges Fondsmeglerforbund sluttet seg til hovedlinjene i forslaget til endringer i «hvitvaskingsforskriften».

Under arbeidet med hvitvaskingsproblematikken har Forbundet vært opptatt av at de regler som fastsettes vedrørende bl a identitets- og legitimasjonskontroll blir tilpasset den faktiske situasjon for de foretak som underlegges reglene om tiltak mot hvitvasking av penger. I denne sammenheng er kravet til gjennomføring av legitimasjonskontroll ved personlig fremmøte for verdipapirforetakene, som for det vesentlige er lokalisert i Oslo og enkelte andre byer, svært lite hensiktsmessig. Dette kravet synes i tillegg å være strengere enn det som fremgår av Rådskdirektiv 308/91 og strengere enn reglene i f eks Sverige. Etter Rådskdirektiv 308/91 skal det fremlegges skriftlig legitimasjon, men det foreligger ikke noe krav om personlig fremmøte. Etter de svenske reglene skal foretakene «..på lämpligt sätt söka skaffa sig kännedom om identiteten..». Dette kan unnlates «..när särskilda skäl talar för at kontrollen er obehövlig.» Vi viser for øvrig til «Allmänna råd (FFFS 1994:10) angående kontrollrutiner m.m till förebyggande av penningtvätt».

Etter vår oppfatning bør utgangspunktet for den nærmere regulering være at de enkelte foretak gjennom en legitimasjonskontroll skal søke å forvise seg om kundens identitet, noe som kan skje på flere måter enn ved personlig fremmøte og at det i forskriften tas høyde for dette eventuelt ved angivelse av alternative metoder for kontroll av kundenes identitet.

I forslaget til nye regler har man til tross for ovenstående opprettholdt kravet til personlig fremmøte dog slik at det foreslås fastsatt enkelte konkrete unntak i § 5. Norges Fondsmeglerforbund kan subsidiært til ovenstående tiltre forslagene som vi antar kan fungere tilfredsstillende, ikke minst dersom bekreftelse også kan innhentes på de lokale postkontorene uavhengig av deres eventuelle representasjon for Postbanken.

### 3.3.8 Endring i bestemmelsene om forsikringsselskapers plassering i aksjer - høring

Finansdepartementet har vurdert å endre eller eventuelt oppheve forskrift om kapitalforvaltning 23. april 1997 § 7 første og andre ledd som begrenser livselskapenes adgang til å plassere forvaltningskapital i aksjer. Det antas i departementets høringsbrev at en eventuell avvikling av 20 prosentregelen også bør gjøres gjeldende for pensjonskasser.

Forbundet ga i sin høringsuttalelse uttrykk for at 20 prosentregelen bør avvikles for såvel livselskaper som for pensjonsfond. Som begrunnelse for dette ble bl.a. anført at livselskapene gjennom tilleggsavsetninger og kursreserver har bygget opp meget betydelige buffere som sammen med ansvarlig kapital gjør selskapene i stand til å møte sine langsiktige forpliktelser og videre at plasseringer i aksjemarkedet vil gi livselskapene - og dermed kundene - en bedre avkastning på kapitalen. Videre ble det pekt på at et aksjemarked fungerer best når det er en god balanse mellom langsiktige og kortsiktige investorer. Et velfungerende aksjemarked er igjen en forutsetning for å sikre rimelig risikokapital til næringslivet og dermed sikre at bedrifter kan finansiere investeringsprosjekter. Det norske aksjemarkedet har behov for investorer med langsiktig perspektiv på sine investeringer og det må antas at livselskapene og pensjonsfondene vil opptre langsiktig ut fra sine langsiktige forpliktelser. Livselskapene og pensjonsfondene vil kunne bidra aktivt i utviklingen av norsk næringsliv ved deltagelse i emisjoner og aktivitet i annenhåndsmarkedet.

### 3.4 Enkeltsaker

#### 3.4.1 Revisjon av Børsloven

Regjeringen oppnevnte 6. juni 1997 et utvalg som skal utrede alternative modeller for organisering av børsvirksomhet i Norge. Alternative modeller skal i følge mandatet vurderes ut fra konkurransesituasjonen nå og i fremtiden mellom ulike lands markedsplasser. Det skal også vurdere hvilken betydning alternative modeller vil kunne ha på børsens tilsynsoppgaver og om det bør føres tilsyn med børsens virksomhet.

Børslovutvalget avgav sin innstilling rett før jul 1998. Av utredningen fremgår bl a at lovens formål skal være å legge til rette for effektive, velordnede og tillitvekkende markeder for finansielle instrumenter og videre at norske markedsplasser må være konkurransedyktige i forhold til internasjonale konkurrenter, samtidig som det må være muligheter for konkurranse nasjonalt i Norge. Markedsplassen må være tillitskapende og ha muligheter for og incitament til effektiv og funksjonell drift og produktutvikling.

Utvalget har i samsvar med sitt mandat utredet alternative organisasjonsmodeller for børsvirksomhet.

Utvalgets forslag innebærer at foretak som driver børsvirksomhet kan være organisert som allmennaksjeselskap eller selveiende institusjon. Forslaget inneholder bestemmelser om omdannelse av børs organisert som selveiende institusjon. En eventuell omdannelse skal i tilfelle gjøres ved at den selveiende institusjon stifter et allmennaksjeselskap etter reglene i allmennaksjeloven, og overfører samtlige eiendeler og forpliktelser til dette selskapet. Aksjene i det nystiftede selskapet skal i utgangspunktet selges til børsens brukere – dvs utstedere og børsmedlemmer - etter en fordeling fastsatt av børsrådet (generalforsamlingen). Utvalgets flertall foreslår at 40 pst tilbys børsmedlemmene, 40 pst tilbys aksjeutstederne og 20 pst tilbys obligasjonsutstederne uten at dette lovfestes. For børs organisert som allmennaksjeselskap innebærer forslaget eierbegrensninger, ved at ingen skal kunne eie aksjer som representerer mer enn 20 pst av aksjekapitalen eller stemmene i foretaket.

For børs organisert som selveiende institusjon foreslås en rekke endringer i forhold til dagens lov. For disse vil allmennaksjeloven med enkelte unntak gjelde tilsvarende så langt den passer. Det innebærer at bestemmelser om organisering, ledelse, kapitalkrav m v i størst mulig grad gjøres lik det som vil gjelde for børs organisert som allmennaksjeselskap.

Børser skal etter forslaget ha en kontrollkomité valgt av generalforsamlingen. Kontrollkomitéen skal føre tilsyn med at virksomheten følger lover, forskrifter og vilkår, samt vedtekter og vedtak truffet av foretakets organer.

Det foreslås at børser underlegges alminnelig tilsyn av Kredittilsynet, på linje med andre institusjoner i verdipapirmarkedet.

Lovforslaget viderefører i stor grad de oppgaver og den myndighet børser er tillagt etter gjeldende lov.

Lovforslaget innebærer også at foretak som organiserer eller driver et marked for finansielle instrumenter der det legges til rette for handel ved regelmessig offentlig kursnotering, uten at verdipapirer m v opptas til offisiell notering med de krav til dette som følger av EU-direktivene m v, kan gis konsesjon som autorisert markedsplass. Hensikten er å gi et velordnet og regulert tilbud til små og mellomstore bedrifter som ikke fyller vilkårene for å få sine verdipapirer opptatt til notering på en børs. En autorisert markedsplass skal organiseres som allmennaksjeselskap.

