

# INNHOLDSFORTEGNELSE - 1997

<b>1 INNLEDNING.....</b>	<b>3</b>
1.1 FORMANNEN HAR ORDET.....	3
1.2 FORBUNDETS TILLITSVALGTE OG ANSATTE.....	3
1.3 MEDLEMMER.....	3
<b>2 VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN.....</b>	<b>4</b>
2.1 NORSK OG INTERNASJONAL ØKONOMI.....	4
2.2 OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATMARKEDET.....	4
2.3 AKSJEMARKEDET.....	5
2.4 DERIVATMARKEDET.....	6
<b>3 FORBUNDETS ARBEID.....</b>	<b>6</b>
3.1 GENERELT.....	6
3.2 LOVGIVNING.....	6
3.2.1 Verdipapirhandelloven.....	6
3.2.2 Utkast til endringer i regelverket vedrørende aksjesparing med skattefradrag (AMS).....	7
3.2.3 Aksjegevinstbeskatningen.....	7
3.2.4 Lovutredning om ansattes egenhandel i finansielle instrumenter - høring.....	7
3.2.5 Opprydning i bestemmelser i penge-, kreditt- og valutaloggivningen mv.....	8
3.3 FORSKRIFTER.....	8
3.3.1 Forskrifter i fastsatt i forbindelse med ikrafttredelsen av ny verdipapirhandellov.....	8
3.3.2 Forskrift om registrering som profesjonell investor.....	9
3.3.3 Forskrift om garanti ved fremsettelse av pliktig tilbud.....	9
3.3.4 Forskrift om kvartalsoppgave for verdipapirforetak.....	9
3.3.5 Forskrift om tilsyn og kontroll med kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer.....	9
3.3.6 Forskrift om minstekrav til internregler for verdipapirforetak, finansinstitusjoner mv om egenhandel i finansielle instrumenter for visse ansatte.....	9
3.3.7 Forskrift om klargjøring av kontrollan-svar, dokumentasjon og bekreftelse av den interne kontroll (internkontrollforskrif-ten).....	9
3.3.8 Forskrift om emisjonskurs og meldeplikt ved utstedelse av ihendehaverobligasjoner m.v. - utleggelse av obligasjoner til underkurs i åpne serier.....	9
3.4 ENKELTSAKER.....	10
3.4.1 Vedtektsendringer m.v.....	10
3.4.2 Sikkerhetsstillelse.....	10
3.4.3 Revisjon av Børsloven.....	11
3.4.4 Oslo Børs - neste generasjon handelssystem (NGTS) herunder nye handelsregler.....	11
3.4.5 Åpningstiden på Oslo Børs.....	11
3.4.6 Høring vedrørende endringer av handelsregler for obligasjoner på Oslo Børs.....	11
3.4.7 Listestruktur Oslo Børs.....	12
3.4.8 Revisjon av VPS-loven.....	12
3.4.9 Norges Banks emisjoner av statsobligasjoner gjennom forvalterrutiner i VPS.....	12
3.4.10 Bunngarantier for VPS-oppgjøret i Norges Bank.....	12
3.4.11 Utilikning av Kredittilsynets utgifter for 1996.....	13
3.4.12 Endring i bestemmelsene om forsikringsselskapers plassering i aksjer - høring.....	13
3.4.13 Månedssavgift for verdipapirforetak.....	13
3.4.14 Samarbeidsutvalg for aksjederivathandelen.....	13
3.4.15 Hvitvasking - Kontaktforum.....	13
3.4.16 Nytt VerdiPapirOppgjørssystem (VPO).....	14
3.4.17 Oppgjørsbankmodell.....	14
3.4.18 Forretningsvilkår.....	14
3.4.19 NOKA Securities AS - konkurs.....	14
3.4.20 Norske Finansanalytikerens Forening - utkast til norm for god aksjonærpolitikk.....	15
3.4.21 EURO.....	15
3.4.22 Handelsregler Oslo Børs - internhandler.....	15
<b>4 ETISK RÅD.....</b>	<b>16</b>

<b>5 MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE .....</b>	<b>17</b>
5.1 GENERALFORSAMLING .....	17
5.2 EKSTRAORDINÆR GENERALFORSAMLING.....	17
5.3 HØSTMØTE.....	17
5.4 FONDSMEGLERUTDANNINGEN.....	17
5.5 AUTORISASJONSORDNINGEN.....	17
<b>6 KOMITEER OG UTVALG.....</b>	<b>17</b>
6.1 INTERNE KOMITEER OG UTVALG.....	17
6.2 EKSTERNE KOMITEER OG UTVALG .....	18
<b>7 REGNSKAP M.V. ....</b>	<b>19</b>
7.1 REGNSKAP FOR PERIODEN 1997 .....	19
7.2 BUDSJETTFORSLAG.....	21
<b>8 OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR 31. DESEMBER 1997 .....</b>	<b>21</b>

## 1 INNLEDNING

### 1.1 Formannen har ordet

1997 har vært et meget godt år for våre medlemmer. De totale driftsinntekter vil ventelig overstige 4 mrd kroner hvilket er nær en fordobling i forhold til 1996. Tallene er imidlertid ikke helt sammenlignbare fordi tallene for 1997 omfatter flere virksomhetsområder enn tallene for 1996, blant annet bankenes inntekter fra valutavirksomhet.

Lønnsomheten var meget høy. Antall ansatte økte med ca 15 pst når man ser bort fra økningen i antall ansatte som kan tilskrives at verdipapirforetak innen banker har valutavirksomhet inkludert i sin virksomhet. Resultatene har ført til rekordstore bonusutbetalinger til ansatte i våre medlemsbedrifter.

De gode resultatene for våre medlemmer må særlig sees i sammenheng med den kraftige veksten i aksjeomsetningen og i emisjonsvolumet, samt i introduksjon av en rekke nye selskaper på Oslo Børs. Aksjeomsetningen økte med 110 mrd fra 231 mrd i 1996 til 341 mrd i 1997. Økningen tilsvarer nesten hele omsetningen i 1994. Emisjonsvolumet økte med 11,9 mrd fra 9 mrd i 1996 til 20,9 mrd i 1997. Økningen tilsvarer mer enn hele emisjonsvolumet i 1996. Det ble introdusert 56 nye selskaper på Oslo Børs i 1997 til en markedsverdi på 73,4 mrd.

Lønnsomheten i bransjen og bonusutbetalinger til ansatte har ført til adskillig mediaoppmerksomhet og politiske kommentarer fra våre ledende politikere. Lønnsnivået i bransjen har blitt hevdet å kunne påvirke moderasjonslinjen som har blitt ført av partene i lønnsoppgjøret gjennom de siste årene. Konkurransetilsynet og Kredittilsynet har fått mandat fra sine fagdepartement til å undersøke konkurranseforholdene i bransjen og å foreslå mulige tiltak for å øke konkurransen. Statsministeren har i tillegg antydnet at det kan komme tiltak av skatte- og avgiftsmessig art i statsbudsjettet for 1999.

Det blir således en utfordring for Forbundet i 1998 å arbeide for at bransjens rammebetingelser ikke blir svekket i forhold til bl.a. utenlandske konkurrenter.

Selv om 1997 var et meget godt år for bransjen økonomisk sett, ble bransjens omdømme negativt påvirket av stor mediefokusering på forholdene rundt emisjonen i Norwegian Applied Technology AS som R.S. Platou Securities foresto, samt konkursen i NOKA Securities. Som følge av «NAT-saken» ble to ledende ansatte i R.S. Platou Securities AS fratatt sin autorisasjon.

I 1997 har man hatt diskusjoner om nordisk børssamarbeid, særlig etter at det ble klart at Stockholms Fondsbørs og Københavns Fondsbørs kommer til å etablere en felles ordrebok i Stockholms Fondsbørs handelssystem SAX 2000, som er under utvikling.

Stockholms Fondsbørs og OM har besluttet å fusjonere. OM har en betydelig eierandel i den finske børsen og det må regnes med at det i årene som kommer vil bli etablert nordiske allianser som kommer til å være en konkurransemessig utfordring for Oslo Børs som har valgt å stå utenfor samarbeidet mellom Stockholms Fondsbørs og Københavns Fondsbørs. I denne situasjonen er det selvsagt nødvendig at Oslo Børs får rammebetingelser som setter børsen i stand til å møte forsterket konkurranse. Det er nedsatt et offentlig lovutvalg som skal vurdere børsens organisering og utvalget vil ventelig avgi sin innstilling høsten 1998. For Forbundet blir det også en viktig oppgave i 1998 å medvirke til at børsen får rammebetingelser som sammen med et nytt handelssystem vil gjøre det mulig for Oslo Børs å hevde seg i en stadig forsterket konkurranse mellom børser.

### 1.2 Forbundets tillitsvalgte og ansatte

Styret har i perioden 1. januar 1997 til 31. desember 1997 bestått av:

Styreformann	Fondsmegler Kristian Lund
Viseformann	Fondsmegler Torbjørn Gladso
Styremedlem	Direktør Mads Syversen
Styremedlem	Direktør Martin Hagen
Styremedlem	Opsjonsmegler Hanne Bøvold
Styremedlem	Fondsmegler Nils Erling Ødegaard
Styremedlem	Fondsmegler Sigmund Ellingbø

Varamedlemmer :

1. Direktør Anders Onarheim
2. Obligasjonsmegler Guttorm Egge

Revisor: KPMG Peat Marwick v/Jørgen Lorentzen-Styr.

Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:

Adm.dir:	Per Broch Mathisen
Advokat:	Frede Aas Rognlien
Sekretær:	Karin Haugen

### 1.3 Medlemmer

Forbundet har ved utløpet av beretningsperioden 28 medlemmer hvorav 1 assosiert medlem. Av disse er 19 verdipapirforetak organisert som aksjeselskap og 9 verdipapirforetak som kredittinstitusjon. 6 verdipapirforetak er lokalisert utenfor Oslo.

Følgende endringer har skjedd i perioden:

Avgang medlemmer:

R.S. Platou Securities AS  
NOKA Securities AS (konkurs)  
FIBA Nordic Securities  
Chase Manhattan Bank Norge AS

## Nye medlemmer:

ABG Securities AS

## **2 VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN**

### **2.1 Norsk og internasjonal økonomi**

1997 var et meget spennende år for både internasjonal økonomi og finansmarkedene. Veksten i USA og i store deler av Europa var høyere enn i 1996, og utsiktene til fortsatt høy vekst var de aller beste i første del av året. Usikkerheten var da primært knyttet til kostnadsutviklingen i arbeidsmarkeder hvor ledigheten hadde falt mye, i land som USA, UK og i Norge samt om veksten i Kontinental-Europa ville spre seg fra eksportsektorene til innenlandsk etterspørsel.

Gjennom 2. halvår ble fokuset raskt dreid mot utviklingen i de asiatiske økonomiene. Krisen på valuta- og finansmarkedene avdekket alvorlige svakheter i mange asiatiske bedrifter hvor inntjeningen var for lav og gjeldsbyrden for høy. Videre ble kritikken reist mot nasjonale og internasjonale finansinstitusjoner som har lånt ut altfor mye og mot offentlige overvåknings- og reguleringsordninger som ikke hadde gjort tilstrekkelig for å avdekke eller forhindre at ubalansene ble bygget opp. Det er liten tvil om at det kreves betydelige omstillinger i flere land, og det vil ta tid før veksten i innenlandsk etterspørsel tar seg opp igjen selv om IMF og andre institusjoner tilfører ny likviditet. Det vil føre til at disse landene vil importere langt mindre og vil prøve å eksportere mer. Det vil dempe veksten i andre deler av verden og etterspørselen etter en lang rekke varer samt skipsfartstjenester vil bli redusert. Presset er også økende mot Japan, som har mislykkes i å få økonomien i gang etter at landets finans- og eiendomsboble sprakk ved inngangen til 90-tallet. Det er likevel positive tegn, bl.a. ved IMF's resolute opptreden, refinansieringen av Sør-Korea og økende vilje til å føre en mer ekspansiv finanspolitikk i Japan.

Råvareprisene steg gjennom 1. halvår, men etter at ubalansene i Asia ble avdekket falt prisene på de fleste råvarer kraftig. Oljeprisen falt i første del av året, men steg til nesen USD 22/fat i oktober. Spredningen av uroen i Asia og forventninger om redusert oljeetterspørsel fra denne regionen, OPECs vedtak om å heve produksjonskvotene, frykt for at Iraks oljeeksport vil øke og en mild førjulsvinter førte til at oljeprisen falt ned til under USD 16/fat ved utgangen av året.

Veksten i norsk økonomi fortsatte ufortrødent gjennom 1997. De viktigste vekstimpulsene kom fra en kraftig økning av investeringene i Nordsjøen og i privat og offentlig sektor på fastlandet. Samtidig var det også en sprek vekst i fastlandseksporten. Veksten i privat forbruk falt til 3% og var lavere enn veksten i

husholdningenes inntekter. Veksten i fastlands-Norges BNP anslås til 3,9% opp fra 3,7% i 1996 og 3,1% i 1995.

Fra 1993 til 1997 har Fastlands-Norges BNP steget med i gjennomsnitt 3,7% pr. år. I samme periode har sysselsettingen økt med 2,2% pr. år eller nesten 10% til sammen. Selv om storparten av de nye sysselsatte er nye i arbeidsstyrken, har ledigheten også falt markert, fra 6,5% til 4%. Gjennom 1997 strammet arbeidsmarkedet seg merkbart til, og knappheten på arbeidskraft begrenser nå produksjonen i mange næringer.

På tross av at arbeidsmarkedet har strammet seg til, var lønnsveksten moderat også i 1997, omlag 4,6%. Den gjennomsnittlige prisveksten ble 2,6%, opp fra 1,3% i 1996, men prisstigningen falt gjennom året på grunn av normaliseringen av strømprisene. Korrigert for strømprisene og diverse endringer i avgifter var den underliggende prisveksten klart tiltakende, fra omlag 1% ved inngangen av året til over 2% ved utgangen av året.

Kredittetterspørselen var tiltakende gjennom 1. del av 1997, men akselererte ikke gjennom 2. halvår. Kredittvolumet lå ved utgangen av året 9,9% høyere enn ett år tidligere. Som i de foregående årene bidro en kontraktiv finanspolitikk til å dempe veksten i fjor.

Høye oljeinntekter bidro til at landet fikk meget store overskudd i statsfinansene og i utenriksøkonomien også i 1997. Petroleumsfondet utgjorde ved utgangen av året over 100 mrd. kroner.

### **2.2 Obligasjons- og sertifikatmarkedet**

Lav og fallende inflasjon og raskt nedjusterte vekstforventninger etter at krisen i Asia ble avdekket førte til at de langsiktige obligasjonsrentene falt kraftig gjennom året på de internasjonale markedene. Nedgangen var størst i USA, men rentene falt mye også i Tyskland. I Europa førte troen på at EMU blir etablert til en sterk rentenedgang i de landene som hadde høyest renter. I Norge fra 10-årsrenten fra 6,3% ved inngangen til året til 5,5% ved utgangen av 1997. Rentespreaden mot Tyskland har variert mellom 0 og 48 rentepunkter med et gjennomsnitt på 24 rentepunkter. I 1996 var renteforskjellen på 61 punkter i gjennomsnitt.

Sentralbanken i USA hevet de kortsiktige styringsrentene i mars og Bundesbank i oktober. Utviklingen i Asia reduserte behovet for videre renteøkninger, selv om veksten – særlig i USA – var sterk. I Storbritannia ble sentralbanken fristilt fra de politiske myndighetene og banken har hevet rentene kraftig fra mai til november.

De norske kortrentene ble i stor grad styrt av utviklingen i kronekursen, slik det vil bli når valutakursregimet er innrettet mot å holde kronekursen stabil. Ved inngangen til 1997 var kronen under sterkt

press, og Norges Bank satte ned signalrentene i to omganger på til sammen 0,75 pp. (fra 4 til 3,25%) samtidig som banken solgte store mengder kroner mot valuta i markedet for å hindre en sterk kroneappresiering. Banken valgte til slutt å innstille intervensjonene, og kronekursen appresierte til under 96 mot ecuindeksen, dvs. en styrkelse på 7% fra nivået før uroen startet. Fram mot sommeren falt så kronen tilbake til en indeksverdi på over 103 igjen. Årsaken var nok både at norske renter kom ned på tysk nivå, en svakere oljepris og en "utmattelse" blant utenlandske investorer som hadde kalkulert med at den norske "petrokronen" måtte appresiere, uansett.

Norges Bank utnyttet den svake kronekursen i til å heve de norske kortrentene 0,25 pp igjen 16. juli. Det bidro til at kronen på nytt appresierte, og utover høsten ble forskjellen mellom norske og tyske renter igjen redusert bl.a. fordi renteøkningen i Tyskland ikke ble fulgt opp med en tilsvarende renteøkning i Norge. Mot slutten av året svekket kronen seg noe sammen med en svakere oljepris, og norsk markedsrenter steg marginalt i forhold til rentenivået i Europa.

I mai introduserte Norges Bank et en ny låneordning, såkalte repo-lån (tilførsel av likviditet ved kjøp av verdipapirer med avtale om gjenkjøp). Denne ordningen vil på sikt føre til en bedre distribusjon av likviditeten i pengemarkedet ved at andre aktører enn bankene får tilgang på lån fra sentralbanken.

Det ble bruttoemittert obligasjoner for til sammen NOK 74 mrd. i 1997, en økning på knapt 5% fra 1996. Statens brutto låneopptak i obligasjonsmarkedet ble redusert fra NOK 21 til 14 mrd. Forretningsbankene låneopptak steg fra NOK 14 til 27 mrd, bl.a. for å møte den sterke veksten i utlånene. Den samlede obligasjonsgjelden var ved utgangen av 1997 NOK 361 mrd., en økning fra 327 mrd. i 1996. Børsomsetningen i obligasjonsmarkedet utgjorde NOK 3.142 mrd., hvorav 1885 mrd i repos. I 1996 utgjorde omsetningen NOK 2.525 mrd. (hvorav 1.446 i repos).

Den utestående sertifikatgjelden steg med 10% til NOK 118 mrd. Staten reduserte sitt låneopptak i sertifikatmarkedet med 1 mrd. kr, mens forretningsbankene økte sitt låneopptak også her, fra NOK 16 mrd. til 26 mrd. kroner. Børsomsetningen i sertifikater utgjorde NOK 190 mrd., mot 185 mrd. i 1996.

### 2.3 Aksjemarkedet

1997 ble det femte året på rad med solid kursstigning på Oslo Børs. Allerede i begynnelsen av januar passerte indeksen 1.000 og fortsatte oppover. Lenge så det ut til at 1997 skulle bli det beste børsåret siden 1993 da totalindeksen steg med over 50%. 22. oktober nådde totalindeksen sitt høyeste nivå hittil med 1.404,73, dvs en stigning på godt over 40% fra

årets begynnelse. Hovedforklaringene på den gode utviklingen finner vi i svært gode likviditetsforhold kombinert med lave renter og forventninger om god vekst i selskapenes inntjening.

