

Norges Fondsmeglerforbund

The Association of Norwegian Stockbroking Companies
Stiftet 5. oktober 1915



ÅRSBERETNING FOR

perioden 1. januar 2001 til 31. desember 2001
fremlagt på generalforsamling 19. mars 2002
Hotel Bristol, Oslo

INNHOLDSFORTEGNELSE

1	INNLEDNING	4
1.1	FORMANNEN HAR ORDET	4
1.2	FORBUNDETS TILLITSVALGTE OG ANSATTE	5
1.3	MEDLEMMER	5
2	VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN	6
2.1	AKSJEMARKEDET	6
2.2	OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATMARKEDET	8
2.3	DERIVATMARKEDET	8
3	FORBUNDETS ARBEID	10
3.1	GENERELT	10
3.2	LOVGIVNING	10
3.2.1	<i>Forslag om endring av flaggereglene og definisjonen av oppgjørsvirksomhet</i>	10
3.2.2	<i>Utkast til Haag-konvensjon om lovvalgsregler i saker om rettigheter til verdipapirer som forvaltes av mellommenn</i>	11
3.2.3	<i>Kjønnsrepresentasjon i styret i allmennaksjeselskaper mv</i>	11
3.2.4	<i>Forslag til endringer i kredittilsynslovens regler om utligning av Kredittilsynets utgifter</i>	11
3.3	FORSKRIFTER	11
3.3.1	<i>Forslag til forskrifter i medhold av børsloven</i>	11
3.3.2	<i>Utkast til forskrift om omdannelse av Oslo Børs</i>	12
3.3.3	<i>Utkast til forskrift om lydopptak mv</i>	12
3.3.4	<i>Utkast til forskrifter om merverdiavgift – unntaket for omsetning av finansielle tjenester</i>	13
3.3.5	<i>Forslag til forskrift vedrørende motregning av gjenkjøpsavtaler</i>	14
3.4	ENKELTSAKER	14
3.4.1	<i>Nordisk samarbeid</i>	14
3.4.2	<i>NOREX joint rulebook - fellesnordisk høringsuttalelse</i>	15
3.4.3	<i>Oppgradering av investeringstjenestedirektivet</i>	16
3.4.4	<i>Measures to promote market integrity – a follow-up paper- FESCO</i>	18
3.4.5	<i>Consultation of FESCO paper "Proposed standards for Alternative Trading Systems"</i>	19
3.4.6	<i>Consultation of the FESCO paper "Stabilisation and allotment – a European supervisory approach"</i>	19
3.4.7	<i>FESCO Proposal for harmonisation of core conduct of business rules for investor protection</i>	19
3.4.8	<i>CESR redrafted proposal for harmonisation of core conduct of business rules for investor protection - brev til CESR 26. november 2001</i>	20
3.4.9	<i>Anbefalinger</i>	21
3.4.10	<i>Utkast til rundskriv om Kredittilsynets egnethetsprøving – særlig om vandelskravet</i>	21
3.4.11	<i>Beregning av effektiv rente på underkursobligasjoner</i>	21
3.4.12	<i>Banklovkomisjonens delutredning nr. 6</i>	22
3.4.13	<i>Sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak</i>	23
3.4.14	<i>Lydopptak av kundesamtaler og avspilling av disse overfor andre</i>	23
3.4.15	<i>Personopplysningsloven</i>	24
4	ETISK RÅD	24
5	FONDSMEGLERNES INFORMASJONSTJENESTE AS	24
5.1	INNLEDNING	24
5.2	INFORMASJONSSYSTEM FOR UNOTERTE AKSJER	24
5.3	VERDIANSSETTELSEN	27
5.4	FORBUNDET PÅ INTERNETT	27
6	MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE	28
6.1	GENERALFORSAMLING	28
6.2	HØSTMØTE	28
6.3	FONDSMEGLERUTDANNINGEN	28
6.4	AUTORISASJONSORDNINGEN	28

7	KOMITEER OG UTVALG	28
7.1	INTERNE KOMITEER OG UTVALG	28
7.2	EKSTERNE KOMITEER OG UTVALG.....	30
8	REGNSKAP M V FOR NORGES FONDSMEGLERFORBUND.....	31
8.1	RESULTATREGNSKAP FOR PERIODEN 1. JANUAR 2001 TIL 31. DESEMBER 2002.....	31
8.2	BALANSE.....	32
8.3	NOTER.....	34
8.4	STYRETS BERETNING.....	36
8.5	BUDSJETTFORSLAG 2002.....	37
9	REGNSKAP MV FOR FONDSMEGLERNES INFORMASJONSTJENESTE AS.....	38
9.1	RESULTATREGNSKAP FOR PERIODEN 1. JANUAR 2001 TIL 31. DESEMBER 2001.....	38
9.2	BALANSE PR 31.12.2001.....	39
	BALANSE FORTS.	40
9.3	NOTER TIL REGNSKAPET FOR 2001.....	41
9.4	STYRETS BERETNING.....	42
10	OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR 31. DESEMBER 2001.....	43

1 INNLEDNING

1.1 *Formannen har ordet*

Fjoråret var et meget spesielt år for våre medlemmer. Året vil nok bli husket som et år med stort fall i aksjemarkedet, og da særlig for teknologiaksjer. Våre kunder fikk bittært erfare en sterk negativ avkastning i aksjemarkedet generelt sett og dessuten verdifall i enkeltselskaper som man sjeldent opplever. I nyere historie er det bare 1998 som har hatt sterkere negativ avkastning enn 2001. Flere av våre medlemmer meldte om reduksjoner i antall ansatte som følge av det vanskelige markedet og dermed reduksjon i inntjeningen.

Etter rekordåret i 2000 var det ikke så overraskende at man fikk en korreksjon i aksjemarkedet, men for de fleste var en så vidt sterk korreksjonen som man faktisk fikk neppe forutsett. Den viktigste forklaringen er konjunkturedgangen i USA som startet våren 2001 og selvsagt terrorangrepet mot World Trade Center den 11 september 2001. Dette angrepet var dessuten en tragedie for flere meglerforetak med tilhold i World Trade Center.

Tross den dystre stemningen som preget store deler av fjoråret, var aksjeomsetningen den nest høyeste i historien, nemlig 566 milliarder kroner. Et annet merkbart trekk ved fjoråret var at antall transaksjoner ble høyere i 2001 enn i 2000. I år 2001 ble det gjennomført ca 2,5 millioner transaksjoner på Oslo Børs sammenlignet med ca 2,4 millioner transaksjoner året før. Dette viser at handel over internett stadig øker. Omsetningen av unoterte aksjer var lav i fjor. I Forbundets informasjonssystem for unoterte aksjer ble det registrert en omsetning på ca 2,6 milliarder kroner sammenlignet med 15,8 milliarder kroner året før.

Fjoråret var et ganske hektisk år for corporate-avdelingene i våre medlemsforetak. Det totale emisjonsvolum var på 28,4 milliarder kroner som riktignok er klart lavere enn i 2000, men likevel det nest høyeste emisjonsvolum i historien.

Omsetningen av obligasjoner ble klart lavere enn i 2000. 526 milliarder kroner i 2001 mot 602 milliarder kroner i 2000. Tendensen over flere år har vært at omsetningen av obligasjoner reduseres. De to siste årene har obligasjonsomsetningen vært lavere enn aksjeomsetningen.

Oslo Børs ble i mai 2001 omdannet fra en selveiende institusjon til et allmennaksjeselskap (ASA). Omdanningen skjer 10 år etter at Forbundet første gang tok til orde for at Oslo Børs burde omdannes til aksjeselskap. Oslo Børs er den siste i rekken av europeiske børser som er blitt omdannet til aksjeselskap siden denne prosessen startet opp i Europa på begynnelsen av 90-tallet. Hensikten med omdanningen er å styrke Oslo Børs i den nye konkurransesituasjonen mellom børser som har oppstått etter at EU's indre marked ble etablert 1. januar 1993. At Oslo Børs er blitt et ASA muliggjør allianser med både norske og utenlandske infrastrukturbedrifter. Vi vil følge utviklingen av eventuelle nye strukturer i Norge og Norden med stor interesse.

Styret har i høst diskutert Forbundets visjon, mål og strategi. Denne diskusjonen har ført til at styret vil fremme forslag til enkelte endringer i Forbundets vedtekter og etiske normer mv på generalforsamlingen 19 mars 2002. Diskusjonen vil fortsette utover våren. Forbundets arbeid er i dag først og fremst knyttet til påvirkning av rammebetingelser, autorisasjonsordningen, annen selvregulering og driften av informasjonssystemet for unoterte aksjer. Styret legger opp til at det i årene fremover bør anvendes mer ressurser til informasjon om verdipapirmarkedets og meglerforetakenes rolle for å øke forståelsen for finansindustriens samfunnsmessige betydning og meglerforetakenes funksjon innenfor denne industrien.

1.2 Forbundets tillitsvalgte og ansatte

Styret har i perioden 1. januar 2001 til 31. desember 2001 bestått av:

Formann	Sigmund Ellingbø	(DnB Markets)
Viseformann	Per Ove Breivold	(ABG Sundal Collier Norge ASA)
Styremedlem	Petter Bakken	(Orkla Enskilda Securities ASA)
Styremedlem	Anders Onarheim	(Carnegie ASA)
Styremedlem	Erik Bjørland	(Fondsfinans ASA)
Styremedlem	Hanne Bøvold*	(Nordea Securities)
Styremedlem	Dag Thobroe	(First Securities ASA)
1. varamedlem	Blanca Løvic	(Alfred Berg Norge ASA)
2. varamedlem	Fredrik Holter	(Gjensidige NOR Equities ASA)

*Hanne Bøvold trådte ut av styret i perioden som følge av at hun sluttet i bransjen.

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

Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:

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

I tillegg har Forbundet, i likhet med tidligere år, benyttet Knut Ørbech som fast sensor for autorisasjonsordningen. I hele 2001 har også Forbundet engasjert stud jur Viggo Bang-Hansen på timebasis. Han har særlig arbeidet med klagesaker til Etisk Råd samt annet juridisk arbeid.

1.3 Medlemmer

Forbundet har ved utløpet av beretningsperioden 24 medlemmer og assosierte medlemmer. Blant medlemmene er 18 verdipapirforetak organisert som allmennaksjeselskap og 5 verdipapirforetak som kredittinstitusjon. 2 foretak er filial av et svensk aktiøbolag. 3 medlemmer er lokalisert utenfor Oslo.