#### 3.4.2 Oslo Børs – nytt handelssystem – HS 98

Oslo Børs har arbeidet med implementering av nytt handelssystem for handel med aksjer og grunnfondsbevis. Planlagt oppstart var satt til september 1998, men det viste seg i løpet av sommeren at oppstart måtte utsettes. En vesentlig årsak til dette var at det under testing, særlig mot medlemmenes systemer, ble avdekket en rekke kritiske

feil. Planlagt oppstart ble da utsatt til oktober og senere til 13. november 1998.

I løpet av høsten viste det seg at det fortsatt var en rekke funksjonelle feil, i tillegg til de avtalemessige som skapte problemer for den planlagte fremdriften. Fra Forbundet ble det fremhevet at man måtte foreta en tilfredsstillende testing, og det ble også vist til at den fastsatte fremdriftsplan ikke i tilstrekkelig grad ivaretok medlemmenes interesser og forpliktelser med hensyn til testing. Rett før oppstart 13. november 1998 ble det fra medlemshold avdekket nye kritiske feil, noe som medførte at man i siste liten besluttet å utsette oppstart. Etter samtaler mellom Forbundets systemtekniske komite og Oslo Børs ble det lagt opp til en ny fremdriftsplan der man bl a skulle gjennomgå en rekke tekniske forhold og foretatte tester for å søke å avdekke eventuelle ytterligere problemer.

Ny oppstartsdato ble av Oslo Børs fastsatt til 5. februar 1999.

### 3.4.3 Medlemsavtale Oslo Børs

Oslo Børs og Forbundet innledet i månedsskiftet april/mai 1998 forhandlinger om utforming av en medlemsavtale for børsmedlemmene i forbindelse med innføring av det nye handelssystemet. I tillegg til dette er det ført separate forhandlinger med Telia Norge AS om nettverkstilknytning, jfr punkt 3.4.4 nedenfor.

Under forhandlingene med Oslo Børs fremmet Forbundet en rekke forslag til så vel det materielle innhold som til struktur. Utgangspunktet for Forbundet har bl a vært:

Oslo Børs leverer eller tilbyr et handelssystem som dels er kjøpt og dels er videreutviklet. I dette system kan det oppstå feil, f eks med hensyn til automatiske slutninger.

Oslo Børs leverer en (tvungen) referanseterminal med programvare. I denne kan det oppstå feil så vel i selve maskinen som i det enkelte program. Tilsvarende gjelder for tilknytningsenheten (remote gateway).

Børsen er i realiteten en monopolleverandør så vel av handelssystem som av nødvendig datautstyr.

Oslo Børs og børsens ansatte kan gjøre feil i forbindelse med driften av handelssystemet og drift og vedlikehold av enheter hos medlemmene.

I tillegg til dette kommer tilknytningen til VP-nett.

For Forbundet har det bl a vært vesentlig å sikre en klar rollefordeling og klare ansvarsforhold. Under forhandlingene ble det relativt raskt klart at Oslo Børs i liten grad var villig til å påta seg noe ansvar for handelssystemets funksjonalitet, overvåkning og sikkerhet samt eventuelt erstatningsansvar. På bakgrunn av samtalene i mai og juni ble børsstyret forelagt et utkast til medlemsvilkår i møte 23. juni

1998. Dette utkast var ikke noe omforenet forslag. Oslo Børs foreslo bl a en nærmest altomfattende ansvarsfraskrivelse samtidig som det ble forutsatt at medlemmene skulle holde Oslo Børs skadesløs i forskjellige relasjoner. Etter Forbundets oppfatning var dette uholdbart. Forbundet tok derfor avstand fra utkastet til medlemsvilkår.

I børsstyremøtet 23. juni 1998 ble saken utsatt fordi styret mente det var avgjørende å få avklart de ansvarsmessige forhold og at dette skulle gjøres av ekstern jurist. I tillegg fikk Forbundet opplyst at børsadministrasjonen, på bakgrunn av de uoverensstemmelser som var mellom Forbundet og Børsen, skulle kontakte forbundet for om mulig å komme frem til en avklaring. Først etter 3 1/2 måned, kontaktes Forbundet av Børsen som da opplyser at vilkårene skal behandles av børsstyret 20 oktober 1998. I det utkast som ble fremlagt for børsstyret i nevnte møte hadde Oslo Børs hadde ikke imøtekommet noen av de vesentlige innvendinger Forbundet ved flere anledninger hadde fremmet. Børsstyret realitetsbehandlet imidlertid ikke utkastet til vilkår i møtet 20. oktober 1998 men utsatte saken til nytt møte den 4 november.

I brev 3. november 1998 til børsdirektøren viste Forbundet til at man hadde mottatt det utkast til medlemsvilkår samt notat som var oversendt børsstyret 30. oktober 1998. Disse dokumenter var, i forståelse med Oslo Børs, oversendt Forbundets styre for vurdering. Styret var av den oppfatning at det da fortsatt forelå grunnleggende uenighet om vesentlige forhold. Dette gjaldt bl a graden av spesifisering av børsens leveranse, børsens plikter i forhold til det leverte "produkt" samt ansvarsreguleringen. Styret ga uttrykk for at dersom Forbundets innvendinger ikke ble imøtekommet, enten ved direkte inkorporering i vilkårene eller ved nærmere spesifisering i bilag til vilkårene, ville det ikke foreligge noe omforenet utkast til medlemsvilkår. Det var da Forbundets oppfatning at man da ville stå overfor ensidig fastsatte pålegg fra Oslo Børs. Styret ga uttrykk for at en slik form ville være uheldig og antok at det burde være i så vel Oslo Børs som Norges Fondsmeglerforbunds felles interesse å komme frem til en omforenet avtale

Til tross for ovennevnte fastsatte børsstyret midlertidige medlemsvilkår i tråd med det fremlagte utkast. Dette ble ansett for vesentlig i forbindelse med den planlagte oppstart av HS 98 den 13. november 1998. Børsstyret ga imidlertid samtidig uttrykk for at det skulle legges opp til fornyede forhandlinger med sikte på å komme frem til en omforenet avtale og at denne avtalen skulle kunne tre i kraft fra 1. februar 1999. Oppstart av handelssystemet ble imidlertid utsatt fordi det fra medlemshold var avdekket kritiske feil under den avsluttende testing.

I brev 17. november til Oslo Børs ga Forbundet uttrykk for at det forslag til fremdrift som var foreslått ville skape problemer med hensyn til å komme frem

til et omforenet forslag til medlemsavtale som ville kunne behandles av børsstyret 19. januar 1999. Dersom utkast til medlemsavtale skulle kunne bli undergitt en tilfredsstillende organisasjonsmessig behandling også i Forbundet tilsa dette at Forbundets styre måtte ha tatt stilling til et utkast senest 12. januar 1999. Slik Forbundet forsto børsstyret var børsens administrasjon pålagt å avklare omstridte forhold med Forbundet. Forbundet ga derfor uttrykk for at det, av hensyn til den videre saksbehandling, var viktig å få en rask avklaring av hvorvidt Oslo Børs ville komme Forbundet i møte. For å avklare en rekke av de tekniske aspekter ble det avholdt møter mellom Forbundets systemtekniske komite og representanter for Oslo Børs med sikte på å få avklart og beskrevet handelssystemet og leveransen, herunder sikkerhet, drift og overvåkning. Dette arbeid har pågått frem til utløpet av beretningsperioden. Ved utløpet av beretningsperioden forelå det imidlertid intet revidert utkast til medlemsavtale selv om det har vært en viss tilnærming med hensyn til de sistnevnte forhold.