Den gode utviklingen fortsatte imidlertid ikke ut året da det etterhvert utviklet seg en betydelig finansiell uro i Asia. Allerede 2. juli devaluerte Thailand sin bath med omlag 20% og uken etter åpnet Indonesia for større svingninger i sin rupi. Etterhvert fulgte nye runder med valutauro og både won (Sør-Korea), bath og rupi falt med omlag 50% eller mer i løpet av fjoråret. Uroen spredte seg til aksjebørsene, og vi fikk vesentlige utslag på alle børser i området. Nervositeten spredte seg raskt og preget utviklingen på de vestlige børsene gjennom hele høsten. Totalindeksen for Oslo Børs falt således tilbake til 1.273,61 ved årets slutt. Året sett under ett ble imidlertid svært godt med en oppgang i totalindeksen på 31,5% (32,1% i 1996).

Omsetningsvolumet nådde nok en gang et nytt rekordnivå på hele 341 milliarder kroner. Dette er en økning på hele 47% i forhold til 1996, som også var et rekordår.

Også målt i antall nye selskaper var 1997 et rekordår. 56 selskaper ble tatt opp til notering i løpet av året, mens ni papirer ble strøket. Tilsvarende tall i 1996 var 26 nye og 16 i avgang. Det var særlig mange shipping- og offshoreselskaper som fant veien til Oslo Børs som derved styrker sin posisjon som den ledende shippingbørs i verden. Det var også en betydelig mengde SMB-selskaper som fant veien til aksjemarkedet. Mange av de nye selskapene representerte også virksomheter som tidligere ikke har vært tilgjengelige i aksjemarkedet, for eksempel gjelder dette fiskeriselskapene Norway Seafoods og Pan Fisk. Det største selskapet som ble tatt opp til notering var Nycomed Amersham med en børsverdi på hele 33 mrd kroner første noteringsdag. Den «gamle» Nycomed-aksjen var fortsatt notert ved årets utgang og ble strøket i januar 1998.

Aldri har det vært hentet mer kapital i det norske aksjemarkedet enn i fjor. Emisjonsvolumet nådde hele 21 milliarder kroner, sammenlignet med 9 milliarder i 1996. Den gamle emisjonsrekorden var fra 1994 da det ble hentet inn 12,4 milliarder kroner. De tre største emisjonene ble gjennomført av Royal Caribbean Cruise Line (2,7 mrd), Ocean Rig (2,3 mrd) og Fred. Olsen Energy (1,9 mrd). Alle tre ble faktisk gjennomført i oktober.

Fjorårets mest medieomtalte begivenhet var den foreslåtte fusjonen mellom Storebrand og Kreditkassen. Mens aksjonærene i Kreditkassen gikk inn for fusjonen, var det helt frem til generalforsamlingen usikkert hva aksjonærene i Storebrand ønsket. Til tross for at det store antallet av aksjonærer stemte ja til fusjonen, valgte noen få tunge og dominerende aksjonærer å gå mot og forslaget falt derfor. Også andre forsøk på restrukturering i

finansiell sektor mislyktes i fjor. Sparebankgruppens forsøk på å kjøpe opp Fokus Bank mislyktes og også de senere samtalene mellom Fokus og Sparebanken Nor ble avsluttet uten resultat. DnB vant i første omgang kampen med Fokus Bank om aksjene i BN-bank, men har senere fått avslag på sin konsesjonsøknad.

Heller ikke i 1997 unngikk man skandaler i aksjemarkedet. Året ble skjemma av flere lov- og regelbrudd særlig i forbindelse med emisjoner. Begivenhetene har nok en gang satt fokus på etikk og tillit i verdipapirmarkedet.

## **2.4 Derivatmarkedet**

For det standardiserte derivatmarkedet på Oslo Børs representerte 1997 en overgang fra manuell til elektronisk handel og en forbedret produktfordistribusjon gjennom etableringen av LEC-samarbeidet mellom Oslo Børs, Norsk Opsjonssentral AS, OM og OMLX. Omsetningen i det standardiserte opsjonsmarkedet passerte 2 millioner kontrakter i 1997, noe som innebar en omsetningsvekst på 52% i forhold til 1996. Dette er den høyeste opsjonsomsetning siden dette markedet ble etablert i 1990. Det ble omsatt 135 000 OBX Futures som innebar en vekst på 280% i forhold til 1996. Av den totale omsetningen av norsk aksjederivatprodukter ble ca 13% omsatt gjennom OM og OMLX.

I løpet av året tok Oslo Børs opp til notering 4 nye aksjeopsjoner (NSG, PGS, ELK og DNB). I tillegg ble det notert forwards på alle aksjene som det noteres opsjoner på.

# **3 FORBUNDETS ARBEID**

## **3.1 Generelt**

I løpet av beretningsperioden har arbeidet med nye rammebetingelser og gjennomføringen av autoinsasjonsordningen 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 NOS, VPS og Oslo Børs.

De har vært avholdt 1 generalforsamling og 1 ekstraordinær generalforsamling samt 1 høstmøte i Barcelona og 6 styremøter i perioden.

## **3.2 Lovgivning**

### **3.2.1 Verdipapirhandelloven**

Utkastet til ny lov om verdipapirhandel er omtalt i tidligere årsberetninger. Stortinget vedtok første del 7. juni 1996 (ikraft fra 31. desember 1996) og annen del 19. juni 1997 nr. 79. den nye loven ble som helhet satt i kraft 1. desember 1997. Med dette er revisjonen av verdipapirhandelloven fullført.

I forkant av fremleggelsen av den odelstingsproposisjon som skulle omhandle andre del av revisjonen av verdipapirhandelloven, ble forholdene rundt emisjonen i Norwegian Applied Technology AS avdekket, noe som skapte betydelig politisk press knyttet til lovbehandlingen. Dette innebar bl.a. en rekke forslag til skjerpelser i regelverket noe som igjen medførte at Forbundet måtte utvise stor aktivitet mot myndighetene for å sikre at det ikke ble vedtatt situasjonsbestemte særregler.

Forbundet hadde møter med de ulike partier representert i Stortingets finanskomite og tilskrev Finanskomiteen under lovbehandlingen. I det følgende gjengis enkelte hovedpunkter fra dette brev.

Innledningsvis ble det fra Forbundet fremhevet at lovutkastet inneholdt en rekke bestemmelser for verdipapirmarkedet som Forbundet antok ville bidra til å styrke tilliten til verdipapirmarkedet og man var således gjennomgående positive til lovforslaget. Forbundet fremmet imidlertid enkelte forslag til endringer i forhold til departementets utkast når det gjaldt et fåtall av bestemmelsene.

Forbundet påpekte at det vil være meget uheldig dersom det innføres nye restriksjoner på egenhandel for verdipapirforetak som innebærer at norske verdipapirforetak ikke kan tilby de tjenester kundene etterspør eller som sperrer for utvikling av handelsteknikker i tråd med kundenes behov. For handel med rente- og valutainstrumenter vil eventuelle restriksjoner være meget skadelig. Forbundet frarådet at det ble fastsatt ytterligere skjerpelser i reglene for ansattes egne investeringer i verdipapirer ut over den foreslåtte bestemmelse om at ansatte ikke kan gis tildeling i overtegnede emisjoner, en regel som også ble vedtatt. Forbundet frarådet videre at det blir innført en bestemmelse som forbyr verdipapirforetak som tilrettelegger en emisjon å få tildelt verdipapirer i overtegnede emisjoner. Under enhver omstendighet måtte det gjøres unntak for tildeling basert på tegningsretter. Denne anmodning ble delvis etterkommet bl.a. gjennom en uttalelse fra Finansdepartementet som er gjengitt i Finanskomiteens innstilling.

Når det gjaldt ansatte i norske verdipapirforetaks filialer i utlandet viste Forbundet til at de norske reglene for ansattes egne investeringer i verdipapirer gjelder for ansatte i filialene og at Verdipapirhandellovutvalget hadde foreslått en hjemmel for departementet til å gjøre unntak for ansatte i filialer dersom dette ble ansett som nødvendig for foretaket på bakgrunn av konkurransemessige hensyn. Departementet hadde tatt denne dispensasjonshjemmel ut av sitt forslag. Forbundet anmodet om at Verdipapirhandellovutvalgets forslag ble fulgt opp. Dispensasjonshjemmelen ble vedtatt.

Forbundet tok også opp spørsmålet om motregning og forholdet til spotforretninger i valuta. Bakgrunnen for dette var de innspill som var kommet fra såvel Norges Bank som Den norske Bankforening. Det ble vist til at spothandler måtte omfattes av motregningsreglene for at disse regler skal få den tilsktede effekt. Forbundet pekte også på at lovforslaget heller ikke omfattet andre finansielle instrumenter som aksjer og obligasjoner og at det problem som Norges Bank tok opp har man også i relasjon til motregning av oppgjørene for disse instrumenter, særlig vil vi nevne såkalte REPO-forretninger i obligasjonsmarkedet. Etter disse innspill ble motregningsreglene utvidet til også å omfatte valuta(spot).

Forøvrig har Forbundet, i samarbeid med ISMA, rettet en henvendelse til Finansdepartementet for å få til en utvidelse også i relasjon til REPO-forretninger.

### **3.2.2 Utkast til endringer i regelverket vedrørende aksjesparing med skattefradrag (AMS).**

Forbundet hadde ikke særlige innvendinger til departementets forslag om å forby pantsettelse av AMS-aksjer og -grunnfondsbevis i bindingstiden. Det var heller ikke innvendinger til at verdipapirfondsloven § 6-4 tredje ledd oppheves og inkorporeres i skatteloven § 44 ellefte ledd nr. 2b.