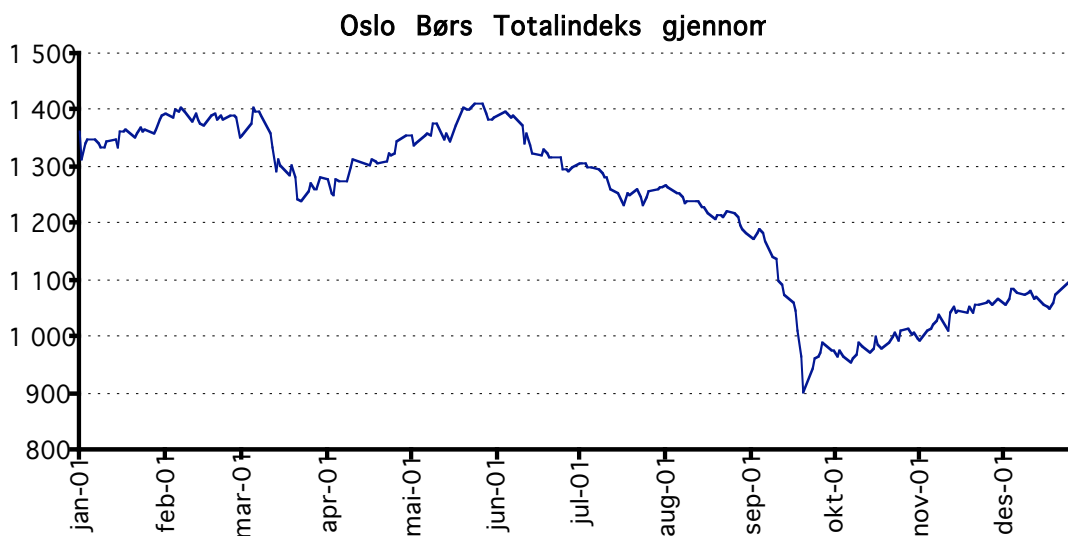
Følgende endringer har skjedd i perioden:

Karl Johan Fonds ASA har endret navn til Gjensidige NOR Equities ASA.
Christiania Markets er delt i to enheter som har fått følgende Nordea Securities og Nordea Markets.
Gjensidige Nor Sparebank - Divisjon Konsernkunder har endret navn til Gjensidige NOR Sparebank.
Sparebanken Nord-Norge Fondsavdelingen har endret navn til Sparebanken Nord-Norge Securities ASA.
ABG Sundal Collier & Co ASA har endret navn til ABG Sundal Collier Norge ASA.

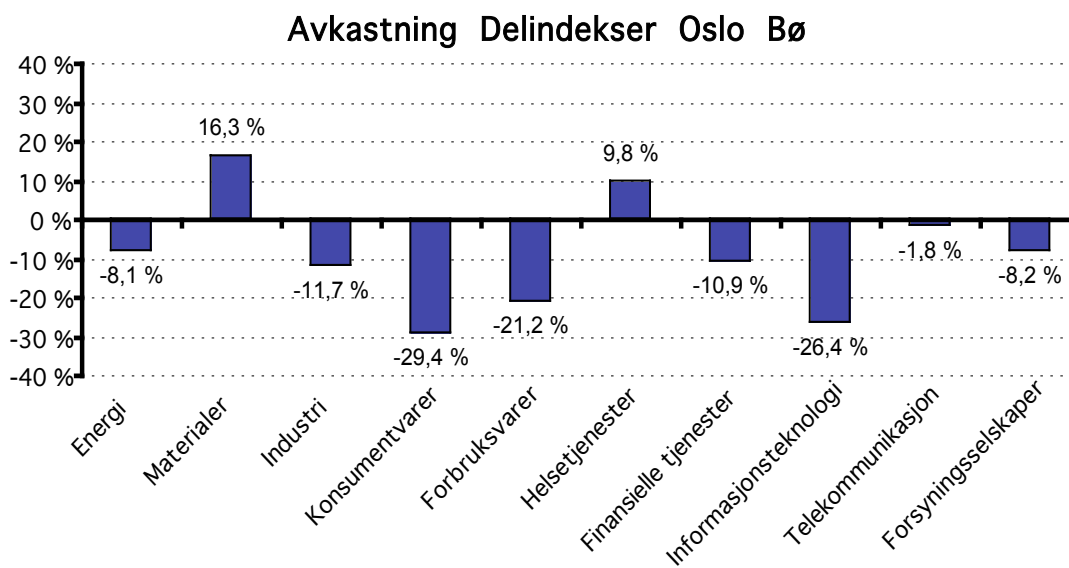
2 VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN

2.1 Aksjemarkedet

Ser man på de siste 20 år ble 2001 det nest dårligste med en avkastning på minus 17,2%. Det begynte med en god utvikling de første par månedene, før markedet sank 7,8% i mars ledet an av nedgang i teknologiaksjer. De neste månedene tok inn igjen dette fallet, slik at indeksen ved halvårsslutt var omtrent der den begynte. Så fulgte imidlertid en relativt kraftig nedgangsperiode som kulminerte i slutten av september, ti dager etter terrorangrepet i USA. Indeksen var da 32,7% lavere enn ved årets begynnelse. De siste månedene klatret Oslo Børs, i likhet med de utenlandske børsene, oppover igjen.



Av delindeksene gjorde Materialer det best med en positiv avkastning på 16,3%, fulgt av Helsetjenester som ga 9,8%. Indeksen for Konsumentvarer falt mest med en negativ avkastning på 29,4%, fulgt av Informasjonsteknologi med et fall på 26,4%.



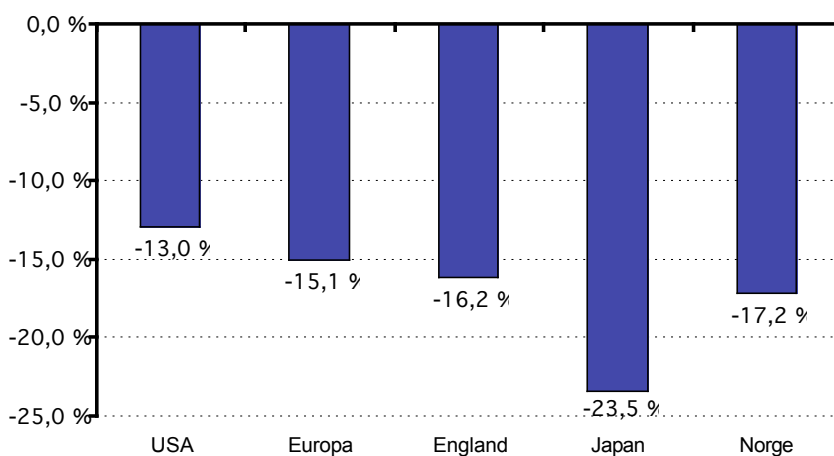
Gjennom hele året var investorenes oppmerksomhet først og fremst rettet mot makroøkonomiske forhold i USA. Flere ganger prøvde aksjemarkedet å prise inn en konjunkturoppgang som ikke kom, snarere tvert i mot. Det ble stadig nye skuffelser til tross for at amerikanske myndigheter brukte både pengepolitiske og finanspolitiske stimulanter. Den amerikanske signalrenten ble satt ned hele 11 ganger, fra 6,5% til 1,75%. I november ble det offisielt fastslått at amerikansk økonomi gikk inn i resesjon i mars 2001. Noe senere enn den amerikanske nedgangen fulgte dårligere tider i Europa. Siden Japan fortsatte sin svake utvikling fra de foregående år, fikk vi i løpet av 2001 sammenfallende svak utvikling i verdens tre viktigste økonomiske områder.

Naturlig nok ble den dårlige makroøkonomiske utviklingen bekreftet ved dårlige nyheter fra selskapenes side. En rekke av verdens toneangivende selskaper la gjennom fjoråret frem inntjeningstall som skuffet markedet. Store tunge selskaper som Ericsson, Cisco og Intel gjennomførte betydelige oppsigelser, og vi opplevde betydelige konkurser med Enron-konkursen som en av største i USA gjennom tidende. Enron-konkursen fremstår også som en av de mest skandaløse fordi både selskapets revisor og en rekke politikere har kommet i søkelyset.

Terrorangrepet i USA 11. september medførte et sterkt kursfall som varte i omlag ti dager. Selv om usikkerheten etter angrepet med rustning til krig, økende spenninger i Palestina og frykt for nye terrorangrep fremdeles består til en viss grad, la den verste frykten seg etterhvert som amerikanerne fikk kontrollen i Afghanistan, og dette gjorde at aksjemarkedene i siste kvartal kom kraftig tilbake, og var ved slutten av året på et høyere nivå enn før 11. september.

Det norske aksjemarkedet fulgte bevegelsene i USA og andre internasjonale markeder ganske tett i løpet av året, men som oftest når større markeder går tilbake er effekten forsterket i de mindre markedene. Den relativt sterke eksponeringen til olje er et særpreg ved Oslo Børs, og etter å ha holdt seg på et nivå rundt 26-28 dollar, falt oljeprisen markert mot slutten av året. Etter 11. september kom OPEC-kartellet under press for å avhjelpe verdens økonomiske tilbakegang, og dette førte til at volumtilpasningen som følge av redusert etterspørsel ikke ble gjennomført med samme kraft som tidligere. OPECs svekkede handlekraft førte umiddelbart til fall i prisene, og mot slutten av året stabiliserte nivået seg mellom 18 og 20 dollar. Den svake utviklingen i oljeprisen bidro sannsynligvis til at Oslo Børs hadde et svakere år enn de fleste internasjonale børser.

Avkastning forskjellige land 2001 (%)



Også blant selskapene på Oslo Børs var det en rekke negative begivenheter i fjor, ikke minst blant tidligere høyt profilerte selskaper. F eks måtte et selskap som Merkantildata gjentatte ganger nedjustere sine inntjeningsanslag. Flere selskaper endte i skifteretten, blant dem var Enitel som stod for en av Norges største konkurser. Lenge var det også usikkert om Kværner skulle gå konkurs, men det endte med kapitaltilførsel og fusjon med Aker Maritimes olje og gass virksomhet. Dermed fikk Kjell Inge Røkke kontroll med Kværner etter en tøff maktkamp der han først led nederlag på generalforsamlingen våren 2001. Også Storebrand var det kamp om i 2001. I juni bød finske Sampo kroner 75 pr aksje. En betydelig majoritet av aksjonærene aksepterte budet, og også ledelsen og de ansatte var positivt innstilt. Myndighetene var imidlertid skeptiske. På grunn av norske særregler om eierandeler i finansinstitusjoner og markert svekkede finansmarkeder trakk Sampo sitt bud den 1 oktober.