#### **3.4.4 Avtale med Telia Norge AS**

Det vil følge av medlemsavtalen for Oslo Børs at børsmedlemmer skal inngå en nettverksavtale som bl a skal regulere betingelsene for medlemmenes tilkobling til VP-nett som er nettverk for datakommunikasjon i det norske verdipapirmarked etablert av Oslo Børs, Verdipapirsentralen, Norsk Oppgjørssentral ASA og Oslo Børs Informasjon AS. Forbundet har på bakgrunn av ovenstående, i samarbeid med Oslo Børs, fremforhandlet en avtale med Telia Norge AS om tilkobling til VP-nett og leveranse av andre nettjenester

Avtalen innebærer bl a at Telia Norge AS skal tilby en nærmere angitt funksjonalitet og kapasitet samt at de skal stå for drift og administrasjon. Avtalen regulerer relativt detaljert krav til tilgjengelighet mv samt krav til overvåkning, service mv. I henhold til avtalen er partene ansvarlige for direkte tap som påføres den annen part som følge av mislighold av forpliktelser etter avtaleverket.

#### **3.4.5 Handelsregler på Oslo Børs – egenkapitalinstrumenter**

I forbindelse med innføring av nytt handelssystem for egenkapitalinstrumenter har Oslo Børs fastsatt særlige handelsregler.

I Forbundets høringsuttalelse ga Forbundet uttrykk for at man for det vesentlige var enig i det materielle innhold i de nye handelsregler, herunder at andre enn børsmedlemmer skal kunne få tilgang til kurser og akkumulert volum i ordreboken. Forbundet presiserte imidlertid at denne informasjon skal gjøres offentlig uten megleridentitet.

Selv om Forbundet støttet forslaget om en mer transparent ordrebok unnløt man likevel ikke å nevne at erfaringer fra andre land tyder på at effekten ofte blir at konsentrasjonen av likviditet i de største aksjene forsterker seg. Mao er det en fare for at likviditetsrisikoen blir større i små og mellomstore aksjer. Gitt samme effekt i Norge blir det dyrere for slike selskaper å finansiere seg i egenkapitalmarkedet. Likeledes er det en erfaring fra utlandet at en mer transparent ordrebok fører til at markedet blir mer prisdrevet i de mest likvide aksjer.

Forbundet var videre av den oppfatning at handelsreglene såvel språklig som systematisk burde tilpasses standardvilkårene for derivathandel, som er grundig gjennomarbeidet i forbindelse med LEC-prosjektet. På bakgrunn av dette hadde Forbundet utarbeidet et notat med relativt utførlige kommentarer og forslag til endringer og Forbundet foreslo at det ble nedsatt en juristgruppe som kan gjennomgå og bearbeide handelsreglene på samme måte som ble gjort i LEC-prosjektet, slik at handelsreglene blir mest mulig presise og i harmoni med andre handelsregler, jfr standardvilkårene for derivathandelen.

#### **3.4.6 Handelsregler på Oslo Børs – renteinstrumenter**

Forbundet har ført samtaler med Oslo Børs om etablering av et nytt handelssystem for obligasjonshandelen som følge av at dagens handelsstøttesystem ikke er år 2000 kompatibelt. I denne sammenheng har det vært ført drøftelser om nye handelsregler i en egen referansegruppe med medlemmer også fra utsteder og investorsiden. Et sentralt forhold som har vært diskutert er hvorvidt man skal legge opp til et system med automatisk slutning basert på bindende priser, hvilket Forbundets representanter har vært kritiske til. En vesentlig årsak til dette synes å være forskjellig oppfatning med hensyn til om obligasjonsmarkedet er prisdrevet eller ordredrevet. Forbundets representanter har foreslått at det bør opprettes en egen tavle for registrering av interesser. En opprettelse av en slik tavle er ønskelig og den bør gjøres tilgjengelig for alle børsmedlemmer.

Børsstyret har vedtatt prinsippene i de nye handelsreglene, men ved utløpet av beretningsperioden foreligger ikke de endelige handelsregler.

#### **3.4.7 Informasjonssystem for unoterte aksjer**

Forbundet har innledet et samarbeid med InfoStream AS for å utvikle og etablere et informasjonssystem for Forbundet med sikte på å lette medlemmenes handel med unoterte aksjer. Formålet med systemløsningen er å skape større gjennomsiktighet for medlemmene når det gjelder priser og hvilke aksjer de enkelte meglerne har interesser i ved bl a å utvikle et informasjonssystem som gir svar på hvem som kjøper hvilke aksjer og til hvilke priser. Systemet skal også kunne danne grunnlag

for ytterligere distribusjon av kursinformasjon til 3. part. Ved utførelsen av beretningsperioden er avtaleverket på det nærmeste ferdigforhandlet og det foreligger også en prototyp på de aktuelle skjembilder. Systemet forventes tatt i bruk i løpet av første halvår 1999.

### 3.4.8 Anbefalinger

Forbundet har i 1998 fastsatt følgende 3 anbefalinger:

**Anbefaling nr. 1/1998** Tilretteleggeroppdrag ved emisjoner og spredningssalg i unoterte aksjer.

**Anbefaling nr. 2/1998** Beregning av påløpte renter for obligasjoner (annenhåndsomsetning).

**Anbefaling nr. 3/1998** Utfyllende anbefalinger vedrørende «chinese walls» ved tilretteleggeroppdrag og i forbindelse med analyser og egenhandel.

Anbefalingene er fastsatt av styret etter forutgående behandling i henholdsvis aksjemarkedskomiteen og obligasjonskomiteen

### 3.4.9 Kursstabilisering

Forbundet deltar i en arbeidsgruppe sammen med Kredittilsynet og Oslo Børs som skal vurdere eventuelle regler for såkalte kursstabiliseringsordninger. Temaer som arbeidsgruppen arbeider med er bl a hvem som skal kunne forestå kursstabilisering, innenfor hvilke perioder og hvilke rapporteringsregler som eventuelt skal gjelde.

#### 3.4.10 Short salg

Forbundet har deltatt i en arbeidsgruppe sammen med Kredittilsynet og Oslo Børs som hadde fått i oppdrag å kartlegge omfanget av short salg i Norge, herunder teknikker og dekningsmåte. I den grad utvalget var kjent med metoder for ulovlig short salg skulle det redegjøres for dette. Basert på nevnte kartlegging skulle utvalget vurdere om det var behov for et regelverk utover dagens, særlig med sikte på å øke transparensten vis-à-vis kontrollmyndigheter og markedsaktører vedrørende short salg. Arbeidsgruppen avga sin rapport 4. januar 1999.