Pantsettelse av finansielle instrumenter i VPS skjer gjennom pantsettelse av den aktuelle konto i sin helhet. I tillegg kommer at individuelle AMS-aksjer og -grunnfondsbevis kan være registrert på samme konto som andre finansielle instrumenter. Dette fordrer at man i forbindelse med ikrafttredelsen av de foreslåtte endringer sikrer en overgangsordning slik at investorer som har pantsatt individuelle AMS-aksjer og -grunnfondsbevis får en reell mulighet til å flytte de aktuelle aksjer og grunnfondsbevis til en VPS-konto som ikke er pantsatt uten at AMS-kontrakten anses brutt.

Det har etter dette blitt åpnet for delpantsettelse av VPS-konti, men det er fortsatt noe uklarhet omkring implementeringen av dette.

### **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 innlåsnings effekter 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 aksjeformer. 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 Lovutredning om ansattes egenhandel i finansielle instrumenter - høring.**

Forbundet avga høringsuttalelse til et forslag fra Kredittilsynet om lovregulering av egenhandel for ansatte i finansinstitusjoner, verdipapirfond og verdipapirforetak. Forbundet var i utgangspunktet enig i at det kan være behov for regler om ansattes egenhandel i finansielle instrumenter som omfatter ansatte i flere kategorier foretak enn verdipapirforetakene. En var også enige i at man bør ta utgangspunkt i det mest omfattende og velutviklede regelverket, nemlig reglene om egenhandel for ansatte i verdipapirforetak. Selv om man tok utgangspunkt i dette regelverk var Forbundet noe i tvil om det er hensiktsmessig med en samlet lovmessig behandling i verdipapirhandelloven. Ved utformingen av de foreslåtte bestemmelser synes Kredittilsynet særlig å

ha tatt utgangspunkt i behovet for regulering av egenhandel for ansatte i fondsforvaltningselskaper. Rollene til ansatte i fondsforvaltningselskaper og ansatte i verdipapirforetak er imidlertid meget forskjellige og et felles regelverk passer i mange henseender ikke.

Forbundet var videre enig i Kredittilsynets vurdering av at et generelt handleforbud ikke er hensiktsmessig. Et handleforbud ville være et meget følelig inngrep i den enkelte ansattes adgang til å velge spareform og en kunne ikke se at det forelå noe grunnlag for et så drastisk inngrep.

Etter Forbundets oppfatning burde det derfor utvises varsomhet med utvikling av særnorske regler for verdipapirforetakene, som ikke kan finne sin begrunnelse i særegne norske forhold. Forbundet pekte også på at Kredittilsynets fremstilling av forholdene i andre land var skjev og til dels lite treffende. Det ble fra Forbundets side bl.a. vist til at forholdene i Sverige, Danmark og Finland historisk har vært nokså like med norske forhold med hensyn til regulering av verdipapirmarkedet, hvordan markedet fungerer, markedets størrelse o.l. I så måte ville det være naturlig å ta utgangspunkt i disse lands reguleringer særlig sett i forhold til at det i stor grad er disse lands verdipapirforetak og verdipapirmarkeder (børser) norske verdipapirforetak og Oslo Børs nå og i fremtiden vil konkurrere med.

Forbundet pekte på at innføring av de foreslåtte regler kan ha preg av en «situasjonsbestemt reaksjon» når det for verdipapirforetakenes del, har vist seg at gjeldende regelverk faktisk var tilstrekkelig til å reagere på de kritikkverdige forhold som ga opphavet til lovutredningen, og til å innskjerpe markedspraksis. Man har altså erfaring for at gjeldende regelverk faktisk rammer de forhold som begrunnet den foreliggende utredning og også at de konstaterte brudd ble sanksjonert så vel offentligrettslig av Kredittilsynet som privatrettslig gjennom Norges Fondsmeglerforbunds etiske råd.

Et vesentlig formål med den foreslåtte lovregulering synes å være ønsket om å forhindre at enkelte ansatte drar fordel av informasjon og forbindelser som følger med de stillinger de har. Dette formål synes isolert å være tilfredsstillende, men må anvendes med varsomhet fordi det er svært generelt utformet.

For å oppnå dette formål har man i gjeldende regelverk for verdipapirhandel en rekke lovbestemmelser. Her nevnes bl.a. insidereguleringene, reglene om bindingstid for ansattes i verdipapirforetaks egenhandel, reglene om plikt til å prioritere kunder, reglene om god forretningsskikk, rapporteringsreglene og forbudet mot kursmanipulasjon. I tillegg kommer alminnelige regler som rammer bestikkelser m.v. Ytterligere regelsett finner man i verdipapirforetakenes interne retningslinjer og i organisasjonsfastsatte normer (etiske normer og andre retningslinjer).

Etter Forbundets oppfatning var det i lovutredningen i svært liten grad vurdert det samlede regelverk som kommer til anvendelse for ansatte i verdipapirforetak og Forbundets fremhevet at man i det samlede regelverk har bestemmelser som oppfyller de krav til adferdsnormer det er behov for når det gjelder ansatte i verdipapirforetak.

Forbundet hadde også en rekke generelle og spesielle kommentarer til lovutkastets enkeltbestemmelser.

### **3.2.5 Opprydning i bestemmelser i penge-, kreditt- og valutaloggivningen mv.**

Forbundet avga høringsuttalelse til forslag om å oppheve en rekke bestemmelser i penge-, kreditt- og valutaloggivningen mv. Forbundet var enig i at lov om valutaregulering og lov om penge- og kredittforholdene bør oppheves. For så vidt gjaldt forslagene til endringene i lov om Norges Bank og pengevesenet kunne Forbundet ikke se at det var behov for en hjemmelsbestemmelse for avgifter ved valutaomsetning. En slik avgift vil etter Forbundets oppfatning være helt uakseptabelt å innføre uten at det er en direkte følge av eventuelle internasjonale forpliktelser. I så fall vil det da være aktuelt å implementere direktiv som likevel vil kreve nye bestemmelser. Forbundet fant det lite naturlig å eventuelle avgiftshjemler skal høre hjemme i loven om Norges Bank og pengevesenet.

### **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 Forskrifter i fastsatt i forbindelse med ikrafttreddelsen av ny verdipapirhandellov**

I forbindelse med høring om ikrafttreddelsen av den nye verdipapirhandelloven uttrykte Forbundet at det var viktig at denne trådte ikraft så snart som mulig. Videre ble det gitt uttrykk for at Forbundet ikke hadde innvendinger til at de aktuelle forskrifter ble satt ikraft samtidig med ikraftsettelsen av loven. Dette gjaldt:

*Forskrift om endring av børsforskriften*

*Forskrift av om samordning av prospektkrav ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer i flere EØS-stater*

*Forskrift av krav til opplysninger i prospekt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer.*

Dog uttalte Forbundet at «meldepliktsforskriften» for ikke-standardiserte derivatkontrakter burde undergis formell høring og det forelå heller ikke noe behov for



å fastsette denne forskrift i forbindelse med lovens ikrafttreden.

### **3.3.2 Forskrift om registrering som profesjonell investor**

Overfor Oslo Børs gjorde Forbundet gjeldende at det etter verdipapirhandelloven § 5-2 ikke vil foreligge noen plikt til å utarbeide prospekt ved tilbud overfor profesjonelle investorer. Loven fastslår som ett vilkår at det må dreie seg om personer som investerer i verdipapirer og at dette skjer som ledd i vedkommendes yrkesvirksomhet. I tillegg stilles krav om at vedkommende skal være registrert hos børsen som profesjonell investor.

Etter Forbundets mening burde det i prinsippet være opp til den enkelte investor selv å vurdere om man vil la seg registreres som profesjonell og ved det gi avkall på den eventuelle beskyttelse som ligger i kravet til utarbeidelse av prospekt. Dette medførte at Oslo Børs, etter Forbundets oppfatning, ikke burde sette for strenge krav til de som skal kunne la seg registrere.

Av forarbeidene til loven fremgår at investeringsvirksomheten må være av et «visst omfang» som ledd i vedkommendes yrkesvirksomhet. Børsen pekte selv på at det ikke syntes å foreligge noen nødvendig sammenheng mellom kapitalforhold og profesjonalitet. Dette var Forbundet enig i og Forbundet savnet derfor en nærmere drøftelse av hvorfor man foreslo en grense knyttet til en beholdning av omsettelige verdipapirer på minst 20 mill. som nettopp var en grense knyttet til den enkelte investors kapitalforhold.

Børsen valgte å opprettholde det noe enklere avgrensningskriterium dog slik at beholdningskravet relateres til beholdning av finansielle instrumenter.

### **3.3.3 Forskrift om garanti ved fremsettelse av pliktig tilbud**

Forbundet ga i sin høringsuttalelse til Oslo Børs uttrykk for enkelte mindre merknader bl.a. av teknisk og språklig karakter. I tillegg ble påpekt behov for presisering med hensyn til når garantien skal stilles og når krav kan gjøres gjeldende. Videre ble det pekt på at selve garantiteksten med fordel kunne inntas i tilbudsdokumentet.

Den fastsatte forskrift tok i hovedsak høyde for Forbundets merknader.

### **3.3.4 Forskrift om kvartalsoppgave for verdipapirforetak**

Forbundet hadde ingen vesentlige merknader til utkastet til forskrift. Det ble likevel pekt på at det for enkelte medlemsforetak kan, på grunn av disses størrelse og integrering med andre virksomhetsområder, by på problemer å fremskaffe

informasjon innen de gitte frister og Kredittilsynet ble anmodet om å vurdere om fristene kunne forlenges til f.eks. den 30. i påfølgende måned, noe som ble etterkommet. Videre ble tatt opp enkelte andre problemstillinger herunder rapportering av omsetning av derivater som blir gjenstand for særskilt behandling.