Omsetningsvolumet i fjor nådde 566 milliarder som er 7% lavere enn året før. Samlet børsverdi av alle selskapene ved årets slutt var 677 milliarder, som er 6% høyere enn ett år tidligere. Børslisten fikk 17 nye selskaper i løpet av året. Det største var Statoil som gjennomførte en IPO på 13 milliarder i juni. 19 selskaper

ble strøket fra notering i løpet av året. Blant de aksjene som ble strøket var Christiania Bank og Kreditkasse som var et av de svært få gjenværende selskapene fra etableringen av Fondsbørsen i Christiania i mars 1881.

2.2 Obligasjons- og sertifikatmarkedet

Situasjonen for verdensøkonomien var i 2001 preget av usikkerhet rundt det videre vekstforløpet i USA. USA gikk inn i resesjon tidlig i 2001, og situasjonen ble ytterligere forverret i kjølvannet av terrorangrepene 11. september. Federal Reserve satte ned rentene fra 6,5% til 1,75% gjennom året 2001, og det ble gitt betydelige finanspolitiske lettelser.

I Japan har økonomien vært preget av stagnasjon og situasjonen har stort sett forverret seg gjennom 2001.

Oppbremsingen i 2001 var også tydelig i Europa. Forhåpningene om at ØMU-regionen skulle holde seg flytende dersom USA sank, slo ikke til. Fortsatt er det tydelige vekstforskjeller innad i regionen, men disse har blitt klart mindre gjennom 2001 ettersom ingen av medlemslandene styrte klar av oppbremsingen. Spesielt viste det seg at Tyskland er sårbar, og landet sto lenge i fare for å få et korrektiv fra EU-kommisjonen fordi risikoen for brudd på den såkalte stabilitetspaktens grenser for underskudd i offentlig sektor var vurdert som høy. Inflasjonen var i perioder av fjoråret høyere enn ønskelig, med en topp på 3,4% i mai, men har gått noe ned etterhvert selv om den fortsatt er høyere enn den Europeiske Sentralbankens (ESB) målsetting. ESB satte gjennom 2001 styringsrentene ned fra 4,75% til 3,25%, noe som illustrerer at den uønsket høye prisveksten var vurdert som midlertidig og ikke minst at nedside-risikoen for vekstutsiktene var større enn bekymringen for prisveksten.

I Norge har bildet vært annerledes enn i mange andre land. Selv om deler av industrien sliter, er det et høyt press på realressursene som dominerer. De tegnene til litt svakere arbeidsmarked vi så høsten 2001 har stort sett forsvunnet ved inngangen til 2002. Etterspørselen etter arbeidskraft holdt seg høy bortsett fra i industrien.

Norges Bank har vært mer tilbakeholden med å sette ned rentene enn de fleste andre sentralbankene med unntak av Sveriges Riksbank som også har holdt igjen. Det høye utgangspunktet gjør likevel at Norge har beholdt de høyeste rentene i den vestlige verden.

Oljeprisen holdt seg høy tross internasjonal oppbremsing. Norges Bank har gitt uttrykk for bekymring for at innfasingen av oljeinntektene i økonomien skal øke temperaturen i økonomien for mye, og har gitt uttrykk for at Norge vil måtte akseptere en høy rentedifferanse overfor utlandet i lang tid. Styringsrentene ble likevel satt ned med 0,5 prosentpoeng på slutten av året til 6,50%.

Oljeprisen varierte mellom 22 og 31 dollar gjennom året, men etter 11. september har den variert rundt 20 dollar. Andre råvarepriser falt noe gjennom store deler av fjoråret, men viste noe fastere tendens ved inngangen til 2002.

Etter at korte renter ble satt opp gjennom mesteparten av 2000 var 2001 året for rentekutt. Federal Reserve satte ned rentene med til sammen 4,75% poeng. Forholdsvis flate rentekurver i 2000 ble avløst av stigende rentekurve utover i 2001. Korte renter er antakelig nær en syklisk bunn, og terminrentene viser at markedet venter at tiltakende økonomisk vekst også skal føre til at rentene skal begynne å stige i løpet av dette året. Rentedifferansen Norge/Tyskland steg gjennom store deler av fjoråret noe som delvis skyldes at Norge ikke fulgte opp da andre land satte ned rentene. Etter å ha toppet på 170 punkter i august var renteforskjellen mellom det lengste norske statslånet og tilsvarende tyske papir 135 punkter ved utgangen av år 2001.

Obligasjonsomsetningen på Oslo Børs avtok ytterligere i 2001. Totalt ble det omsatt obligasjoner for 527 milliarder, sammenlignet med 602 milliarder i 2000 og 776 milliarder i 1999.

Det ble bruttoemittert obligasjoner for 76,0 milliarder i 2001, sammenlignet med 87,3 milliarder året før hvorav staten representerte hhv 16,7 og 12,4 milliarder.

2.3 Derivatmarkedet

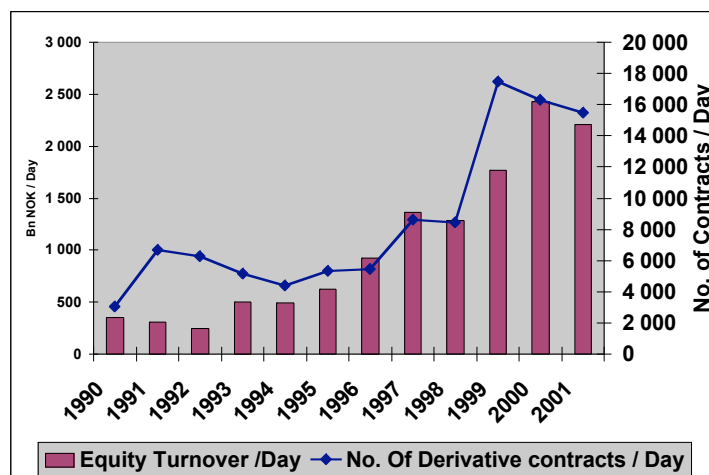
Totalomsetningen av standardiserte derivater på Oslo Børs var i 2001 3,8 millioner kontrakter mot 4,1 millioner i 2000. Først kvartal var et godt kvartal, men videre i 2001 har det vært dårlig omsetning. Hovedårsakene til nedgangen i volumene er at svært mange investorer har trukket seg ut av markedet som følge av den nedadgående trenden på Oslo Børs så vel som på verdensmarkedene. Investorene synes å trekke seg raskere ut av derivatmarkedet enn de gjør fra aksjemarkedet. I tillegg til de generelle trender førte hendelsene den 11. september til en videre reduksjon i volumene. Andre derivatmarkeder opplevde en økning i volumene etter terroren mot World Trade Center. Reduksjonen i Norge må ses i lys av at vårt marked fremdeles er i en

utviklingsfase og at man ikke i like utstrakt grad benytter investeringsmulighetene i et synkende marked som man gjør internasjonalt.

På produktnivå ser vi en 15% økning i omsetningen av aksjeopsjoner og en reduksjon i indeks produkter. Årsaken til dette antas å være at noen betydelige aktører (meglere) som var svært aktive i disse produktene ikke lenger opererer i det norske markedet.

Produkt	2001	2000	
Aksjeopsjoner	2 346 339	2 062 350	14 %
Indeksopsjoner	662 394	1 025 027	-35 %
Aksje forwards	302 497	260 521	16 %
OBX Futures	521 314	750 264	-31 %
Rente futures	13 530	13 481	0 %
	3 846 074	4 111 643	-6 %

Tabell 1: Volum omsatte kontrakter



3 FORBUNDETS ARBEID

3.1 Generelt

I løpet av beretningsperioden har Forbundet fortsatt hatt fokus på arbeidet med rammøbetingelser. Flere høringsuttalelser er avgitt og de viktigste saker styret har behandlet omtales nedenfor. Enkelte av sakene er omtalt på engelsk som følge av at Forbundet i en rekke saker har avgitt uttalelser på engelsk til europeiske organer. Kredittilsynet har ved enkelte anledninger også anmodet om uttalelser på engelsk. Regelverket i tilknytning til NOREX er utarbeidet på engelsk som i større og større grad synes å bli et daglig arbeidsspråk også i det intemordiske arbeidet.

Forbundet driver et handelsstøttesystem for medlemmenes handel med unoterte aksjer. Systemet ble satt i drift 16. august 1999. Så vel utviklingsprosessen som driftsfasen har lagt beslag på betydelige resurser også i 2001, bl a ble det igangsatt et utviklingsarbeid med sikte på etablering av et meldingssystem for selskapene. Forbundets styre er også styre for Fondsmeglernes Informasjonstjenester AS.

Fortsatt er gjennomføringen av autorisasjonsordningen tidkrevende for administrasjonen, selv om antall kurs nå er lavere enn i foregående år. Styret har behandlet flere disiplinærsaker knyttet til autorisasjonsordningen i løpet av perioden.

Antallet saker for etisk råd er fortsatt relativt høyt sammenlignet med perioden før 1998 selv om en liten nedgang har vært å spore. Saksbehandlingen knyttet til klagesakene legger fortsatt beslag på ikke ubetydelige ressurser i administrasjonen gjennom sekretariatsfunksjonen.

Samarbeidet med andre næringsorganisasjoner fungerer fortsatt godt. Det samme gjelder samarbeidet med andre institusjoner som Oslo Børs, NOS, og VPS.

De har vært avholdt 1 generalforsamling samt 1 et faglig seminar i Italia og 7 styremøter i perioden.

3.2 Lovgivning

3.2.1 Forslag om endring av flaggereglene og definisjonen av oppgjørsvirksomhet

Oslo Børs fremmet forslag om endring i flaggereglene slik at det innføres en ny "terskel" ved at plikten til å flagge inntre allerede når et erverv (eller avhendelse) passerer 5 % av aksjekapitalen eller tilsvarende andel av stemmene i selskapet. Forslaget var bl a begrunnet med et ønske om harmonisering av regelverket innenfor NOREX-alliansen og at gjeldende regel - flagging ved passering av 10 %, sammenholdt med regelverket om aksjeeierregistrenes offentlighet, etter børsens oppfatning ikke var tilstrekkelig til å sikre markedet og offentligheten den nødvendige informasjon om eiere av større aksjeposter.