Arbeidsgruppen foreslo bl a at det innføres en handelsregel i Oslo Børs handelsregler for egenkapitalinstrumenter som i noen grad begrenser muligheten til å selge short. Short salg bør slik arbeidsgruppen ser det, kun kunne skje til kurs som er høyere eller lik siste omsetning eller høyere enn beste kjøper. Det bør gjøres unntak fra regelen for registrerte market-makerer når de utøver market-maker-funksjonen. Det foreslås innført en plikt til rapportering til Oslo Børs og videre foreslås det at verdipapirforetakenes forretningsvilkår endres slik at kundene må opplyse om de eier de aksjer som selges.

#### 3.4.11 Revisjon av VPS-loven

Styret i VPS og andre aktører har overfor Finansdepartementet ved en rekke anledninger sterkt fremhevet behovet for en gjennomgang av VPS-loven og endringer i denne - ikke minst med sikte på å legge til rette for nødvendige endringer i verdipapiroppgjørssystemet, som for øvrig er omtalt på annet sted i beretningen. Det er også behov for endringer med bakgrunn i Norges forpliktelser i henhold til EØS-avtalen.

Det er nå oppnevnt et særskilt lovutvalg og Forbundet er representert ved Anne Ekeren Bjone.

#### 3.4.12 Norges Banks emisjoner av statsobligasjoner gjennom forvalterrutiner i VPS

Denne problemstilling har vært behandlet i tidligere årsberetninger. Norges Bank har i brev til Finansdepartementet meddelt at man tar sikte på å innlemme emisjoner av statslån i verdipapiroppgjøret fra årsskiftet 1998/99.

#### 3.4.13 Utkast til ny derivatrapportering til Kredittilsynet

Forbundet stilte seg positivt til forslaget om nye rapporteringsregler, herunder at den tidligere månedsoppgaven skulle utgå. Forbundet la videre til grunn at de verdipapirforetak som er kredittinstitusjoner kun skal rapportere i ORBOF slik at dobbelrapportering unngås.

Forbundet hadde enkelte mindre endringsforslag. Det ble vist til at det fulgte av utkastet at kjøpte og solgte terminer skulle rapporteres samlet noe Forbundet mente var positivt, men Forbundet foreslo at det samme burde gjøres gjeldende også for kjøpte og solgte FRA-kontrakter som også er en renteterminkontrakt. Separat rapportering av kjøpte og solgte syntes dessuten å være unødvendig og unødig omfattende. Avslutningsvis pekte Forbundet på at en innføring av kvartalsrapportering fordrer en del tilpasninger i bankstatistikk, rapportering og systemer og at det derfor er viktig at de endelige rapporteringsregler og -skjemaer fastsettes og meddeles foretakene i god tid før første rapporteringsdato.

#### 3.4.14 Utlikning av Kredittilsynets utgifter for 1997

Av forslaget til utlikning av Kredittilsynets utgifter fremgikk at utgiftene knyttet til verdipapirforetakene var øket med ca. 1,2 % tilsvarende 9,55 % av det totale beløp til utlikning. Forbundet uttrykte forståelse for at det for 1997 hadde vært nedlagt et ikke ubetydelig arbeid med en rekke flere foretak under tilsyn. Imidlertid viste Forbundet til at økningen i utliknet beløp måtte sees i sammenheng med

økningen for 1996 som var på hele 75 %. Når det utliknete beløp fortsetter å øke etter de ekstraordinære omstendigheter rundt konsesjonsbehandlingen høsten 1996 burde det foreligget en noe bredere redegjørelse for omfanget av tilsynsarbeidet.

Når det gjaldt omfanget av tilsynsarbeidet med bankenes fondsavdelinger er dette fortsatt ikke spesifisert. Forbundet fastholdt at en manglende spesifisering av tilsynet med bankenes fondsavdelinger gjør det vanskelig for Forbundet å ha noen begrunnet oppfatning om ressursbruken i Kredittilsynet og utlikningen av utgiftene på verdipapirforetakene. Etter Forbundets oppfatning bør Kredittilsynet kunne legge opp til rapporteringsrutiner som vil kunne gi de etterspurte data og Forbundet anmodet Kredittilsynet om at dette gjøres fra og med 1998.

#### **3.4.15 Kvartalsoppgaven til Kredittilsynet**

Kredittilsynet sendte på høring utkast til revidert veiledning til utfylling av kvartalsoppgaven.

Forbundet hadde ingen vesentlige innvendinger til forslaget, men understreket meget sterkt viktigheten av at kostnadsopplysninger for verdipapirforetak i bank burde rapporteres bl a fordi kvartalsoppgavene danner grunnlag for de statistikker som Kredittilsynet offentliggjør med hensyn til verdipapirforetakenes inntekter og utgifter. Tatt i betraktning det søkelys som er satt på verdipapirforetakenes virksomhet og resultater er det viktig at den statistikk som offentliggjøres er fullstendig. Pr i dag er dette ikke tilfelle. Dersom ikke også kostnadsopplysninger for verdipapirforetakene i bank medtas i statistikken vil statistikken etter Forbundets oppfatning være så ufullstendig og egnet til forvirring at den ikke bør offentliggjøres.

#### **3.4.16 Månedssavgift for verdipapirforetak.**

Forbundet har tatt opp med VPS spørsmålet om å endre prinsippene for beregning av månedssavgiften til VPS. Bakgrunnen for dette var et ønske om at månedssavgiften bedre skulle reflektere brukernes faktiske ressursuttak i VPS. Det ble oppnådd enighet om en modell, men det har senere vist seg at denne byr på enkelte problemer slik at endelig implementering er utsatt.

#### **3.4.17 Samarbeidsutvalg for aksjederivathandelen**

Det har blitt opprettet et samarbeidsutvalg for aksjederivathandelen som består av Forbundets opsjonsmarkedskomite og representanter fra Oslo Børs og NOS. Samarbeidsutvalget har hatt 4 møter der en har drøftet så vel notering av nye kontrakter som strykninger samt justeringsregler og regelverksendringer inklusive harmonisering.

#### **3.4.18 Aktiv forvaltning**

Forbundet har i beretningsperioden hatt en dialog med Kredittilsynet med sikte på å avklare en del grensespørsmål knyttet til aktiv forvaltning. Bakgrunnen for dette var bl a at Forbundet var av den oppfatning at Kredittilsynet anvender en relativt vid fortolkning av begrepet aktiv forvaltning noe som synes å medføre at oppdrag som ikke gjelder spesifikke finansielle instrumenter lett blir karakterisert som aktiv forvaltning. Dette igjen synes å lede til at tilfeller der megler får oppdrag knyttet til investering av et pengebeløp, enten gjennom kontant innskudd eller ved realisasjon av andre aktiva, men uten at aktuelle finansielle instrumenter spesifiseres, raskt kan bli å betrakte som aktiv forvaltning. Etter Forbundets syn vil et slikt utgangspunkt antagelig være feil bl a fordi man da synes å glemme at en vesentlig del av meglers virksomhet består i rådgivning med hensyn til plasseringer. Det var Forbundets oppfatning at Kredittilsynet la for liten vekt på det som er sagt i forarbeidene til verdipapirhandelloven. Forbundet tok også opp spørsmålet om en avtale om aktiv forvaltning som foretaket har inngått med en kunde ikke kan overføres til et annet foretak. Etter Forbundets oppfatning foreligger det ikke grunnlag i lov eller avtaleretten for å fastslå at avtaler om aktiv forvaltning ikke er overdragelige. Etter Forbundets oppfatning må det stå partene i en slik avtale fritt å overdra sine rettigheter og plikter til en annen part dersom motparten aksepterer dette noe Kredittilsynet synes å være enig i.