### **3.3.5 Forskrift om tilsyn og kontroll med kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer**

Forbundet hadde ikke vesentlige innvendinger til forskriftsutkastet. Når det gjaldt den konkrete rapportering hadde Forbundet enkelte merknader knyttet til beregningen av engasjementenes størrelse.

### **3.3.6 Forskrift om minstekrav til internregler for verdipapirforetak, finansinstitusjoner mv om egenhandel i finansielle instrumenter for visse ansatte**

Forbundet pekte i sin høringsuttalelse innledningsvis til at det allerede stilles krav til verdipapirforetakene i verdipapirhandelloven om at disse skal ha interne regler for ansattes personlige transaksjoner. Verdipapirforetakene har fastsatt slike interne regler og disse ble forelagt Kredittilsynet i forbindelse med konsesjonsbehandlingen for de enkelte verdipapirforetakene høsten 1996. Forbundet hadde utarbeidet et forslag til standard som kan benyttes av verdipapirforetak som er medlem av Forbundet. Forbundet antok at dette forslaget og de interne regler som verdipapirforetakene selv har fastsatt ivaretar de hensyn som er søkt ivaretatt i forskriftsutkastet for så vidt gjelder ansatte i verdipapirforetak. Forbundet hadde ikke vesentlige innvendinger til forskriftsutkastet, men foreslo enkelte presiseringer.

Den fastsatte forskrift er slik utformet at den av Forbundet fastsatte og anbefalte «Standard retningslinjer for ansattes egenhandel» oppfyller kravene i forskriften.

### **3.3.7 Forskrift om klargjøring av kontrollansvar, dokumentasjon og bekreftelse av den interne kontroll (internkontrollforskriften)**

Forbundet hadde ikke prinsipielle innvendinger til at den foreslåtte forskriften innføres. Det var heller ikke vesentlige innvendinger til forskriftens utforming, men Forbundet påpekte at det for enkelte verdipapirforetak som også er banker synes å bli slik at man vil operere under to like forskrifter. Forbundet anbefalte derfor at det ble utformet en fellesforskrift, hvilket også ble resultatet.

### **3.3.8 Forskrift om emisjonskurs og meldeplikt ved utstedelse av ihendehaverobligasjoner**

### **m.v. - utleggelse av obligasjoner til underkurs i åpne serier**

Forbundet ga i sin høringsuttalelse uttrykk for at forskriften vil kunne få den konsekvens at obligasjonslån som legges ut i henhold til forskriften vil få en størrelse som fordyrer låneopptaket for utsteder og øker långivers likviditetsrisiko. Dessuten inneholdt forskriftsutkastet restriksjoner som påvirker konkurransesituasjonen mellom norske og utenlandske utstedere i norske utsteders disfavør.

En betingelse for å kunne drive market-making i obligasjonslån er at market-makerne kan sikre sine leveringsforpliktelser ved å inngå avtale med utsteder som forpliktelser seg til å tilføre market-makeren obligasjoner dersom market-makeren går short. Slik forskriftsutkastet var utformet kunne det bli vanskelig for utstedere å oppfylle sine forpliktelser fordi rentesvingninger medfører at utsteder ikke kan være sikker på at nye obligasjoner kan emitteres når behovet oppstår. Derfor vil utsteder tvinges til å sitte med egenbeholdninger hvilket igjen bidrar til at den sirkulerende mengde obligasjoner blir lavere.

De ovennevnte effekter oppstår, etter Forbundets oppfatning, som en følge av de restriksjoner som er fastsatt i forskriften på muligheten til å utvide åpne lån med emisjon av nye obligasjoner til underkurs og ved at dispensasjonshjemmelen er fjernet.

### **3.4 Enkelt saker**

#### **3.4.1 Vedtektsendringer m.v.**

Etter ikrafttredelsen av endringer i verdipapirhandelloven 1. januar 1997 fant styret det hensiktsmessig å nedsette en arbeidsgruppe som skulle vurdere vilkår for medlemskap i Forbundet, herunder hvilke typer foretak som skal kunne opptas som medlemmer av Forbundet. Videre skulle arbeidsgruppen vurdere inntredelsesavgift og medlemskontingent, samt om dagens regler for stemmerett burde opprettholdes.

Etter arbeidsgruppens oppfatning var det ikke behov for noen kvalitetskontroll fra Forbundets side ved opptak av nye medlemmer ut over det som foretas av konsesjonsmyndigheten ved tildeling av konsesjon og det ble derfor ikke foreslått endringer. Videre konkluderte man med at foretak som kun har konsesjon til å drive aktiv forvaltning ikke bør kunne tas opp som medlemmer eller assosierte medlemmer av Forbundet. Det samme gjaldt banker som har konsesjon som verdipapirforetak, men som bare driver omsetning av valutaderivater. Gruppen foreslo også at differensieringen av medlemskontingenten oppheves og at det ikke bør innføres ulik stemmevekt i Forbundet. Dog fant man, ut fra ønsket om å unngå at alvorlige interessekonflikter oppstår, at det burde innføres en bestemmelse i vedtektene som gir

mulighet for at medlemmene får et vern mot at flertallsbeslutninger kan få for sterke negative virkninger for andre medlemmer. Endelig fremmet gruppen forslag om at det innføres en hjemmel i Forbundets vedtekter slik at Forbundet kan innhente informasjon fra medlemmene for utarbeidelse av statistikk. Styret fremmet forslag for generalforsamlingen i tråd med dette.

I tillegg ble det, med bakgrunn i erfaringer med saksbehandlingen i etisk råd og med reglene for autorisasjonsordningen, foreslått enkelte endringer og presiseringer i disse regelverk. Dette omfattet bl.a. særskilte behandlingsregler for de tilfeller der saker tas opp av eget tiltak, herunder at den et eventuelt vedtak retter seg mot skal få mulighet til å uttale seg om det faktum som vil bli lagt til grunn og de rettslige grunnlag som tenkes anvendt før Rådet fatter sitt vedtak. Styret foreslo en revidert definisjon av autorisasjonskrevende stilling slik at reglene skal gjelde de av foretakets ansatte som har kundekontakt knyttet til virksomheten som verdipapirforetak. Dette vil da omfatte de som kan representere foretaket utad i forhold til kunder i forbindelse med handel, prosjekter, analyser, m.v., samt oppgjørsmedarbeidere, uavhengig av om den enkelte ansatte kan forplikte foretaket eller ikke.

Styrets innstilling ble vedtatt uten endringer og det reviderte regelverk trådte ikraft fra og med 6. november 1997.

#### **3.4.2 Sikkerhetsstillelse**

Forbundets arbeid med sikkerhetsstillelse og forsikringer for Forbundets medlemmer ble omtalt i forrige beretning. Arbeidet har blitt videreført i 1997. På bakgrunn av en forespørsel til Forbundets medlemmer meddelte 17 foretak at de ønsket å vurdere en forsikringsmessig dekning og at det burde innhentes tilbud på dette gjennom en felles henvendelse fra Forbundet. Forbundet hadde etter dette kontakt med flere forsikringsmeglere og etter å ha innhentet foreløpige tilbud fra disse valgte Forbundet å inngå avtale med Orkla Finans (Forsikringsmegling) AS om forsikringsmegleroppdrag.

Orkla Finans (Forsikringsmegling) AS kontaktet etter dette de enkelte foretak med sikte på innhenting av informasjon. I denne prosessen falt en del foretak av ulike grunner fra. Orkla Finans (Forsikringsmegling) AS har imidlertid innhentet tilbud på såvel sikkerhetsstillelse som forsikring - tilbud som på forsikringsvidet anses som gode og tilpasset verdipapirforetakenes virksomhet. Orkla Finans (Forsikringsmegling) AS har utarbeidet informasjon om det foreliggende tilbud som ble sendt de aktuelle medlemsforetakene. Etter Forbundets oppfatning syntes den forsikringsmessige dekning å gi et bedre dekningsomfang enn det tradisjonelle ansvars- og underslagsforsikringer normalt gir.

### 3.4.3 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.

Både Forbundet og Oslo Børs har gjennom flere år bedt om en slik utredning ut fra den tiltagende konkurranse man ser mellom børser/markedsplasser. Forbundet er representert i utvalget ved Per Broch Mathisen.

#### 3.4.4 Oslo Børs - neste generasjon handelssystem (NGTS) herunder nye handelsregler

I løpet av våren 1998 pågikk forhandlinger med potensielle leverandører av nytt handelssystem til Oslo Børs. Oslo Børs underskrev 2. oktober 1997 kontrakt med CMA Small Systems AB (CMA). Avtalen omfatter levering av nytt handelssystem for aksjer 7. august 1998. CMA vil operere som «turn key» leverandør der selve handelssystemet leveres av det australske selskapet Computershare Systems Limited (CSL). Hewlett Packard skal levere hardware, mens britiske selskapet BTA er leverandør av prosjektstyring.

Den totale kontraktssummen er på NOK 40,5 mill inkl. moms. I tillegg kommer Oslo Børs' interne kostnader til prosjektet.

Norges Fondsmeglerforbund er representert i styringsgruppen for det nye handelssystemet ved Leiv Askvig og Per Broch Mathisen.

Det nye handelssystemet bygger på en desentral løsning hvor børsmedlemmene kan gjennomføre transaksjonene fra sine hjemmekontorer via terminaler. Nye handelsregler vil bli fastsatt i løpet av våren 1998.

### 3.4.5 Åpningstiden på Oslo Børs

Oslo Børs utvidet, som en forsøksordning, åpningstiden for samtlige delmarkeder. I forbindelse med børsens evaluering avga Forbundet høringsuttalelse basert på en intern høring blant Forbundets medlemmer.