Til forslaget bemerket bl a Forbundet at reglene om aksjebokens offentlighet er svært varierende innen NOREX-landene og EU som enten åpner for allment innsyn eller innsyn for aksjonærer og at Forbundet vanskelig kunne se at eventuelt utilstrekkelige regler eller mangelfull praktisering av et annet regelverk skal være noe særlig tungtveiende argument for endringer i flaggereglene, som har et noe annet formål enn reglene om aksjebokens offentlighet.

Forbundet ga uttrykk for den prinsipielle oppfatning at norsk regelverk på det angjeldende område i størst mulig grad bør være harmonisert med regelverket i de land som deltar i NOREX-alliansen. Samtlige land innenfor alliansen opererer med en grense på 5 % og Forbundet hadde ikke prinsipielle innvendinger til at man innfører en ny første "terskel" på 5 %. Man kan imidlertid ikke se på prosentgrensen alene, idet man også må hensynta andre forhold bl a konsolideringsreglene og fristreglene. Etter Forbundets oppfatning var det videre viktig at man på norsk side benytter den unntaksmulighet som følger av EUs storaksjonærdirektiv (88/627/EEC) art 9, slik at verdipapirforetakenes handel som ledd i investeringstjenestevirksomhet unntas fra flaggeplikten. Det ble også påpekt at de grenser for flagging som gjelder innenfor EU/EØS området må sees i sammenheng med de øvrige regler som gjelder for flagging. Bl a vil det være av betydning for grensen *når* flaggeplikten inntre, *hvilke regler* som gjelder for konsolidering, *hva* som omfattes av flaggeplikten med hensyn til instrumenter og ikke minst forskjeller med hensyn til aksjebokens offentlighet. Innenfor disse områder foreligger en rekke forskjeller og det var Forbundets vurdering at en ensidig reduksjon av flaggegrensen vil medføre en vanskelig praktisering og et betydelig strammere regime enn det vi eller finner innenfor EU/EØS området.

Nye regler er ennå ikke gitt.

3.2.2 Utkast til Haag-konvensjon om lovvalgsregler i saker om rettigheter til verdipapirer som forvaltes av mellommenn

Den foreslåtte konvensjonen tar utelukkende sikte på å regulere lovvalgsregler for de tilfeller der investorenes beholdninger er registrert gjennom en eller flere forvaltere som selv fremstår som rettighetshavere i et rettighets- eller aksjonærregister, f eks VPS. Forbundet antok derfor at konvensjonen ikke vil ha betydning i de tilfeller der en investor er direkte registrert i eget navn i f eks VPS via en utenlandsk kontofører som ikke er forvalter. Et annet forhold som behandles i utkastet er hvilke former for transaksjoner som skal omfattes, og det foreslås at ikke bare etablering av sikkerhet, f eks pant, skal omfattes men også "outright sales" av instrumenter som er forvaltet. Etter vår oppfatning var dette å anse som å omfatte selve overførselen, f eks fra en konto til en annen, og ikke de kontraktsrettslige forhold mellom kjøper og selger, f eks investor og megler.

På bakgrunn av denne forståelse hadde Forbundet ikke særlige innvendinger til forslaget, og Forbundet uttrykte også prinsipiell støtte til at det fastsettes lovvalgsregler og at det foreslåtte lovvalgsprikk - PRIMA ("place of the relevant intermediary approach") er det som bør legges til grunn, noe som for øvrig har kommet klart til uttrykk i svensk rett.

3.2.3 Kjønnrepresentasjon i styret i allmennaksjeselskaper mv.

Forbundet uttalte at det var enig i det generelle mål om å oppnå en bredere representasjon av begge kjønn også i styret i norske aksjeselskaper, men uttrykte sterk tvil om det var riktig å fastsette lovbestemte minimumskrav i lov. Forbundet gikk derfor mot departementets forslag. Bakgrunnen for dette var bl a at departementet syntes å legge til grunn relativt statiske sammenligninger med andre land, uten at det ble redegjort for den relative utvikling av kvinnerepresentasjon de siste 10 til 20 år. Det var heller ikke redegjort for hvordan utviklingen har vært sammenholdt med utviklingen av kvinner som tar høyere utdanning. Etter Forbundets syn ga høringsnotatet ikke tilstrekkelig grunnlag til å vurdere hvorvidt det foreligger et reelt behov for lovregulering sammenlignet med å la utviklingen "gå sin gang".

For øvrig påpekte Forbundet at departementets redegjørelse bygget på den uriktige forutsetning om at eierne frivillig velger selskapsform. For en rekke foretakstyper, f eks verdipapirforetak, oppgjørssentraler, børser og autoriserte markedsplasser, foreligger det lovbestemt krav til organisering som allmennaksjeselskap. I tillegg til dette er det i en rekke lover oppstilt særskilte krav til ledelsens egnethet, herunder vandel og erfaring, til dels også gjeldende for eiere. Forbundet kunne ikke se at disse krav var vurdert opp mot lovforslaget og det var heller ikke foreslått noen løsning for de tilfeller der det oppstår en slik konflikt at de forskjellige lovenes krav ikke lar seg oppfylle samtidig.

3.2.4 Forslag til endringer i kredittilsynslovens regler om utligning av Kredittilsynets utgifter.

Forbundet hadde ikke særlige merknader til Kredittilsynets forslag.

3.3 Forskrifter

3.3.1 Forslag til forskrifter i medhold av børsloven.

Forbundet hadde ingen merknader til forslaget til endringer i børsforskriften, men ga, i forhold til reglene knyttet til børsrepresentantene og eventuelle sanksjoner overfor disse, uttrykk for den prinsipielle oppfatning at eventuelle sanksjoner skal rettes mot medlemsforetakene og ikke enkeltpersoner. Forbundet hadde ikke merknader til utkastet til forskrift om unntak fra taushetsplikt. Når det gjaldt utkast til regler om habilitet mente Forbundet at forskriften var unødvendig. Generalforsamlingen på en børs eller autorisert markedsplass bør – i likhet med det som er tilfellet for andre ASA'er – stå fritt i å kunne velge de styremedlemmer generalforsamlingen mener vil være best skikket til å inneha styreverv. Forbundet var overbevist om at generalforsamlingen vil vektlegge samme vurderinger som ligger bak den foreslåtte forskrift selv om generalforsamlingen ikke har plikt til det etter en offentlig fastsatt forskrift.

For så vidt gjaldt forslaget til regler om tillitsvalgtes egenhandel var Forbundet uenig i at det forelå noe behov for forskrifter om egenhandel for ansattes og tillitsvalgte på en regulert markedsplass. Forbundet fremhevet at det lå i selve utgangspunktet, å gi slike forskrifter, at myndighetene ikke tiltror markedsplassens styre/ledelse å gi interne retningslinjer for ansattes/tillitsvalgtes egenhandel som er tilstrekkelig for at markedsplassen skal fremstå med den integritet og tillit som markedsplassen er avhengig av.

Utkastet til forskrift om markedsovervåkning var etter Forbundets oppfatning i stor grad tilpasset en så vidt omfattende virksomhet som Oslo Børs' virksomhet og noe mer omfattende enn det som en liten autorisert markeds plass vil kunne ha ressurser til å gjennomføre. Det var Forbundets oppfatning at utgangspunktet for regulering av de autoriserte markeds plasser for automatisk tar utgangspunktet i reguleringen av en børs og således utvisker lov- og forskriftsverket i praksis helt forskjellen mellom disse to typer institusjoner. Det vil i sin konsekvens kunne medføre at etablering av en autorisert markeds plass, med et svakere forretningsmessig grunnlag enn det Oslo Børs har som følge av sin veletablerte posisjon, blir tilnærmet umulig, noe Forbundet anser som uheldig.

3.3.2 Utkast til forskrift om omdannelse av Oslo Børs

Forbundet hadde ikke merknader av teknisk karakter til de foreslåtte forskrifter.

Forbundet benyttet igjen anledning til å peke på at man er sterkt uenig i at provenyet ved salg av aksjer i forbindelse med omdanning av Oslo Børs skal tilfalle statskassen. Oslo Børs er som det fremgår av dagens børslov en selveiende stiftelse, ikke en statlig institusjon, og Forbundet kan ikke se at statens rolle i børsvirksomheten berettiger staten til å slå til seg verdien av Oslo Børs. Etter Forbundets oppfatning burde omdanningen av Oslo Børs følge bestemmelsene i stiftelsesloven slik at salgsprouvenyet blir beholdt i en stiftelse/fond som kan støtte forskning og opplysningsvirksomhet knyttet til verdipapirmarkedet.

Det er Forbundets oppfatning, i likhet med det som ble lagt til grunn av Børslovutvalget at Grunnlovens § 105 vil være til hinder for at børsens formue gjennom lov eller på annen måte eksproprieres, uten at det ytes full erstatning. Denne oppfatning understøttes også av en betenkning Forbundet har innhentet fra professor dr juris Geir Woxholth.

I tillegg til de juridiske anførsler har Forbundet fremholdt en rekke argumenter som taler mot å la formuen gå inn i statskassen.

3.3.3 Utkast til forskrift om lydopptak mv

Kredittilsynet fremmet høsten 2001 forslag om plikt til å benytte elektronisk ordrelogg samt en plikt til å foreta lydopptak av alle samtaler mellom kunder og verdipapirforetak i tilknytning til inngivelse av ordre eller oppdrag.

Forbundet ga i sin høringsuttalelse uttrykk for sterke innvendinger til forslaget, men presiserte samtidig at man ikke var imot at det foretas lydopptak som sådan. Det vesentligste grunnlag for de kritiske merknader var basert på det forhold at høringsnotatet i liten grad drøftet helt sentrale og prinsipielle problemstillinger knyttet til bruk av lydopptak, og Forbundet hadde betydelige innvendinger til det angitte hjemmelsgrunnlag.