#### **3.4.19 Verdipapirlån –pool**

Det er foreslått etablert en poolordning for verdipapirlån gjennom VPS og NOS. I denne sammenheng har det vært reis spørsmål om ordningen skal gjøres obligatorisk i relasjon til verdipapiroppkjøret. Forbundet har ikke tatt endelig stilling til dette i det man ser behov for nærmere informasjon om enkelte elementer. Dette gjelder bl a de antatte kostnadene for medlemmene ved bruk av ordningen. Videre har Forbundet bedt om at det foretas en analyse av hvordan ordningen vil virke i forhold til å begrense antall fälte handler bl a med hensyn til optimalisering i dekningskontrollen i VPS og endelig har man bedt forslag til hvordan rentekompensasjon skal fastsettes (renteombud eller komite).

#### **3.4.20 Nytt VerdiPapirOppgjørssystem (VPO)**

Forslagene til nytt verdipapiroppgjørssystem har vært omtalt i tidligere beretninger. Forbundet er i hovedsak enig i de krav som oppstilles til nytt VPO-system med de foreslåtte kjerne- og støttefunksjoner, slik disse er beskrevet i ovennevnte prosjektrapport. Forbundet anbefalte derfor i en høringsuttalelse at man viderefører prosjektet med sikte på å utvikle og implementere et nytt VPO-system etter de angitte retningslinjer. Dette arbeid har imidlertid kommet noe



i skyggen av at de nordiske verdipapirsentraler arbeider med en utredning av et felles nytt oppgjørssystem (S4).

Et sentralt problem som har vært gjenstand for separat behandling er valget av oppgjørsbankmodell. Forbundet har gitt uttrykk for at man burde utrede nærmere muligheten for eventuell tilgang på «sentralbankpenger» og eventuelle vilkår for dette. Dette forutsettes imidlertid nærmere drøftet med Norges Bank. Forbundet har drøftet problemstillinger med oppgjørsbankmodell med så vel Norges Bank som Bankforeningen. De tre alternativer som har vært vurdert er en direkte videreføring av dagens ordning med Norges Bank som oppgjørsbank der deltagerne stiller bunn- og eventuelt tilleggsgarantier, en implementering av et pengeoppgjør via bankenes NICS-system, en videreføring av ordningen med Norges Bank som oppgjørsbank, dog slik at verdipapirforetakene som oppgjørsdeltagere i en eller annen form får tilgang til likviditet i Norges Bank mot tilfredsstillende risikoavlastning for Norges Banks vedkommende.

Når det gjaldt bruk av NICS-systemet var dette drøftet mellom bankforeningene og Forbundet uten at det etter Forbundets oppfatning forelå en løsning som oppfylte de minimumskrav som Forbundet mente måtte stilles til en ny løsning. Forbundet antok at bruk av NICS-systemet, med de forbehold som bankforeningene hadde tatt bl a med hensyn til prioritering av transaksjoner, ville kunne innebære en svekkelse av sikkerheten og forutberegneligheten for verdipapiroppgjøret.

For Forbundet vil det være avgjørende for valg av oppgjørsbankmodell at den løsning som velges gir en større grad av sikkerhet og forutberegnelighet for at oppgjøret gjennomføres som forutsatt enn det som er tilfelle i dagens oppgjørssystem. Etter en vurdering av de ovennevnte alternativer kom Forbundet frem til at Norges Bank fortsatt bør være oppgjørsbank, men Forbundet mente også at det foreligger et klart behov for forbedringer av dagens system. En ordning med Norges Bank som oppgjørsbank vil være i samsvar med internasjonale trender for organisering av verdipapiroppgjøret og det tilknyttede pengeoppgjør. Videre vil en slik ordning antagelig være den som er best egnet til å sikre like konkurransevilkår verdipapirforetakene imellom.

### 3.4.21 Forretningsvilkår

I forbindelse med implementeringen av den nye verdipapirhandelloven utarbeidet Forbundet et utkast til alminnelige forretningsvilkår for verdipapirforetak. Utkastet til forretningsvilkår er benyttet av nær samtlige medlemmer dog slik at enkelte har foretatt noen materielle endringer.

Det har likevel vist seg behov for å harmonisere reglene for handel mellom verdipapirforetakene slik at,

ikke minst reklamasjons- og dekningshandelsregler, blir bedre tilpasset de endrede tekniske forhold. Videre antas det å være behov for endringer i forbindelse med implementeringen av et nytt handelssystem ved Oslo Børs.

Forbundet fastsatte nytt forslag til alminnelige forretningsvilkår høsten 1998. Disse forutsettes å virke etter oppstart av det nye handelssystemet på Oslo Børs.

### 3.4.22 NOKA Securities AS - konkurs

NOKA Securities AS ble tatt under Oslo Skifteretts behandling som konkursbo 24. april 1997. Årsakene til konkursen var primært tap som følge av derivatforretninger i perioden 1993-95 samt betydelig short salg i enkelte svenske aksjer for egen regning i perioden september 1996 til januar 1997. Pr. september 1997 var samlet anmeldt krav for NOK 364.2111.670.

Forbundet har vært representert i bostyret. Det har hittil blitt nedlagt et betydelig arbeid i forbindelse med gjennomgang av selskapets virksomhet, bl.a. med sikte på å avdekke mulig erstatningsansvar for styret, bevillingsinnehaver, revisor og andre. Videre har gjennomgang av fordringer, herunder separatistkrav i relasjon til aksjer og penger, medført behov for betydelig arbeid, herunder utredning av en rekke rettslige spørsmål og prinsipper for beregning av fordringene. Videre pågår et omfattende arbeid i relasjon til selskapets depot i Sverige. Det er fortsatt usikkert når bobehandlingen vil bli avsluttet.

### 3.4.23 Motregning av repo-avtaler i Norge

Forbundet og International Securities Market Association tilskrev Finansdepartementet ved brev 29. januar 1998 med sikte på å få utvidet virkeområdet for verdipapirhandellovens kap 10 til også å omfatte såkalt netting av repo-avtaler, spesielt med hensyn til obligasjonshandelen. Kopi av brevet ble samtidig oversendt Norges Bank og Kredittilsynet til orientering.

Denne sak er fortsatt under behandling i Kredittilsynet.

### 3.4.24 EURO

Forbundet har deltatt i flere styrings- og arbeidsgrupper som behandler eventuelle virkninger av EURO for det norske verdipapirmarkedet.