Det var et klart ønske blant medlemmene å beholde den aktuelle åpningstid for obligasjonshandelen. Dette ble også resultatet etter børsens behandling.

Når det gjaldt aksjemarkedet var det imidlertid et klart flertall blant medlemmene for å gå tilbake til "gammel" åpningstid. Som begrunnelse ble bl.a. anført at Oslo Børs konkurransekraft i forhold til

utenlandske børser ikke har endret seg ved utvidelse av åpningstiden. Utlendinger gjør stort sett sin handel i norske verdipapirer som er notert på flere børser på den børs som er prisledende. Oslo Børs er den prisledende børs for de fleste, om ikke alle, norske aksjer. Norske verdipapirforetak har ikke registrert at noen endring i form av at ordre fra utlendinger kommer inn senere på dagen enn tidligere. Den observasjon som norske verdipapirforetak har gjort, viser at utlendinger ikke har tillagt utvidelsen av åpningstiden noen betydning for sitt eget handlemønster. Vinduet mot New York har mer beskjeden betydning enn tidligere antatt. Nøkkeltall presenteres stort sett en time før børsåpningen i New York slik at norske verdipapirforetak uansett vil ha informasjon av betydning for sin rådgivning kl. 14.30.

Oslo Børs' konkurransesituasjon ovenfor andre nordiske børser, spesielt Stockholms Fondsbørs, vil ikke bli svekket ved å gå tilbake til "gammel" åpningstid. Det omsettes lite norske aksjer på Stockholms Fondsbørs og norske verdipapirforetak (herunder utenlandseide verdipapirforetak etablert i Norge med sterk og langvarig tilknytning til Sverige) har heller ikke registrert noe endring i etterspørselen fra svenske investorer/verdipapirforetak når det gjelder handel med norske aksjer.

Utvidelsen av åpningstiden fra kl. 16.00 til kl. 17.00 har medført økte kostnader for verdipapirforetakene uten at det kan påvises økt tilgang på forretninger som kan relateres til utvidelse av åpningstiden. Gjennomgående avslutter norske institusjonelle investorer sine aktiviteter i verdipapirmarkedet før eller senest kl. 16.00. Aksjemarkedet er som kjent ordredrevet og det synes å være en alminnelig oppfatning at ordre utføres senere på dagen nå enn ved den tidligere åpningstiden. Som kjent er det et helt alminnelig fenomen ved alle børser at transaksjonsmengden øker sterkt den siste timen før børsstengning uavhengig av hvilket tidspunkt børsen stenger på.

Forbundet kom etter dette til den konklusjon at åpningstiden for aksjemarkedet bør reduseres med en time ved at børsen stenger kl. 16.00. Dette ble også resultatet av børsens behandling.

#### 3.4.6 Høring vedrørende endringer av handelsregler for obligasjoner på Oslo Børs

Oslo Børs tok i et høringsnotat opp spørsmålet om å gå over til indikativ prisstillelse ved obligasjonshandel, samt forsinket offentliggjøring av obligasjonshandler over NOK 100 mill. I høringsuttalelsen pekte Forbundet på at det blir hevdet at dagens system med forpliktende priser og umiddelbar offentliggjøring av omsetningen medfører at verdipapirforetak stiller "taktiske" priser for å unngå å tatt ut eller å bli solgt på uønskede poster. Likeledes hevdes det at verdipapirforetak i volatile markedsførhold unnlater å svare på telefonen før



til dette, noe som også var blitt bekreftet av Norges Bank i høringsbrevet. Det hadde, etter Forbundets oppfatning, aldri vært reist spørsmål om såkalt «klipping» av garantiene dersom verdipapirforetakene ikke får en likviditetstilførsel gjennom det daglige kundeoppgjør.

I den endelige garantitekst opprettholdes den tidligere ordning, med en minste oppsigelsestid på 4 dager korresponderende med den normale oppgjørsperiode for aksje- og obligasjonshandler. Forbundet forutsatte da at dette ville medføre relativt uendrede garantipremier. Det har etter dette vist seg at flere av garantistene har gjort gjeldende at den formelle risikoeksponering er nærmest firedoblet fordi garantien skal stå med sitt fulle beløp hver dag, noe som også antas å gjenspeiles i garantipremien. Forbundet er ikke enig denne forståelse og vil følge opp dette i 1998.

Når det gjaldt forslaget om å innføre en suspensjonsordning var Forbundet enig i dette.

### **3.4.11 Utlikning av Kredittilsynets utgifter for 1996**

Av forslaget til utlikning av Kredittilsynets utgifter fremgikk at utgiftene knyttet til verdipapirforetakene var øket med ca. 75 % og andelen av de totale utgifter er øket til 9,57 %. Forbundet uttrykte forståelse for at det for 1996 hadde vært en ikke ubetydelig økning, jfr. bl.a. behandlingen av en rekke konsesjons-søknader. Det forhold at økningen var såvidt voldsom fordret imidlertid, etter Forbundets oppfatning, en noe bredere redegjørelse enn det som var gitt i tilsynets høringsbrev. En henvisning til at økningen av «ulike årsaker» måtte sees i sammenheng med tidligere reduksjoner syntes i denne sammenheng lite tilfredsstillende, og Forbundet ba opplyst hva det her ble siktet til. Forbundet viste også til at det som følge av at tilsynet med bankenes fondsavdelinger er utlignet på bankene, er umulig å lese ut av tabellene det faktiske omfang av tilsynet med de verdipapirforetak. Forbundet anmodet derfor om at tilsynet med bankenes fondsavdelinger ble spesifisert i de tabeller som utarbeides på lik linje med det som skjer vedrørende transaksjonstilsynet. Forbundet konstaterte at så ikke hadde skjedd til tross for at dette hadde blitt tatt opp tidligere. Forbundet ga derfor uttrykk for at dette, sammenholdt med Kredittilsynets sparsomme begrunnelse, innebar at det var vanskelig å ha noen begrunnet oppfatning av ressursbruken knyttet til dette tilsynet.

### **3.4.1 Endring i bestemmelsene om forsikringssselskapers 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 avvikes 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.

### **3.4.13 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 . S a m a t b e i d s u t v a l g                    f o r aksjederivathandelen**

Det har blitt opprettet et samarbeidsutvalg for aksjederivathandelen som består av Forbundets opsjonsmarkedskomite og representanter fra Oslo Børs og NOS.

### **3.4.15 Hvitvasking - Kontaktforum**

Forbundet deltar i et kontaktforum i regi av ØKOKRIM. Dette kontaktforum vil møtes to ganger årlig og hensikten er gjensidig oppdatering med hensyn til aktuelle problemstillinger. Hensikten med dette er at de berørte organisasjoner og foretak skal bli bedre i stand til å oppfylle sine plikter etter lovgivningen, som nå også omfatter verdipapirforetakene. Med bakgrunn i dette arbeid har Forbundet avholdt et dagsseminar for de hvitvaskingsansvarlige i medlemsforetakene, der en gjennomgikk lovens krav med hensyn til

legitimasjonskontroll og kontroll av mistenkelige transaksjoner.

#### 3.4.16 Nytt VerdiPapirOppgjørssystem (VPO)

VPS har utarbeidet en prosjektrapport vedrørende et nytt VPO. Rapporten er basert på en rapport utarbeidet av en arbeidsgruppe bestående av representanter fra VPS og Norges Bank. Forbundet har vært representert i referansegrupper. Forbundet har stilt seg positivt til det nedlagte arbeid, ikke minst fordi et nytt VPO kan bidra til en ikke ubetydelig risikoreduksjon knyttet til det norske verdipapiroppgjøret.

Forbundet har fremhevet at de løsninger som endelig foreslås må være konkurransenøytrale i relasjon til de forskjellige direkte deltagere i verdipapiroppgjøret. Det ble derfor uttrykt ønske om en konsekvensanalyse av de foreslåtte tiltak for å kunne avdekke eventuelle konkurransevridende og markedsmessige effekter av de foreslåtte tiltakene. Etter Forbundets oppfatning gjelder en del arbeid på dette område.

Forbundet hadde også merknader til de rettslige sider og det ble fremhevet at en rekke av de tiltak som foreslås dels vil være avhengig av endringer i lov om verdipapirsentral, dels vil være avhengig av en avklaring av registreringstidspunktet for rettigheter.

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 prosjektrapporten, og man anbefalte derfor at prosjektet blir videreført med sikte på å utvikle og implementere et nytt VPO-system etter de angitte retningslinjer. Dette vil bl.a. måtte medføre at man går nærmere inn på arkitekturen for et kombinert brutto- og nettooppgjørssystem, samt de støttefunksjoner som anses nødvendige. Det er således fortsatt behov for et betydelig utredningsarbeid noe som også må harmoniseres med et eventuelt lovarbeid. Etter Forbundets oppfatning fordrer dette en stor grad av medvirkning fra de sentrale brukere som må medføre brukerdeltagelse i såvel forskjellige prosjektarbeidsgrupper som i en overordnet styringsgruppe.

#### 3.4.17 Oppgjørsbankmodell

Et sentralt punkt i arbeidet med et nytt VPO er valg av oppgjørsbankmodell. I det prosjektarbeidet som har vært utført i regi av VPS har man forutsatt at spørsmålet om valg av oppgjørsbankmodell er et forhold mellom bankene, verdipapirforetakene og Norges Bank. Det har derfor vært ført samtaler mellom representanter for bankforeningene og Forbundet, med særlig sikte på å avklare om en løsning via bankenes NICS (interbankclearing) kan være et alternativ. Et annet alternativ er videreføring av dagens ordning, eventuelt i en forbedret utgave der man eventuelt vil vurdere muligheten for tilgang på

«sentralbankpenger» og eventuelle vilkår for dette, en løsning man har i Danmark.