Når det gjaldt forslaget til innføring av pliktig elektronisk ordrelogg fremhevet Forbundet bl a at en rekke medlemsforetak forestår handel innenfor rente- og valutamarkedet, markeder som for det vesentlige er prisdrevet og i liten grad preget av kundeordre. De sluttede handler og eventuelle limitordre eller ordre der man ikke kan tre inn som motpart føres etter dette i en manuell ordrejournal og konkurrerende ordre i samme verdipapir forekommer relativt sjeldent. ved kundehandel i valutamarkedet oppgir kundene ofte ønsket kurs og handel slutes på dette grunnlag. Volumene i interbankmarkedet tilfører valutamarkedet så stor likviditet at selv større kundeordre ikke påvirker prisingen i markedet. Føring av elektronisk ordrebok for disse markeder er således unødvendig og vil bli ansett som unødig ressurskrevende og lite hensiktsmessig. Når det gjelder aksjehandel påpekte Forbundet bl a at en elektronisk journal vil kunne medføre at større, og mulig kurspåvirkende ordre, som registreres i sin helhet vil reise særskilte problemstillinger knyttet til innsideinformasjon i relasjon til større ordre og hvem som må anses å ha mottatt slik innsideinformasjon.

Når det gjaldt lydopptak viste Forbundet til sin generelt positive holdning og til det faktum at tilnærmet alle av våre medlemmer foretar lydopptak av samtaler med kunder. Dette skjer på basis av foretakenes forretningsvilkår og aksept fra kundene ut fra et bestemt formål – å avdekke de faktiske forhold ved en eventuell senere tvist.

For Forbundet er det imidlertid en absolutt forutsetning at slike opptak undergis en forsvarlig behandling og at det foreligger klare rammer for hvem som skal ha tilgang til slike lydopptak og hvordan disse skal kunne benyttes, ikke minst i relasjon til andre enn dem opptakene berører direkte. Bl a er det helt essensielt at slike opptak ikke benyttes på en slik måte at bruken er egnet til å skade enkeltpersoners integritet. Lydopptak og bruk av disse reiser en rekke meget viktige problemstillinger i forhold til de personer som opptakene direkte berører, foretakenes kunder og ansatte. I denne sammenheng er forholdet til personopplysningsloven med tilhørende forskrifter av vesentlig betydning idet slike lydopptak temmelig klart må kunne anses omfattet av det aktuelle regelverk. Disse problemstillinger er nesten ikke berørt i høringsnotatet.

Det samme gjelder for så vidt bruken av slike lydopptak av andre enn dem opptakene gjelder, f eks Kredittilsynet og Oslo Børs m fl. Dersom tredjeparter, f eks myndighetsorganer, i sitt tilsynsarbeid og sine undersøkelser (etterforskning) av mulig straffbar overtredelse av verdipapirhandelloven, skal få tilgang til samtlige lydopptak foretatt av et verdipapirforetak, innebærer dette i realiteten en form for telefonavlytting, dog etterfølgende sådan. Telefonavlytting i forbindelse med etterforskning av mulig straffbare forhold er normalt underlagt meget strenge regler og det er svært begrenset adgang til slik avlytting. Heller ikke denne side av problemkomplekset var drøftet i høringsnotatet.

Det var Forbundets oppfatning at det foreliggende høringsnotat var så vidt mangelfullt at det vanskelig kunne danne grunnlag for en tilfredsstillende regulering av et så viktig forhold.

Et sentralt spørsmål for Forbundet var hvorvidt det foreligger tilstrekkelig hjemmel i verdipapirhandelloven (alternativt Kredittilsynsloven) for et slikt pålegg som foreslått. Kredittilsynet har selv vist til at hjemmelsgrunnlaget for forskriften skal være vphl § 9-1 sjettede ledd. Etter Forbundets oppfatning var drøftelsen av om vilkårene i § 9-1 sjettede ledd er oppfylt forholdsvis tynn. Det foreligger intet grunnlag, etter det Kredittilsynet selv har redegjort for, for å kunne hevde at ”selskapene har demonstrert manglende evne til selv å utarbeide forsvarlige retningslinjer”(vår understrekning). Etter Forbundets oppfatning er det ganske alvorlig å utlede av enkelte saker at det i alminnelighet skal kunne legges til grunn at manglende bruk av opptaksutstyr kan tillegges foretakene som ”manglende evne” i relasjon til korrekt journalføring. Etter Forbundets oppfatning fremsto påstanden som lite reflektert, særlig når en vet at det ikke foreligger noen plikt for eller anbefaling til foretakene i å gå så langt i sin dokumentasjon. Forbundet var av den oppfatning at vilkårene i sjettede ledd ikke var oppfylt og at det således ikke forelå tilstrekkelig hjemmel.

I tillegg til dette foreligger en annen problemstilling som nærmest ikke var berørt av Kredittilsynet, nemlig hensynet til tredjemann – kundene. Et pålegg om å foreta lydopptak er ikke bare et pålegg overfor de foretak som er under tilsyn, men også et indirekte pålegg overfor kundene om å la sine samtaler bli tatt opp med det formål at Kredittilsynet skal kunne avspille samtalen. Selv om de fleste kunder, på avtalemessig grunnlag, i dag vil være gjenstand for slike opptak, er det en vesentlig og prinsipiell forskjell mellom dette og det at slike opptak skal være pliktige for at andre, enn de det gjelder, skal kunne benytte opptakene i sitt tilsyns- og undersøkelsesarbeid. Det forhold at man gjennom forskriftsforslaget innfører en form for løpende og indirekte telefonavlytting av personer (som ikke er regulert av de aktuelle bestemmelser i verdipapirhandelloven) medfører også at det er berettiget å reise spørsmål ved om verdipapirhandellovens bestemmelser om organisering av verdipapirforetak kan hjemle slike inngrep overfor tredjemann.

Av ovenstående fremgår imidlertid klart at bruk av lydopptaksutstyr reiser flere viktige spørsmål med hensyn til tredjemanns håndtering av den informasjon som blir innsamlet. Forbundet var meget kritisk til at disse problemstillinger ikke var behandlet i høringsnotatet.

3.3.4 Utkast til forskrifter om merverdiavgift – unntaket for omsetning av finansielle tjenester

Forbundet viste i sin høringsuttalelse til at norske verdipapirforetak i stor grad er aktører i et stadig mer internasjonalt verdipapirmarked og at utenlandske verdipapirforetak er betydelige aktører i det norske verdipapirmarked gjennom filialer, datterselskaper eller ved grenseoverskridende virksomhet. Dette gjelder både i den ordinære annenhåndsomsetning og ved såkalt «corporate finance» tjenester, dvs emisjoner, spredningssalg, børsintroduksjoner, oppkjøp og lignende. Tjenester knyttet til de sistnevnte typer transaksjoner er sammensatt av en rekke tjenester som hver for seg kan tenkes å ha ulik avgiftsmessig behandling i ulike land. Ut fra den konkurransesituasjonen norske verdipapirforetak står ovenfor, er det viktig at det norske regelverket og praktiseringen av dette i størst mulig grad blir harmonisert med regelverket og praktiseringen av tilsvarende regelverk innen EU, og da ikke minst i forhold til de nordiske land.

Etter Forbundets syn vil det være behov både for forskrifter og retningslinjer hvoretter departementet kan gi sitt syn på omfanget av unntaket. En forskrift vil etter Forbundets syn være mest i tråd med alminnelige legalitetsprinsipper. Forskriften vil også - avhengig av detaljnivået - kunne bidra til at pliktsubjektene lettere vil kunne trekke grensen mellom avgiftsfrie og avgiftspliktige tjenester. Samtidig innser Forbundet at det ikke er mulig med en kasuistisk oppregning av unntak i forskriften. Det vil således også være behov for retningslinjer/rundskriv som nærmere redegjør for ulike typetilfeller.

Forbundets merknader til forskriftsutkastet var i stor grad knyttet opp mot ”corporate finance” tjenester fordi denne type tjenester ofte er satt sammen av ulike typer tjenester og hvor det følgelig er mest sannsynlig at avgrensningsspørsmål oppstår for så vidt gjelder grensen mellom avgiftsfrie og avgiftspliktige tjenester.

Forbundet foreslo bl a at tjenester fra underleverandører til verdipapirforetak unntas dersom tjenesten fra underleverandøren "utgjør en integrert del av den finansielle tjenesten som verdipapirforetaket leverer eller er nødvendig for produksjonen av tjenesten". Et annet forhold som ble tatt opp er moms på enkelte tjenester levert av Oslo Børs. Børsmedlemmene belastes i dag transaksjonsavgifter i form av en avgift pr transaksjon og en volumavgift. Dette er avgifter som direkte relaterer seg til verdipapirforetakenes bruk av handelssystemet på Oslo Børs – og dermed gjennomføringen av en avgiftsfri tjeneste for kunder. Så vidt vites er slike transaksjonsavgifter momsfrie i de øvrige nordiske land. Forbundet la til grunn at disse børsavgiftene er avgiftsfrie slik at Oslo Børs ikke skal tillegge disse avgiftene moms. Tilsvarende la vi til grunn at transaksjonsrelaterte avgifter i VPS også er avgiftsfrie. Det samme må antas å gjelde transaksjons- og volumavgift som FINFO belaster verdipapirforetak i forbindelse med handel av unoterte aksjer.

Forbundet foreslo at det både av konkurransemessige og ressursmessige hensyn etableres forenklede fradragregler for inngående moms. Så vidt vites er det i Danmark regler som innebærer at finansforetak får fradrag for 25 pst av den inngående momsen.

Forbundet ga uttrykk for at det er behov for rimelig detaljerte forskrifter mv knyttet til tilknyttede tjenester, herunder retningslinjer/rundskriv som inneholder mer detaljerte beskrivelser av ulike praktiske typetilfeller. Forbundet ga derfor utfyllende kommentarer med en beskrivelse av typiske «corporate finance» tjenester, samt konklusjoner på hvorledes Forbundet mener disse bør behandles avgiftsmessig.