Sentralt i arbeidet har vært spørsmålet om eventuell handel- og oppgjør i EURO, og således ikke problemstillinger knyttet til konvertering fra NOK til EURO. Bakgrunnen er en antagelse om at det norske markedet bør være forberedt på å kunne møte et eventuelt krav om, eller behov for, notering, handel og oppgjør i EURO, dvs. at man må innføre et flervaluta

handels- og oppgjørssystem. Det arbeid som har vært nedlagt har tatt sikte på å kartlegge behov og ønsker hos aktørene, samt avklare hvilke endringer av såvel juridisk som teknisk karakter som handel og oppgjør i EURO fordrer. Den nedsatte styringsgruppe med representanter fra Oslo Børs, Norges Bank, VPS, NOS, bankforeningene og Forbundet avga en rapport som konkluderte med at det på det tidspunkt ikke forelå noen særlige krav og behov for notering og oppgjør i EURO knyttet til verdipapirhandelen. Imidlertid antok de involverte institusjoner at kostnadene forbundet med en forberedelse til slik notering og oppgjør var relativt små slik at man anbefalte at det forberedende arbeid ble videreført.

#### 3.4.25 Kildeskatt på utbytte

På bakgrunn av presseoppslag våren 1998 om en rekke transaksjoner i aksjemarkedet med antatt formål å unngå kildeskatt for utlendinger tilskrev Forbundet Finansdepartementet og pekte bl a på at gjeldende ordning innebærer en reell forskjellsbehandling av utenlandske og innenlandske investorer med en form for dobbeltbeskatning av den utenlandske investor. Dette er imidlertid intet særnorsk fenomen, men Forbundet pekte på at det synes å være en viss tradisjon for, både i Norge og andre land, at enkelte utenlandske forvaltere selger hele eller deler av den aksjebeholdning de forvalter før utbyttet utbetales til en kurs som inkluderer retten til utbytte. Det som videre synes å skje er at de samme forvaltere kjøper aksjer i samme selskap tilbake når aksjene noteres eksklusive retten til utbytte. Transaksjoner av denne karakter har vært kjent i flere år, men Forbundet var ikke kjent med at skattemyndighetene har vurdert denne type transaksjoner. For Forbundet ville det på bakgrunn av det som hadde skjedd være av interesse å få avklart om de utenlandske aksjeeiere via sine forvaltere eller verdipapirforetak, etter skattemyndighetenes oppfatning, gjennom slike transaksjoner som nevnt ovenfor, foretar en form for skattemessig tilpasning som ikke er akseptabel etter norsk rett og således kan risikere gjennomskjæring. Forbundet ba også om at det foretas en gjennomgang av sakskomplekset der en også tar opp til vurdering hvorvidt systemet med kildeskatt bør opprettholdes i sin nåværende form.

Departementet avviste i sitt svarbrev å vurdere kildeskatten.

#### 3.4.26 Skattefri fusjon mv

Finansdepartementet tok i et høringsnotat opp enkelte problemstillinger knyttet til skattefri fusjon derunder mulige rutiner for å holde oversikt over innbetalt aksjekapital og overkurs på aksjonærnivå. I sin høringsuttalelse konsentrerte Forbundet seg om de foreslåtte rutiner fordi de syntes å være relativt problematiske i forhold til omsetningssystemet for

norske aksjer med dertil hørende registrering i Verdipapirsentralen.

Forbundet pekte bl a på at de angjeldende aksjer normalt vil være registrert i VPS noe som innebærer at det ikke finnes aksjebrev og at den enkelte aksjeeiers eierposisjon er knyttet til en forholdsmessig andel av et registrert ISIN. Aksjene er i dette systemet fungible og ikke individualiserbare. Aksjer som utstedes i forbindelse med emisjoner vil, gitt de er av samme klasse, få samme ISIN som de "gamle" aksjene, slik at det ikke er mulig i dagens system å skille mellom "gamle" og "nye" aksjer. I tillegg til dette innebærer verdipapiroppgjørssystemet i VPS at det mellom deltagerne (verdipapirforetak og forvalterbanker) foretas en multilateral nettoavregning der det i prinsippet vil være helt tilfeldig hvilke foretak som vil få tildelt hvilke aksjer. I dette system vil det ikke være mulig å finne frem til hvilke aksjer den enkelte aksjeeier har avhendet eller ervervet. Mao er det ikke mulig gjennom dette systemet å se hvor skatteposisjonen knyttet til enkeltaksjer befinner seg. Dersom man ønsker å etablere et system for sporing av enkeltaksjer eller grupper av aksjer f eks nyemiterte aksjer, som er eller vil bli registrert i VPS må det foretas grunnleggende endringer i VPS-systemet. Forbundet antok at dette ikke vil være gjennomførbart verken kostnadmessig eller teknisk.

#### 3.4.27 Informasjonsplan for medlemmer av Norges Fondsmeglerforbund

En av de problemstillingene som sto sentralt for Forbundet i 1998 var medlemmenes forhold til mediene og dette var også faglig tema på fjorårets generalforsamling.

Den sterke mediefokusering på bransjen har skapt et behov for større ansvar og bevissthet i det enkelte medlemsforetak når det gjelder informasjonsstrategi. Meglerforetaks behandling av henvendelser fra journalister kan i seg selv resultere i økt interesse fra journalistens side med det resultat at oppslaget blir mer negativt ladet enn historien objektivt fortjener. På denne bakgrunn fikk Forbundet utarbeidet en informasjonshåndbok for ledelsen/pressetalsmenn i meglerforetakene samt en huskeliste for de ansatte som mer sporadisk har kontakt med mediene. Det ble også avholdt et seminar med gjennomgang av mediahåndboken. Målsettingen med dette "prosjektet" var å bidra til at det enkelte meglerforetak blir bedre i stand til å håndtere mediene. Prosjektet ble finansiert av 17 av medlemmene.

Forbundet utarbeidet i 1998 statistikk for lønnsnivået i bransjen. Forbundet offentliggjorde i september en oversikt som viste antall ansatte på ulike nivåer i 1997 (summen av lønn, bonus og utbytte/godtgjørelse). Hensikten med offentliggjøringen av statistikken var å gi et mer korrekt bilde av nivået i bransjen.

## 4 ETISK RÅD

Forbundets etiske råd har i 1998 hatt et aktivt år. Dette skyldes dels et overheng av saker fra 1997 da det ble registrert hele 32 saker og et tilfang av 8 nye saker i 1998. I forrige årsberetning ble det meddelt at Forbundet ikke lenger vil publisere rådets avgjørelser i årsberetningen. Forbundet har inngått en avtale med foretaket ConNet AS om publisering av avgjørelsene og noe annet materiale på CD-rom «Ea\$yFind» - en elektronisk database for selskapsrett og verdipapirrett. I tillegg vil samtlige avgjørelser bli lagt ut på Forbundets web side så snart denne er ferdig satt opp.

## 5 MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE

### 5.1 *Generalforsamling*

Ordinær generalforsamling i Norges Fondsmeglerforbund ble avholdt 19. mars 1998. Av Forbundets 28 stemmeberettigede medlemmer var 26 tilstede. Generalforsamlingen ble erklært beslutningsdyktig etter vedtektenes § 4-2.