Slik NICS-modellen er skissert fra banksiden kan det bl.a. synes som om forutberegneligheten med hensyn til de enkelte verdipapirforetaks oppgjørskapasitet kan svekkes i forhold til dagens løsning, selv om man eventuelt inkluderer levering mot betaling vis a vis slutt kunder. Det er også spørsmål om NICS-modellen i tilstrekkelig grad ivaretar behovet for såkalt finalitet for verdipapir- og pengetransaksjonene i forhold til kundene.

Forbundet er opptatt av at det etableres et oppgjørssystem for verdipapirer, inklusive oppgjørsbankmodell, som sikrer at verdipapiroppgjørene går i orden. Dette innebærer at den oppgjørsbankmodell som velges må innebære en forbedring i forhold til dagens oppgjørssystem.

#### 3.4.18 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. På denne bakgrunn har det vært arbeidet med en revisjon. Dette arbeid har også skjedd i samarbeid med Bankforeningen.

#### 3.4.19 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 det midlertidige kreditorutvalg og 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 usikkert når bobehandlingen vil bli avsluttet.

Etter konkursen ble det innledet etterforskning mot administrerende direktør som senere ble domfelt for en rekke av de forhold som ledet frem til konkursen.

### **3.4.20 Norske Finansanalytikerens Forening - utkast til norm for god aksjonærpolitikk.**

Forbundet fikk oversendt for kommentarer ovennevnte utkast. Forbundet så positivt på at man søker å angi normer for hva som bør anses som god aksjonærpolitikk, men det ble gitt uttrykk for at utkastet var noe uoversiktlig idet man ikke i tilstrekkelig grad fikk frem de vesentlige hovedpunkter samtidig som en rekke av anbefalingene ble noe bortgjemt i begrunnelse og til dels i teori. Det var også enkelte uklarheter i forhold til lov og forskrift, særlig relatert til forholdet til børsen. Den endelige norm har tatt høyde for det vesentligste av Forbundets merknader.

### **3.4.21 EURO**

Forbundet har i 1997 deltatt i flere styrings- og arbeidsgrupper som behandler eventuelle virkninger av EURO for det norske verdipapirmarkedet. Innføring av EURO var også tema for Forbundets høstkonferanse i Barcelona i september 1997.

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. Dette arbeid er ikke sluttført og det forventes at en styringsgruppe med representanter fra Oslo Børs, Norges Bank, VPS, NOS, bankforeningene og Forbundet vil avgi en rapport i løpet av første kvartal 1998.

### **3.4.22 Handelsregler Oslo Børs - internhandler**

Oslo Børs hadde foreslått å endre reglene for internhandler i derivatmarkedet slik at verdipapirforetakene ikke lenger skulle ha muligheter for å slutte handler internt på spread, men måtte slutte disse innenfor spreaden. Denne problemstilling har vært gjenstand for debatt over en årrekke og opsjonsmarkedskomiteen og Forbundet har klart gitt uttrykk for at en slik endring ikke var ønskelig, noe som ble fastholdt i Forbundets høringsuttalelse.

I henhold til børsens høringsnotat ville den foreslåtte regulering omfatte handler som utgjør ca. 5% av alle registrerte utenombørshandler i perioden 14. februar 1997 til 1. september 1997. Etter Forbundets oppfatning var børsens begrunnelse for endringsforslaget svak. Forbundet var enig i prinsippet om at man bør sikre prioritet for de aktører som ligger i markedet, men fremhevet samtidig at dette prinsipp må avveies i forhold til flere andre forhold, bl.a. risiko for aktørene og hensynet til beste betingelser for kundene. Etter Forbundets oppfatning ivaretok ikke børsens forslag de sistnevnte hensyn.

Når det gjaldt hensynet til kundene pekte Forbundet på at verdipapirforetakene skal sikre sine kunder de best mulige betingelser for disses handel med finansielle instrumenter. En børstvang som foreslått av børsen vil derimot kunne medføre at såvel kjøperens som selgerens ordre blir splittet for å kunne slutes mot annen megler eller market-maker, noe som igjen kan lede til at hverken kjøper eller selger får gjennomført sin handel slik de ønsket. Forbundet kunne ikke se at dette vil være i markedets interesse.

Krysning internt på spreaden vil dessuten være nødvendig for en effektiv utnyttelse av intern market-makerfunksjon, noe som igjen vil kunne øke likviditeten og ikke, som hevdet i høringsnotatet, redusere denne. Dersom krysning mot intern market-maker i realiteten blir umulig fordi en ellers dekket posisjon kan bli stående udekket, øker risikoen for market-makerne, samtidig som kundene ikke får utført sine handler. Forslaget ville, dersom det ble gjennomført, med andre ord motvirke en bedret likviditet. Videre vil interne kombinasjoner av flere kunder bli vanskeliggjort, om ikke umuliggjort. For megleren vil den foreslåtte endring kunne bety en svekkelse av kundegrnlaget for verdipapirforetakene samt at det vil kunne øke risikoen for market-makerne.

Endrede regler er ikke vedtatt.

#### 4 ETISK RÅD

Forbundets etiske råd har i 1997 hatt et meget aktivt år. Dette skyldes dels det økte offentlige fokus som ble rettet mot medlemsforetakene som følge av den såkalte NAT-saken, med derav følgende økning i antall klagesaker. Videre fikk rådet fra 1. januar 1997 anledning til å ta opp saker av eget tiltak. Samlet ble det registrert 32 nye saker for etisk råd hvorav 8 saker ble tatt opp av eget tiltak.

Tatt i betraktning den store saksmengden vil det fra og med 1998 ikke bli publisert sammendrag av

avgjørelsene i årsberetningen. Forbundet tar sikte på særskilt utsendelse til medlemmene og har dessuten 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 nedenstående tabeller fremgår en oversikt over de saker, angitt med saksnummer, som Etisk Råd har behandlet i perioden 1991 - 1997:

**Tabell 1: klagesaker/uttalelser**

	Avvist	ikke behandlet	trukket forlik	uttalelse fra rådet	kritikk	bot	ikke medhold
	1992/3	1992/2	1994/2	1994/3	1993/4		1991/1
	1993/1	1997/8	1996/2		1994/1		1991/2
	1993/2		1997/3		1995/5		1992/1
	1994/1		1997/7		1995/6		1992/4
	1995/2		1997/11		1996/2		1993/3
	1995/4		1997/20		1997/10		1995/1
	1997/2		1997/24		1997/21		1995/3
	1997/10						1996/1
	1997/13						1996/4
	1996/6						1996/5
							1996/6
							1997/12
							1997/23
totalt	10	2	7	1	7	0	13

**Tabell 2: saker tatt opp av eget tiltak**

	ingen kritikk	kritikk	bot
	1997/4 <sup>1</sup>	1997/5 <sup>2</sup>	1997/1
	1997/15		1997/4
	1997/16		1997/26 <sup>3</sup>
	1997/17		
	1997/18		
totalt	5	1	3

<sup>1</sup> Gjaldt 2 av de tre foretak saken omhandlet

<sup>2</sup> Gjaldt begge foretak saken omhandlet

<sup>3</sup> Avgjort i januar 1998



## **5 MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE**

### **5.1 Generalforsamling**

Ordinær generalforsamling i Forbundet ble avholdt 20. mars 1997 i Oslo. Av Forbundets 31 medlemmer var 27 til stede.

### **5.2 Ekstraordinær generalforsamling**

Ekstraordinær generalforsamling i Forbundet ble avholdt 5. november 1997 i Oslo. Av Forbundets 28 medlemmer var 19 til stede.

### **5.3 Høstmøte**

Høstmøte ble arrangert i Barcelona 11. - 14. september 1997 der temaene bl.a. omfattet virkningene av innføringen av EURO for det svenske og norske verdipapirmarkedet samt en presentasjon av MEFF og en analyse av virkningene av EURO på den europeiske børsstruktur.

### **5.4 Fondsmeglerutdanningen**

Ingen har gjennomført fondsmeglerutdanningen i 1997. Forbundet har i samarbeid med BI utviklet et nytt fondsmeglerstudium i tilknytning til BIs øvrige programmer.

### **5.5 Autorisasjonsordningen**

Tilsammen har 903 ansatte bestått eksamen etter Forbundets autorisasjonskurs.

Kursvirksomheten har fått et betydelig større omfang enn man regnet med ved vedtagelsen. Dette har bl.a. ført til at en stor del av Forbundets arbeid har vært rettet inn mot denne virksomheten. De aller fleste ansatte i medlemsforetakene har gjennomgått kursene i løpet av 1997, men det gjenstår ennå 330 ansatte.

I tillegg har det vært en ikke ubetydelig pågang fra eksterne institusjoner om å kunne få delta på kursene, noe det vil bli tatt nærmere standpunkt til i løpet av 1998.