3.3.5 Forslag til forskrift vedrørende motregning av gjenkjøpsavtaler.

Forbundet var enig i den foreslåtte forskrift som vil innebære at også gjenkjøpsavtaler (REPO-avtaler) knyttet obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter blir omfattet av motregningsreglene i verdipapirhandellovens (vphl) kap 10. Forbundet fremhevet også behovet for tilsvarende avklaring i forhold til andre finansielle instrumenter, og det ble understreket at motregning mellom aktører i finansmarkedene har betydelige positive effekter for det finansielle system. Mulighetene for motregning bidrar bl a til at verdipapirforetak kan kontrollere og begrense sin motpartsrisiko knyttet til handel med finansielle instrumenter utenom børs på en aktiv måte, og derigjennom redusere sine kostnader knyttet til transaksjoner, herunder kapital som må settes til side for å dekke motpartsrisiko i perioden frem til oppgjør. Adgang til motregning, også med bindende virkning overfor et eventuelt konkursbo, har blitt vanlig internasjonalt og manglende motregningsadgang for utenlandske institusjoner mot norske verdipapirforetak kan medføre at norske verdipapirforetak mister muligheter til å inngå avtaler om handel med visse finansielle instrumenter med utenlandske institusjoner. Forbundet viste til at utenlandske institusjoner antagelig vil foretrekke å gjøre avtaler med andre nordiske institusjoner som er hjemmehørende i land med mer omfattende motregningsregelverk enn det norske, nettopp fordi de da kan benytte seg av en gjensidig motregningsrett, samt de internasjonale standardavtalene som gjelder for handel med finansielle instrumenter. Sett i relasjon til utvikling av et felles nordisk verdipapirmarked gjennom bl a NOREX er det viktig at også denne del av rammebetingelsene harmoniseres. Dersom så ikke skjer vil man kunne risikere at de norske verdipapirforetakene ikke blir i stand til å tilby sine kunder like rimelige tjenester som andre nordiske institusjoner, noe som vil være svært uheldig.

Forbundet foreslo at motregningsadgangen i vphl kap 10 blir ytterligere utvidet slik at også bilaterale avtaler om handel med alle finansielle instrumenter, herunder derivatkontrakter med norske aksjer som underliggende, samt lån av finansielle instrumenter, blir omfattet av regelverket. På bakgrunn av dette foreslo Forbundet at det så snart som mulig iverksettes et arbeid med sikte på å foreslå ytterligere utvidelse av dekningsomfanget til kap 10.

3.4 Enkelt saker

3.4.1 Nordisk samarbeid

Norges Fondsmeglerforbund har i perioden hatt et utstrakt samarbeid med de øvrige nordiske meglerforbund. Sentralt i dette arbeidet har stått harmonisering av medlemsvilkår og handelsregler for børsene som er knyttet til Norex. Harmonisering av handelsreglene har tatt utgangspunkt i den eksisterende funksjonaliteten i SAXESS, mens de øvrige vilkår knyttet til medlemskap og tekniske tilknytninger har tatt utgangspunkt i de eksisterende medlemsvilkår, med de norske som de, på forhånd mest omfattende.

Videre har Forbundet hatt et godt samarbeid med de øvrige nordiske meglerforbund i forbindelse med avgivelse av høringsuttalelser til EU eller CESR. Høringsuttalelser har vært utvekslet og kommentert med sikte på å oppnå en samlet nordisk plattform.

Behovet for økt samordning på nordisk plan har medført at det ble avholdt et felles møte i Sverige på slutten av året der en rekke saker av felles betydning ble omhandlet, og man ble der også enige om den del felles prinsipper for det videre arbeid fremover. De nordiske foreninger søker videre å etablere tilsvarende forbindelser mot andre lands organisasjoner og da særlig England, slik at den nordiske og anglosaksiske tilnærming til utviklingen av de europeiske markeder og det europeiske regelverk, skal kunne få en sterkere stemme.

3.4.2 NOREX joint rulebook - fellesnordisk høringsuttalelse

Forbundet har hatt et omfattende og godt samarbeid med de øvrige nordiske meglerforbund og det er avgitt felles uttalelser samt avholdt flere telefonkonferanser også med representanter for NOREX-børsene. Arbeidet har som utgangspunkt vært todelt, der første fase var etablering av Norex Member Rules (NMR) med virkning for Sverige, Danmark og Island fra høsten 2001. Fase 2 skulle omfatte eventuelle uavklarte spørsmål samt endringer som følge av Oslo Børs' tilknytning til SAXESS versjon 3.1 våren 2002.

Til grunn for regelverksarbeidet lå for øvrig to særlige forutsetninger. For det første felles handelsmetodikk for egenkapitalinstrumenter, og det ble indikert kun mindre endringer i funksjonalitet sammenlignet med dagens ASTS. For obligasjonsmarkedet ville endringene bli andre og det ville også være forskjellig handelsmetodikk for fremmedkapitalinstrumentene. I tillegg til dette ligger det i bunnen en felles teknologisk plattform, men med forskjeller i teknisk tilkobling, jfr det forhold at de øvrige landene ikke har noe tilsvarende det norske VP-nett.

Utgangspunkt for Forbundets regelverksarbeid var å etablere et regelverk på minst samme "nivå" som dagens medlemsvilkår på Oslo Børs. Før samordningen og harmoniseringen hadde Oslo Børs det mest omfattende og gjennomarbeidede regelverk og de nordiske foreninger – også kalt DINS – tok i mange sammenhenger utgangspunkt i det norske regelverket – ikke minst hva angikk tekniske krav overfor børsene. Konklusjonen er at dette målet ikke ble oppnådd i det det underveis var nødvendig med enkelte kompromisser. Enkelt sagt kan man vel si at Sverige og Danmark har fått et betydelig bedre – om enn ikke godt nok – regelverk, mens man på norsk side har fått et noe "dårligere" regelverk, ikke minst i relasjon til partenes rettigheter og plikter knyttet til leveransen av handelssystemet.

Første forslag til felles regler ble oversendt DINS 22. November 2000 og foreningene hadde sitt første møte 26. januar 2001. Basert på dette møtet og senere kommunikasjon ble det avgitt en felles høringsuttalelse 20. februar 2001. NOREX-børsene besvarte denne høringsuttalelsen den 5. juni 2001 og det ble etter dette avgitt ytterligere uttalelse fra Forbundet den 15. juni 2001. Den 27. juni 2001 mottok Forbundet meddelelse fra NOREX om at reglene er fastsatt, men med fullmakt til å avklare utestående problemer. Endelig regelverk (Fase 1) ble sendt ut i Danmark og Sverige 3. september 2001.

De sentrale problemstillinger som har vært drøftet har bl a berørt regler og prosedyrer for konsultasjon med meglerforeningene ved regelverksendringer og tekniske endringer. Det er fastsatt slike prosedyrer. Videre har det vært sterkt fokus krav til leveransen av handelssystem bl a hva gjelder krav til tekniske spesifikasjoner på norsk nivå, krav til leveranse og ansvar for manglende levering, oppetid og responstid. Etter Forbundets erfaring gjenstår det på dette område en god del før regelverket er tilfredsstillende og det er igjen gjenstand for en nordisk diskusjon. Et annet viktig forhold var å få videreført den norske nettverkløsningen – ikke minst med hensyn til overvåkning. For så vidt gjelder Norge så er dette på plass.

I likhet med det som var tilfelle knyttet til tidligere diskusjoner knyttet til medlemsvilkårene på Oslo Børs (ASTS) har det vært stor diskusjon omkring informasjonstilgang og bruk for interne brukere. På dette området har resultatet blitt dårligere enn dagens regler. Det har vært, og er fortsatt, diskusjoner knyttet til varemerker og immaterielle rettigheter og bruk av slike.

Andre viktige forhold har vært regler for suspensjon og børs pauser, med til dels vesentlige forskjeller i nordisk lovgivning i bakgrunnen, og videre regler for kryssmedlemskap, herunder kapitalkrav. En rekke forhold knyttet til handel, herunder merking av ordre med eierkategori og børsenes adgang til å kansellere ordre og handler har vært diskutert. Sist, men ikke minst har medlemmenes og børsrepresentantenes ansvar vært gjenstand for diskusjon. For sistnevntes del har regelverket på norsk side blitt bedre enn gjeldende regler.

Det foreligger enkelte uløste forhold, herunder de mer detaljerte regler for gjennomlysning, priser, og ansvarsreglene.

Forbundets konklusjoner er at det har vært en lang og tidkrevende prosess, med til dels korte frister for uttalelser. Det har vært god kommunikasjon mellom meglerforeningene, men frem til årsskiftet litt liten vilje fra NOREX til felles drøftelser. I slutten av 2001 og begynnelsen av 2002 har det imidlertid vært avholdt noen felles telefonkonferanser og det synes som denne kommunikasjonen begynner å komme inn i rett spor.

3.4.3 Oppgradering av investeringstjenestedirektivet.

EU-kommisjonen utarbeidet et forslag til oppgradering av ISD (CON (2000) 729 final) og Forbundet avga kommentarer overfor Kredittilsynet. Kommisjonens forslag tok for seg seks hovedtemaer og anga under disse temaer enkelte problemstillinger som det ble bedt om merknader til.

Når det gjaldt "An effective single passport for investment firms" ga Forbundet uttrykk for at man i prinsippet var enig i at en større grad av reguleringen av de enkelte foretaks virksomhet bør forestås av foretakets hjemlands tilsynsmyndigheter. Imidlertid er det viktig at standarden "god forretningsskikk" (conduct of business) knyttet til virksomhet som utøves i Norge og tjenester som ytes mot norske investorer og utstederforetak, er underlagt norsk jurisdiksjon. Bakgrunnen for dette er at norsk rettsanvendelse gjennomgående synes å være strengere enn det som gjelder i andre land, f.eks. når det gjelder ønsket om størst mulig likebehandling av investorer uavhengig av deres profesjonalitet. Også skillet mellom profesjonelle og ikke-profesjonelle i Norge – og konsekvensene av dette skillet – synes å være vesentlig annerledes enn det som gjelder f.eks. i England, jfr. også FESCOs utkast til definisjoner.

Høringsnotatet fokuserte sterkt på at man skal lette den grensekryssende tjenesteyding. Bakgrunnen for dette er å øke tilbudene for investorene og utstederne, og man skal gjøre det lettere for de enkelte lands borgere å kjøpe tjenester over landegrensene. Dette skal da bli å skjje ved å fjerne regler som oppfattes som byrdefulle for tjenesteyderne, i denne anledning det å holde oversikt over alle vertslands regulering av god forretningsskikk. Det er imidlertid en svakhet ved notatet at det ikke behandler den nærmere konsekvens av dette for kundene. Det blir jo da kundene som må skaffe seg oversikt over det nærmere innhold i god forretningsskikkstandarden og rettspraksis knyttet til denne i det enkelte hjemland. Det tør være åpenbart at dette vil være byrdefullt for en rekke investorer og utstedere, selv for de profesjonelles vedkommende.