### 5.2 *Høstmøte*

Høstmøte ble arrangert i Praha 17. – 20. september 1998. Følgende temaer ble behandlet:

- Det tsjekkiske kapitalmarked – oversikt og utfordringer v/Jan Sykora, Wood & Co s.r.o
- Forretningsvirksomhet i Tsjekkia v/Ronny Schumann, Hydro Czech Republic s.r.o
- Perspektiver ved samarbeidet mellom Stockholm Fondbörs og København Fondsbørs v/ Per-Ola Jansson, Svenske Fondhandlareforeningen
- Samarbeid mellom de europeiske børser - hva gjør Oslo Børs v/Kjell Frønsdal
- Prosjekt S-4 – nordisk VPS v/ Jan Hellstrøm
- Integrasjon mellom Oslo Børs, NOS og VPS v/ Anders Brodin, Jan Hellstrøm og Bjørn O. Øiulfstad.

### 5.3 *Fondsmeglerutdanningen*

Ingen har gjennomført fondsmeglerutdanningen i 1997. Forbundet har i samarbeid med BI utviklet et nytt fondsmeglerstudium i tilknytning til BIs øvrige programmer og undervisning er påbegynt i regi av BI.

### 5.4 *Autorisasjonsordningen*

Til sammen har 246 ansatte i 1998 bestått eksamen etter Forbundets autorisasjonskurs.

Kursvirksomheten fortsatt hatt et betydelig større omfang enn man regnet med ved vedtagelsen av reglene for autorisasjonsordningen. En stor del av Forbundets arbeid har også i 1998 vært rettet inn mot denne virksomheten. Til sammen har 542 ansatte

gjennomført kurs i 1998. I løpet av høsten 1998 ble det gjennomført kurs for de ansatte som i henhold til overgangsreglene var pliktige til dette og eksamen for disse ble avholdt i januar 1999. Av denne gruppe bestod 238 ansatte eksamen,

Fra og med 1999 vil autorisasjonskurs og eksamener bli gjennomført etter en på forhånd fastlagt terminliste. Forbundet tar sikte på å åpne for at andre enn ansatte i medlemsforetak så langt kapasiteten strekker til, skal kunne delta på kursene, dog uten å avlegge eksamen.

## 6 KOMITEER OG UTVALG

### 6.1 *Interne komiteer og utvalg*

Forbundets komiteer behandler faglige spørsmål vedrørende de forskjellige markedene samt back-office funksjonen. Komiteene skal som hovedregel bestå av 5 medlemmer med to varamedlemmer og oppnevnes for en periode av to år. Medlemskapet i komiteene skal være personlig i den forstand at medlemmet ikke går ut av komiteen ved skifte av arbeidsgiver innen fondsmeglerbransjen.

Forbundet oppnevnte etter forslag fra medlemmene følgende medlemmer i Forbundets komiteer (sammensetning pr 31. desember 1998):

#### Etisk Råd:

Geir Woxholth (Prof. dr. juris - formann)  
Asbjørn Wangerud (Fondspartner ASA)  
Jan Thomassen (DnB Markets)  
Leiv Askvig (Sundal Collier & Co ASA)

#### Varamedlem:

Inge K. Hansen (Orkla Finans ASA)

#### Obligasjonskomite:

Martin Hagen (formann)(Elcon Securities ASA)  
Reidar Bolme (Sparebanken NOR divisjon konsernkunder)  
Guttorm Egge (Christiania Markets)  
Arne Olav Sunde (Sundal Collier & Co ASA )  
Harald de Lange (DnB Markets)

#### Varamedlemmer:

Peter Weis (Handelsbanken Markets)  
Pål Bergskaug (Skandinaviska Enskilda Banken)

#### Opsjonsmarkedskomite:

Hanne Bøvold (formann) (Christiania Markets)  
Lars Traberg (Christiania Markets)  
Dag Lindstrøm (Elcon Securities ASA)  
Arne Lien (Karl Johan Fonds ASA)

Roar Aas (DnB Markets)

**Varamedlemmer:**

Henning Jørstad (Handelsbanken Markets)  
Alexander Hagen (Saga Securities ASA)

**Aksjemarkedskomite:**

Nils Erling Ødegaard (formann) (Fondsfinans ASA)  
Per Winge (Fondspartner ASA)  
Morten Groven (Alfred Berg Norge ASA)  
Rolf Straume (DnB Markets)  
Jarle Normann Hansen (Sundal Collier & Co ASA)

**Varamedlemmer:**

Melvin Teigen (Carnegie ASA)  
Brita Eilertsen (Orkla Finans (Fondsmegling) ASA)

**VPS - brukergruppe:**

Morten Brundtland (formann) (Fondspartner ASA)  
Berit Normann (Christiania Markets)  
Geir Larsen (Saga Securities ASA)  
Janicke B. Skaret (Aros Securities ASA)  
Thor Wiig (Karl Johan Fonds ASA)

**Varamedlemmer:**

Marit Landmark (Carnegie ASA.)

**Systemteknisk komite:**

Knut Erik Robertsen (formann) (Orkla Finans (Fondsmegling) ASA)  
Per Tharaldsen (Sundal Collier & Co ASA)  
Steinar Grande (Carnegie ASA)  
Knut Jarle Botterud (Fondspartner ASA)  
Thor E. Berg (DnB Markets)

**Varamedlemmer:**

Kari Høgset (Christiania Markets)  
Arild Tømmerås (Alfred Berg Norge ASA)

**Aktiv forvaltningskomite:**

Oddgeir Matre (formann)(DnB Markets)  
Cecilie Lind Aall (Orkla Finans (Fondsmegling) ASA)  
Kjell Risberg (Pareto Fonds ASA)  
Odd Arne Pedersen (Terra Fonds ASA)  
Håkon Persen (Fondsfinans ASA)

**Varamedlemmer:**

Petter Berge (Skandinaviska Enskilda Banken)

**Internkontrollkomite (compliance):**

Blanca Løvic (leder) (Pareto Fonds ASA)  
Eivind Haugan (Alfred Berg Norge ASA)  
Tom Kristoffersen (Carnegie ASA)  
Håkon Persen (Fondsfinans ASA)  
Randi Nordstrøm (Orkla Finans (Fondsmegling) ASA)

**Varamedlemmer:**

Inger Nergård (Fokus Bank ASA)  
Hans Wilhelm Kirkevold (Christiania Markets)

**Valgkomite**

Leiv Askvig (formann)  
Tom Knoff  
Håkon Persen

***6.2 Eksterne komiteer og utvalg***

Forbundet har i beretningsperioden vært representert i følgende eksterne organer:

**Børsrådet:**

Leiv Askvig (Sundal Collier & Co ASA)  
Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund)(v)  
Hanne Bøvold (Christiania Markets)  
Frede Aas Rognlien (Norges Fondsmeglerforbund)(v)

Sigmund Ellingbø (DnB Markets) og John Høsteland (Elcon Securities ASA) er medlemmer av børsstyret. John Høsteland er nestleder i børsstyret.