## **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. Medlemsskapet 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:

#### **Etisk Råd:**

Geir Woxholth (Prof. dr. juris - formann)  
Asbjørn Wangerud (Fondspartner AS)  
Jan Thomassen (DnB Markets)  
Erling Thuland (Bergen Fondsmeglerforretning A/S)

#### **Obligasjonskomiteen:**

Martin Hagen (formann)(Elcon Securities AS)  
Reidar Bolme (Sparebanken NOR divisjon konsernkunder)  
Guttorm Egge (Fondspartner AS)  
Arne Olav Sunde (Sundal Collier & Co a.s.)  
Harald de Lange (DnB Markets)  
Kristian Skyttern Berg (Chase Manhattan Bank Norge AS)  
Knut Halden (Christiania Markets)(v)  
Jan Pollestad (Orkla Finans (Fonds) AS)(v)

#### **Opsjonsmarkedskomiteen:**

Hanne Bøvold (formann)(Christiania Markets)  
Lars Traberg (Carnegie a.s)  
Dag Lindstrøm (Elcon Securities AS)  
Arne Lien (Karl Johan Fonds AS)  
Roar Aas (DnB Markets)  
Henning Jørstad (Handelsbanken Markets)(v)  
Alexander Hagen (Saga Securities AS)(v)

#### **Aksjemarkedskomiteen:**

Nils Erling Ødegaard (formann)(Fondsfinans a.s)  
Per Winge (Fondspartner AS)  
Jan Vestrum (Christiania Markets)  
Rolf Straume (DnB Markets)  
Jarle Normann Hansen (Sundal Collier & Co a.s)  
Melvin Teigen (Carnegie AS)(v)  
Rachid Bendriss (Saga Securities AS)(v)

#### **VPS - brukergruppe:**

Morten Brundtland (formann)(Skandinaviske Enskilda Banken)  
Berit Normann (Christiania Markets)  
Geir Larsen (Saga Securities AS)  
Janicke Bråthen (Norden Fondsmeglerforretning AS)  
Thor Wiig (Karl Johan Fonds AS)  
Marit Landmark (ABG Securities AS)(v)  
Tone Sandvig (Chase Manhattan Bank Norge AS)(v)

#### **Systemteknisk komite:**

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

Kari Høgset (Christiania Markets)(v)  
Arild Tømmerås (Alfred Berg Norge AS)(v)

**Aktiv forvaltningskomite:**

Oddgeir Matre (formann)(DnB Markets)  
Cecilie Lind Aall (Orkla Finans (Fonds) AS)  
Kjell Risberg (Pareto Fonds A.S)  
Odd Arne Pedersen (Fearnley Fonds A/S)  
Håkon Persen (Fondsfinans a.s)  
Petter Berge (Skandinaviske Enskilda Banken)(v)

**Valgkomite**

Valgt på generalforsamling 20. mars 1997:

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 a.s)  
Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund)(v)  
Tom Knoff (Christiania Markets)  
Frede Aas Rognlien (Norges Fondsmeglerforbund)(v)

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

**Oslo Børs' styringsgruppe (NGTS):**

Leiv Askvig (Sundal Collier & Co a.s)

Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund)

**Representantskapet VPS:**

Christer Berger (Alfred Berg Norge A/S)  
Tom Kristoffersen (Carnegie a.s)(v)  
Gunvor Ramnefjell (DnB Markets)  
Jan Thomassen (DnB Markets)(v)

**Styret i VPS:**

Leiv Askvig (Sundal Collier & Co a.s)  
Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund (v)

**Koordineringsutvalget VPS:**

Frede Aas Rognlien (Norges Fondsmeglerforbund)  
Janicke Bråthen (Norden Fondsmeglerforretning A/S)(v)

**Bankforeningens VPS-brukerguppe:**

Frede Aas Rognlien (Norges Fondsmeglerforbund)

## 7 REGNSKAP M.V.

### 7.1 Regnskap for perioden 1997

#### RESULTATREGNSKAP FOR PERIODEN 1. JANUAR 1997 TIL 31. DESEMBER 1997

<i>Inntekter</i>	<b>noter</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>
Medlemskontingent		2 560 000	2 280 000
Inntredelsesavgift		0	250 000
Finansinntekter	3	262 104	343 773
Verdiansettelse		262 130	259 731
Andre inntekter		175 000	0
<b><i>Sum inntekter</i></b>		<b>3 259 234</b>	<b>3 133 504</b>
<i>Utgifter</i>			
Lønn og sos. utgifter		2 307 574	1 982 775
Honorar		289 960	93 100
Pensjonsforsikring		131 019	134 097
Kontorhold		209 403	191 784
Lokalleie	5	257 283	238 570
Gaver/Bidrag		31 307	31 020
Møter/Kurs/Reiser		289 705	239 235
Finanskostnader		5 924	6 511
Avskrivninger	2	107 992	90 176
Andre utgifter		37 833	42 501
ISMA		31 490	36 504
<b><i>Sum utgifter</i></b>		<b>3 699 490</b>	<b>3 086 273</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>(-) 440 256</b>	<b>47 231</b>

**STATUS PR. 31. DESEMBER 1997.**

<b>Eiendeler</b>	<b>noter</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>
<i>Omløpsmidler:</i>			
Kasse		39	261
Bank	1	4 369 176	4 730 749
Debitorer		97 464	13 349
Utløgg kursvirksomhet		331 691	366 442
Påløpne renteinntekter		41 981	41 981
Forskuddsbetalte kostnader		11 115	5 814
<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>4 851 466</b>	<b>5 158 596</b>
<i>Anleggsmidler:</i>			
Bil	2	247 983	338 159
Kopimaskin	2	71 267	
Verdipapirer	4	1 202 000	1 202 000
Premiefond	3	124 476	98 566
<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>1 645 726</b>	<b>1 638 725</b>
<b>Sum eiendeler</b>		<b>6 497 192</b>	<b>6 797 321</b>
<i>Gjeld og egenkapital</i>			
<i>Kortsiktig gjeld:</i>			
Skyldig skattetrekk		246 058	185 781
Skyldig arbeidsgiveravgift		137 380	113 777
Påløpne feriepenger		227 475	187 478
Avsatte honorarer		14 000	14 000
Depositum		16 250	0
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>641 163</b>	<b>501 036</b>
<i>Egenkapital:</i>			
Egenkapital pr. 1.1		6 296 285	6 249 054
Årets resultat		(-) 440 256	47 231
<b>Sum egenkapital</b>		<b>5 856 029</b>	<b>6 296 285</b>
<b>SUM GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>6 497 192</b>	<b>6 797 321</b>

Oslo, den 11. februar 1998

Kristian Lund (sign.)

Torbjørn Gladsø (sign.)

Mads Syversen (sign.)

Martin Hagen (sign.)

Hanne Bøvold (sign.)

Nils Erling Ødegaard (sign.)

Sigmund Ellingbø (sign.)

## Noter til regnskapet for 1997

### Note 1 - Bundne midler

Av totale bankinnskudd er kr. 445 491 bundet til skyldig skattetrekk.

### Note 2 - Varige driftsmidler

	Bil	Kopimaskin
Kostpris 1.1.	450 880	
Tilgang		89 083
Akkumulerte avskrivninger 31.12	<u>(-) 202 897</u>	<u>(-) 17 816</u>
Bokført verdi 31.12	<u>247 983</u>	<u>71 267</u>
Årets ordinære avskrivninger	<u>90 176</u>	<u>17 816</u>

### Note 3 - Pensjonspremiefond

#### 7.2 Budsjettforslag

	Budsjett 1997	Regnskap 1997	Budsjett 1998
<b>Inntekter</b>			
Medlemskontingent	2 630 000	2 560 000	3 240 000
Inntredelsesavgift	125 000	0	125 000
Finansinntekter	325 000	262 104	275 000
Verdiansettelse	250 000	262 130	320 000
Andre inntekter	0	175 000	127 000
<b>Sum inntekter</b>	<b>3 330 000</b>	<b>3 259 234</b>	<b>4 087 000</b>
<b>Utgifter</b>			
Lønn og sosiale utgifter	2 050 000	2 307 574	2 310 000
Honorarer	95 000	289 960	250 000
Pensjonsforsikring	130 000	131 019	140 000
Kontorhold	250 000	209 403	210 000
Lokalleie	250 000	257 283	275 000
Gaver/bidrag	30 000	31 307	30 000
Møter/kurs/reiser	275 000	289 705	250 000
Finanskostnader	7 000	5 924	6 000
Avskrivninger	90 000	107 992	157 000
Andre utgifter	45 000	37 833	40 000
ISMA	36 000	31 490	31 000
<b>Sum utgifter</b>	<b>3 258 000</b>	<b>3 699 490</b>	<b>3 699 000</b>
<b>Resultat</b>	<b>37 000</b>	<b>(-) 440 256</b>	<b>388 000</b>

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	98 566
Årets avkastning	<u>25 910</u>
Premiefond 31.12	<u>124 476</u>

### Note 4 - Verdipapirer

Forbundet har plassert 1 mill. pålydende 14,65% KEV. Kostpris er 1.002.000 kroner. Markedsverdien pr. 31.12.1997 var 1.059.000 kroner.

### Note 5 - Leiekontrakt

Leie av kontorlokaler representerer en årlig leie på ca. kr. 281.300. Leiekontrakten ble undertegnet 8. september 1993 og den løper i 5 år fra 1. oktober 1993 med mulighet for forlengelse i 5 år.

## 8 OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR 31. DESEMBER 1997

**Oslo:**

Aros Securities AS  
Alfred Berg Norge A/S  
ABG Securities AS  
Carnegie a.s  
Christiania Markets  
DnB Markets  
Elcon Securities AS  
Fearnley Fonds A/S  
Fondsfinans a.s  
Fondspartner AS  
Handelsbanken Markets  
Karl Johan Fonds AS  
Norden Fondsmeglerforretning AS  
Norse Securities A/S  
Orkla Finans (Fondsmegling) A.S  
Pareto Fonds A.S  
Saga Securities AS  
Skandinaviska Enskilda Banken  
Sparebanken NOR divisjon konsernkunder  
Sundal Collier & Co a.s  
A. Sundvall AS

**Stavanger:**

SR fonds a.s

**Bergen:**

Bergen Fondsmeglerforretning A/S  
Bryggen Finans Fonds AS

**Trondheim:**

Fokus Bank ASA  
Sparebanken Midt-Norge fondsavdelingen

**Tromsø:**

Sparebanken Nord-Norge fondsavdelingen

**Assosiert medlem:**

Unibank Markets