Når det gjaldt "New forms of service provision" omhandlet denne del av kommisjonens rapport for det vesentlige såkalte Alternative Trading Systems (ATSs), og bakgrunnen synes å være at slike ATS'er funksjonelt har blitt eller er i ferd med å bli mer og mer like som børser eller autoriserte markedsplasser. Det hersker en viss usikkerhet knyttet til regulering av slike handelssystemer, men enkelte medlemsstater synes å regulere slik virksomhet som verdipapirforetak. Kommisjonen påpekte selv at ATS'er ikke er noen ensartet gruppe. Forbundet var enig i dette, ikke minst fordi det – så langt Forbundet kjenner til – ikke foreligger noen entydig definisjon av hva som menes med ATS. Det synes dog å være mest nærliggende å anta at kommisjonen – når den vurderer regulering av ATS'er – fokuserer på handelssystemer og samvirket mellom disse og den øvrige infrastruktur. Det er Forbundets prinsipielle standpunkt at man skal utvise stor varsomhet med å regulere slike alternative systemer, med mindre de i realiteten fungerer som reelle markedsplasser med helt tilsvarende funksjonalitet som en klassisk markedsplass eller børs. På den annen side må man ikke trekke dette så langt at reguleringen vil ramme de systemer som verdipapirforetakene benytter overfor sine kunder, enten alene eller sammen med andre verdipapirforetak, for å effektivisere handel og slutning over f.eks. internet, bare fordi de kan være en "trussel" mot de eksisterende deltagere i infrastrukturen.

Når det gjaldt spørsmålet om hvilke deler av ISD artikkel 10 og artikkel 11 som er relevante pekte Forbundet bl. a. på at man må skille mellom de systemer som skal virke mellom særlig profesjonelle parter, f.eks. mellom meglerforetak, og de som skal virke overfor f.eks. "retail-kunder". I førstnevnte tilfelle synes en rekke av prinsippene i art. 10 og 11 knyttet til kundeforhold å være lite relevante. Forbundet understreket også at man ikke må etablere et reguleringsmessig rammeverk som i praksis gjør det særlig byrdefullt for markedsaktørene å etablere elektroniske kommunikasjonskanaler for sin handel. Dersom man også vil regulere ATS'er som regulerte markeder vil dette ytterligere kunne svekke den nasjonale konkurranse noe som Forbundet anser vil være uheldig.

Når det gjaldt spørsmål knyttet til å effektivisere konkurransen mellom regulerte markeder påpekte Forbundet bl. a. at den såkalte "concentration rule" i art. 14 (3) synes å være unødvendig konkurransehindrende, ikke minst tatt i betraktning det rammeverk som gjelder for etablering av alternative markedsplasser i Norge. Det samme gjelder i forhold til art. 15 (5) om muligheten til å forby etablering av nye markeder.

Kommisjonen tok også opp spørsmål om innføring av såkalte "High level principles for regulated markets". Kommisjonens høringsnotat var konsentrert om et antatt behov for felles eller like noteringskrav, prospektkrav, rapporteringsregler og offentliggjøring av prissensitiv informasjon. Slik regelverket for børser og autoriserte markedsplasser er lagt opp i Norge etter den nye børsloven med tilhørende forskrifter synes man langt på vei å ha fulgt de tanker som kommer til uttrykk i kommisjonens rapport. Forbundet stilte imidlertid spørsmålstegn ved en sentral påstand i høringsnotatet og det er påstanden om at forskjeller innen et system (her forstått som det indre marked) vil medføre at handelen konsentreres om det punkt der kravene til gjennomlysning er minst krevende. Forbundet uttrykte tvil om denne påstanden er riktig.

Det var etter Forbundets oppfatning en generell svakhet ved drøftelsen av såkalt ”transparency” at man ikke gjør klart rede for hvorvidt man tar sikte på å regulere såkalt ”pre-trade” eller såkalt ”post-trade” gjennomlysning, ikke minst fordi det kan være store forskjeller på de enkelte lands tilnærming til dette, og fordi det kan være forskjellig behov for fellesskapsregulering av det ene eller andre. Forbundet uttrykte tvil om det er behov for detaljregulering ut over det som fremgår av ISD art 21. Bakgrunnen for dette er bl a at etablering av elektroniske handelsmuligheter for investorer i seg selv medfører at de markedsplasser eller verdipapirforetak som tilbyr denne mulighet, vil møte stadig sterkere krav til gjennomlysning. Forbundet var derfor av den oppfatning at denne side vil regulere seg selv.

Når det gjaldt avregning, oppgjør og registrering av verdipapirhandler synes kommisjonens notat å være noe sparsomt. Forbundet var enig i at man må sikre en regulering, nasjonalt og internasjonalt, som gjør det enklere og billigere å handle over landegrensene. Spørsmålet om avregning og oppgjør har også en side til et omfattende regelverk knyttet til kjøp og salg i sin alminnelighet, herunder kjøps- og avtaleretten og også insolvensretten i de enkelte land – som kanskje er den som vanligvis byr på de største utfordring. I tillegg kommer eventuelle nasjonale behov, så vel tilsynsmessige som skattemessige, for å holde oversikt over de reelle eierforhold knyttet til nasjonalt utstedte finansielle instrumenter. Etter Forbundets oppfatning burde spørsmålene om ”clearing and settlement” gjøres til gjenstand for en mer inngående vurdering, ikke minst med hensyn til behovet for fellesskapsregulering, hensyntatt behovet for å sikre tilstrekkelige muligheter for det enkelte land til selv å overvåke den finansielle stabilitet.

Revision of the investment services directive (isd93/22/eec)

Forbundet avga en særskilt uttalelse overfor Kommissjonen knyttet til et første revisjonsforslag for ISD. Fra denne uttalelsen hitsettes bl a:

“The Association would like to make comments on the proposed revision of the investment services directive (ISD93/22/EEC). The proposed revision covers several topics which have close connections to several proposals from FESCO/CESR and we would like to underline the need for a close harmonisation of the further process in developing different standards and the revision of ISD.

The Association is in favour of many of the provisions proposed in the revised ISD directive in order to provide for a high level of harmonisation of authorisation of operators and provisions for retail investor protection forming the grounds for increased competition in servicing the investment services market within EU a single passport for investment firms to provide their services cross-border based on authorisation by the competent authorities in the country of establishment (home country/country of origin)

It is our opinion that ISD provisions regarding investor protection should be applied only on non-professional clients and not on parties on the market that operate on equal terms of professionalism such as professional clients.....

The categorisation proposed in the paper from the Commission is based on more objective criteria than [the Norwegian] definition. In our opinion will a categorisation based on such objective criteria lack the flexibility that is needed, especially when it comes to the treatment of different private investors and smaller companies. It seems also to be inconsistent with legal practice and tradition in Norway. Further we will emphasise that the basic criteria is not whether the investor is a financial institution or not, small or big, private or a corporation, but whether the investor possess the necessary experience, knowledge and expertise to make their own decisions.....

A new classification of markets is proposed. Markets are to be divided in a) organised ISD (regulated market), b) organised markets outside ISD (alternative market) for trading of instruments not eligible for or admitted to trading on regulated market and c) investment firms matching of client orders. In art 29 provisions are suggested that instruments admitted to trading on *regulated markets* will not be eligible for admission to trading on organised markets outside ISD (*alternative markets*). This seems to imply that e.g. ECN- or ATS-systems, operated by investment firms, will not be able to list and trade financial instruments if they are listed or traded on a regulated market, e.g. an authorised exchange. We believe that this provision and other proposed regulations of regulated markets will introduce restrictions of free competition, in particular between the services offered by investment firms and traditional exchanges and also between traditional exchanges and other markets.

The reason for these proposed regulations seems to be that the development of new – and non-exchange - trading systems, operated by investment services companies (and others), raises regulatory concerns primarily related to the protection of the users and the market integrity and also problems with fragmentation of the trading and the price formation. In our opinion we cannot see that there has been presented any material that shows that the above mentioned will in fact be the result of such developments of new trading facilities. It is more likely that the proposed regulation will hamper a sound competition and more serve as a mean for the existing exchanges to avoid competition. [T]he proposed regulation may constrain the EU/EEA investment firms in an

inappropriate way compared with investment firms on other continents e.g. the US. Also we will underline that we are not in favour of the proposal to make regulated market status compulsory if a service operator, e.g. investment firm, satisfies the relevant criteria. On the contrary, this should be a matter of choice for the investment firm as it is today. As a conclusion we believe that an implementation of these proposals regarding the organised (and regulated) markets can be used as a mean to prevent an existing stock exchange from competition from other national entities, especially in smaller markets where i.e. the individual investment services companies does not have the necessary size to serve the market alone with its own trading facilities.....

We support that cross-border provision of services to retail clients should be regulated by the country of origin principle once the harmonisation process has been implemented in the EU. If this wouldn't be the case the driving force for investment service providers to offer service cross border would risk declining considerably, due to legal uncertainties. Even though we support the proposal we will underline our uncertainty on whether it is wise to transfer the legal risk from a professional service provider to a non-professional retail client.

We consider it to be important that the clients, also the non-professionals, shall have a clear responsibility to actively seek information on different kind of investment alternatives, including different financial instruments. With the exception of the situation when an investment firms provide the investment service of discretionary portfolio management, the responsibility for the investment decisions remains, and should remain, with the customer himself. In our opinion the different proposals, including the FESCO proposals, regarding the relationship between the investment services company and the retail customer can in fact reduce the clients responsibilities for his own decisions. Such a development do we consider as unfortunate.

In art 29 it is stated that the competent authorities shall ensure that regulated markets operate strict controls on the instruments admitted to trading on the market. This provision state that financial instruments admitted to trading on regulated markets will not be eligible for admission to trading on organised markets that are not regulated markets. We believe that this provision will hinder the combination of trading a certain instrument on a regulated market and simultaneously on an alternative market contrary to the objective of avoiding the current concentration rule as is stated in the Art 13 with regard to best execution rules. We believe this provision will hamper free competition from other kind of markets such as ATS's and we therefore oppose to this restriction.”