**Oslo Børs' styringsgruppe (NGTS):**

Leiv Askvig (Sundal Collier & Co ASA)  
Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund)

**Representantskapet VPS:**

Christer Berger (Alfred Berg Norge A/S)  
Hanne Bøvold (Christiania Markets )(v)  
Gunvor Ramnefjell (DnB Markets)  
Jan Thomassen (DnB Markets)(v)

**Styret i VPS:**

Leiv Askvig (Sundal Collier & Co ASA)  
Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund (v)

**Koordineringsutvalget VPS:**

Frede Aas Rognlien (Norges Fondsmeglerforbund)  
Janicke B. Skæret (Aros Securities ASA)(v)

**Bankforeningens VPS-brukerguppe:**

Frede Aas Rognlien (Norges Fondsmeglerforbund)

## 7 REGNSKAP M.V.

### 7.1 Resultatregnskap for perioden 1998

	Note	1998	1997
<b>Inntekter</b>			
Medlemskontingent		3 382 500	2 560 000
Inntredelsesavgift		125 000	0
Finansinntekter	3	375 858	262 104
Verdiansettelse		320 640	262 130
Andre inntekter		128 180	175 000
<b>Sum inntekter</b>		<b>4 332 178</b>	<b>3 259 234</b>
<b>Utgifter</b>			
Lønn og sosiale kostnader		2 447 454	2 307 574
Honorarer		242 400	289 960
Pensjonsforsikring		146 770	131 019
Kontorhold		295 422	209 403
Lokalleie		232 723	257 283
Gaver/Bidrag		22 888	31 307
Møter/Kurs/Reiser		197 461	289 705
Finanskostnader		7 988	5 924
Avskrivninger	2	145 161	107 992
Andre utgifter		49 667	37 833
ISMA		33 985	31 490
<b>Sum utgifter</b>		<b>3 821 919</b>	<b>3 699 490</b>
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>510 259</b>	<b>-440 256</b>

7.2 *Balanse pr 31.12.1998*

		1998	1997
<b>EIENDELER</b>			
<i>Omløpsmidler</i>			
Kasse		1 091	39
Bank	1	4 698 232	4 369 176
Debitorer		22 955	97 464
Utlegg kursvirksomhet		215 294	331 691
Påløpne renteinntekter		41 981	41 981
Forskuddsbetalte kostnader		301 252	11 115
<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>5 280 805</b>	<b>4 851 466</b>
<i>Anleggsmidler</i>			
Bil	2	157 807	247 983
Kontormaskiner	2	228 675	71 267
Verdipapirer	4	1 202 000	1 202 000
Premiefond	3	161 795	124 476
<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>1 750 277</b>	<b>1 645 726</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>7 031 082</b>	<b>6 497 192</b>
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>			
<i>Kortsiktig gjeld</i>			
Skyldig skattetrekk		220 492	246 058
Skyldig arbeidsgiveravgift		159 512	137 380
Påløpne feriepenger		254 539	227 475
Avsatt honorarer		14 000	14 000
Depositum		16 250	16 250
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>664 793</b>	<b>641 163</b>
<i>Egenkapital</i>			
Egenkapital pr. 01.01.		5 856 030	6 296 285
Periodens resultat		510 259	-440 256
<b>Sum egenkapital</b>		<b>6 366 289</b>	<b>5 856 029</b>
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>7 031 082</b>	<b>6 497 192</b>

Oslo 9. februar 1999

Kristian Lund (sign.)    Torbjørn Gladsø (sign.)    Sigmund Ellingbø (sign.)    Hanne Bøvold (sign.)

Nils Erling Ødegaard (sign.)

Mads H. Syversen (sign.)

Anders Onarheim (sign.)

### 7.3 *Noter til regnskapet for 1998*

#### *Note 1 - Bundne midler*

Av totale bankinnskudd er kr. 228.537,98 bundet til skyldig skattetrekk.

#### *Note 2 - Varige driftsmidler*

	Bil	Kontor- maskiner	Sum
Kostpris 1.1.	450 880	89 083	539 963
Tilgang		212 393	212 393
Akkumulerte avskrivninger 31.12	<u>-293 073</u>	<u>-72 801</u>	<u>-365 874</u>
Bokført verdi 31.12.	<u>157 807</u>	<u>228 675</u>	<u>386 482</u>
Årets ordinære avskrivninger	<u>90 176</u>	<u>54 985</u>	<u>145 161</u>

#### *Note 3 - Pensjonspremiefond*

Forbundet har sikret pensjon til sine ansatte via forsikringsselskap. Det er opparbeidet et premiefond som føres brutto i regnskapet. Tidligere år er det innbetalt mer enn den årlige premien. Premiefondet skal kun benyttes til betaling av pensjonspremier i fremtiden. Forbundet har et premiefond som kan spesifiseres som følger:

Premiefond 1.1.	124 476
Årets avkastning i form av overskudd og renter	<u>37 319</u>
Premiefond 31.12.	<u>161 795</u>

#### *Note 4 - Verdipapirer*

Forbundet har plassert 1 mill. pålydende 14,65% KEV. Kostpris er 1.002.000 kroner. Markedsverdien pr. 31.12.98 var 1.012.500 kroner.

#### *Note 5 - Leiekontrakt*

Leie av forretningslokaler representerer en årlig leie på ca. kr.300.000. Leiekontrakten ble undertegnet 8.9.98 og løper over fem år.



#### 7.4 Budsjettforslag 1999

	Budsjett 1998	Regnskap 1998	Budsjett 1999
<b>Inntekter</b>			
Medlemskontingent	3 240 000	3 382 500	3 460 000
Inntredelsesavgift	125 000	125 000	125 000
Finansinntekter	275 000	375 858	325 000
Verdiansettelse	320 000	320 640	350 000
Andre inntekter	127 000	128 180	
<b>Sum inntekter</b>	<b>4 087 000</b>	<b>4 332 178</b>	<b>4 260 000</b>
<b>Utgifter</b>			
Lønn og sosiale kostnader	2 310 000	2 447 454	2 570 000
Honorarer	250 000	242 400	200 000
Pensjonsforsikring	140 000	146 770	160 000
Kontorhold	210 000	295 422	275 000
Lokalleie	275 000	232 723	240 000
Gaver/Bidrag	30 000	22 888	30 000
Møter/Kurs/Reiser	250 000	197 461	250 000
Finanskostnader	6 000	7 988	8 000
Avskrivninger	157 000	145 161	150 000
Andre utgifter	40 000	49 667	40 000
ISMA	31 000	33 985	37 000
<b>Sum utgifter</b>	<b>3 699 000</b>	<b>3 821 919</b>	<b>3 960 000</b>
<b>ÅRSRESULTAT</b>	<b>388 000</b>	<b>510 259</b>	<b>300 000</b>

**8        OVERSIKT OVER FORBUNDETS  
MEDLEMMER PR 31. DESEMBER 1998**

Aros Securities ASA  
Alfred Berg Norge ASA  
Carnegie ASA  
Christiania Markets  
DnB Markets  
Elcon Securities ASA  
Fearmley Fonds ASA  
ABG Securities ASA  
Fondsfinans ASA  
Fondspartner ASA  
Handelsbanken Markets  
Karl Johan Fonds ASA  
H & Q Norden Securities ASA  
Norse Securities ASA  
Orkla Finans (Fondsmegling) ASA  
Pareto Fonds ASA  
Saga Securities ASA

Enskilda Securities AB Oslo Branch  
Sparebanken NOR divisjon konsernkunder  
Sundal Collier & Co ASA  
A. Sundvall ASA  
Terra Fonds ASA  
Bergen Fondsmeglerforretning ASA  
SR-Fonds ASA  
Fokus Bank ASA  
Sparebanken Midt-Norge kapitalmarked  
Sparebanken Nord-Norge fondsavdelingen

*Assosierte medlemmer:*

Unibank Markets  
H & Q Norden Corporate ASA