3.4.4 Measures to promote market integrity – a follow-up paper- FESCO

Forbundet tilskrev Kredittilsynet for å tilkjennegi sine synspunkter på ovenstående. Fra Merknadene hitsettes:

”The Association of Norwegian Stockbroking Companies are in favour of most of the principles given in the above mentioned paper. In general most of the standards and measures regarding the issuers and market participants are already satisfactory regulated through the Norwegian Securities Trading Act and the present stock exchange regulations. The latter includes the present trading rules and membership agreement for Oslo Stock Exchange. To some extent the duties of investment firms (section D) are regulated through the ethical norms and recommendations for members of our association.

The Association will notwithstanding underline one important difference between the FESCO proposals and the Norwegian regulation. That is the different definition of “inside information”. In our opinion the Norwegian definition in the securities trading act § 2-1 covers much more information than the Insider Dealing Directive. This can cause some problems regarding the practical implementation of different of the proposed measures.

Regarding section C of the paper we are of the opinion that all the standards and measures are satisfactory covered by the stock exchange regulation chapter 5, the securities trading act § 3-1 and circular 2/99 from the Oslo Stock exchange. The only exception is measure 36 regarding shareholding disclosure. It is important to note the proposed changes in the securities trading act § 3-2 after which the Norwegian regulation will in harmony with the proposed measure.

Also the proposed measures regarding confidentiality are already implemented in Norway through the securities trading act § 2-2 and the stock exchange regulation section 5. The same applies for the proposed restrictions on relevant persons, even though the definition of “relevant persons” differs from the comparable definition in the securities trading act chapter 2.

When it comes to the proposed regulation on issuers internal organisation, we are in favour of the proposals, but we will underline that an implementation of the measures probably will require changes either in law or the stock exchange regulation.”

3.4.5 Consultation of FESCO paper "Proposed standards for Alternative Trading Systems"

Kredittilsynet tilskrev Forbundet med anmodning om å fremkomme med eventuelle merknader til FESCOs "Consultation-paper". Fra våre merknader hitsettes bl a:

"The reason for the proposed standards seems to be that the development of new – and non-exchange - trading systems, operated by investment services companies, raises regulatory concerns primarily related to the protection of the users and the market integrity. Further FESCO has stated in its paper that the existing conduct of business rules "do not fully address the risks posed by the specific nature of services provided via ATs".

Before we can comment in detail on the proposed standards and answer the different question it is important to have a clear opinion of what is meant by ATS. The very broad definition of a qualifying system seems unclear. It is not clear what is meant by "automated system", neither is it clear what is meant by "brings together". It also seems unclear whether it is the system as such that need to be defined or the "entity which,...., operates.." that is the important issue.

It seems though that the essence of the definition is the automatic matching of orders. If this is the right interpretation this will exclude systems that only provides information on orders and trades, such as the Norwegian OTC-market, and also the different order-routing systems that different investment services companies operates in connection with their membership at exchanges. The same seems to apply also for systems where clients trades directly with an investment services company against the company's own book. We think that such a delimit of the definition is absolutely necessary and we will recommend that the definition rewrites to cover this.

Another problem is that our proposed definition or the FESCO-definition can entail some problems related to the definition of an authorised market in the Norwegian stock exchange act.

The content of the proposed principles and rules regarding conduct of business introduces extremely comprehensive advisory duties on the firms towards their customers, i.e. requirements concerning risk warnings, monitoring of the customers' trading restrictions, investment advice according to the customers "needs" (as opposed to e.g. the customers "requirements") etc. It is also drawing a distinct line between advisory-based trading and so called execution only trading, where the latter is characterised by the non-existence of advice from the investment services company..... Regarding implementation we do not see any severe problems regarding implementation in Norway. Most of the standards falls within the scope of the Norwegian Securities Trading Act, especially §§ 9-1 and 9-2. It seems that there will be no need for changes in the current legislation, however this will depend of the degree of detail in the standards."

3.4.6 Consultation of the FESCO paper "Stabilisation and allotment – a European supervisory approach".

Forbundet avga overfor Kredittilsynet en uttalelse knyttet til en revidert versjon av utkastet til en FESCO (nå CESR) standard knyttet til "Stabilisation and allotment – a European supervisory approach". Fra Forbundets merknader hitsettes bl a:

"In the first round of consultation we concluded that the proposed standards on stabilisation set forth in the FESCO paper was basically in accordance with previous recommendations from a Norwegian working group, ref our letter of November 6th 2000. We also did conclude that the proposed standards did not contravene the relevant Norwegian laws and regulation, including our ethical norms. The same conclusions can be drawn regarding the new version of the consultation paper, even though it seems to recommend less strict standards on allotment than the current practice and interpretation of conduct of business regulation in Norway."

3.4.7 FESCO Proposal for harmonisation of core conduct of business rules for investor protection

FESCO hadde fremlagt et dokument med forslag til omfattende og detaljert felles regulering av god forretningsskikk. Forbundet avga høringsuttalelse overfor Kredittilsynet og fra denne hitsettes bl a:

"In our remarks we will concentrate our focus on general views on the initiative from FESCO to obtain harmonised rules and practice for good business conduct throughout an integrated European securities market.

It seems that FESCO [...] has drawn the conclusion that a detailed regulation is necessary for all member states, without considering the actual regulation in each country, i.e. the specific regulation on securities trading, the

general contract law, regulation on consumer protection in general and so forth. From the consultative paper it is impossible to see which countries that are not providing an adequate level of protection and the reason for such a conclusion. The draft code of conduct does not state reasons for the introduction of its various principles and rules, nor does it explain what specific shortcomings (if any) of the markets the new rules are supposed to remedy. It is therefore more or less impossible to assess the actual basis for the proposed regulation.

We are of the opinion that a major part of the proposed principles and rules, according to the fundamental principle of legality in the Norwegian legal system, needs to be implemented by law in order to obtain mandatory effect on private subjects in Norway. In this connection it is important also to take into account that breaches "good business practice", ref section 9-2 of the Norwegian Securities Trading Act, in principle will be subject to criminal sanctions according to section 14-3 of the Securities Trading Act.

It is also our opinion that the burden of comprehensive new obligations of this character on private subjects cannot be implemented under national law without proceeding by way of a formal legislative procedure, or by way of regulation (presupposing the existence of a sufficient legal basis for such regulation).

The content of the proposed principles and rules represents a shift in the investment firms' obligations and introduces extremely comprehensive advisory duties on the firms towards their customers. With the exception of the situation when investment firms provide the investment service of discretionary portfolio management, the responsibility for the investment decisions remains, and should remain, with the customer himself. Norwegian investment firms providing broker/dealer services do generally not take on extensive advisory responsibilities.

The proposed code of conduct reflects a totally different attitude to this question, in its detailed requirements concerning risk warnings, monitoring of the customers' trading restrictions, investment advice according to the customers "needs" (as opposed to e.g. the customers "requirements") etc. These obligations are way more extensive than the services which are presently being provided by investment firms acting as broker/dealers, and will represent a level of service provision, regulatory burden as well as legal risk, which the present modest (minimum) brokerage fee does not cover. It is therefore our opinion that the proposed extensive advisory duties only should apply where the investment firm agrees to act as the customer's investment advisor.

We also do believe that such a regulation rather will make it more difficult and expensive to trade – and several of the proposed principles and rules will hinder the development of an effective electronic trading platform for retail investors based on information and advice from the service provider.

The draft rules for investor protection will in our opinion, if adopted and applied, lead to an unnecessary detailed and rigid regime allowing little room for industry to develop business practices between the customer and the firm, and thereby also hamper efficient development of the financial markets. The whole idea of regulating the investment firms' relation with their customers in such detail does moreover seem contrary to fundamental, explicit, assumptions of the preparatory works to the Norwegian Securities Act.

In our opinion the total regulation in Norway on securities trading combined with our effective public supervision and the relatively easy access to grievance procedures, i.e. our Ethics Council, The Complaints Board for Consumers in Banking and Finance Matters (Bankklagenemda) and the County Courts, implies a more than satisfactory regime for investor protection.

3.4.8 CESR redrafted proposal for harmonisation of core conduct of business rules for investor protection - brev til CESR 26. november 2001

På bakgrunn av det som er omtalt i pkt 3.4.9 avga Forbundet en ny uttalelse direkte overfor CESR (tidl FESCO) knyttet til en ny versjon av forslaget til felles regler om god forretningsskikk. Fra Forbundets merknader hitsettes bl a:

"We have earlier presented our views in a letter to Kredittilsynet of 27th of April this year, with regards to the first proposal presented by CESR (then FESCO) for harmonisation of core conduct of business rules for investor protection. The proposal has since then undergone revision, and on many points we welcome the changes that are made. In particular we appreciate the fact that the proposal on many issues seems to have been simplified and specified, and that the rules, to some extent, appear less rigid.

However, when taking a broader view, the revised document can still not make us revoke the comments made with regards to the first proposal. Our views therefore broadly remain unchanged, and we cannot revoke our comments that have been presented to Kredittilsynet during the first round of public consultation. Taken into account that we have not earlier been able to communicate our comments directly to CESR, we would like to

take the present opportunity to repeat our initial remarks on general views on the proposal in general. We will to some extent also comment certain specific rules and principles as they appear in the revised proposal.”

3.4.9 Anbefalinger

3.4.9.1 Revidert egenhandelsanbefaling

Forbundet foretok enkelte endringer og tilpasninger i egenhandelsanbefalingen, dels som følge av loveendringer, dels som følge av enkelte tolkningsuttalelser fra Kredittilsynet.

3.4.10 Utkast til rundskriv om Kredittilsynets egnethetsprøving – særlig om vandelskravet

Forbundet stilte seg positivt til at Kredittilsynet i rundskrivs form redegjør for sin praktisering av regelverket i sin alminnelighet og man anser det som særlig betydningsfullt at det gis informasjon omkring praktiseringen av egnethetsvurderingen fordi dette for mange foretak er et nytt område i den forstand at særlovgivningen i større grad nå oppstiller særskilte krav til vandel mv. Når det gjaldt selve rundskrivet og praktiseringen av regelverket reiser dette imidlertid enkelte vanskelige problemstillinger, så vel med hensyn til hvem kravene gjelder og ikke minst det nærmere innhold i vandelskravet og det derpå følgende behov for opplysninger. Forbundet pekte på enkelte problemstillinger som trengte en nærmere avklaring. Dette gjaldt bl a at det forhold at en person anses å falle utenfor egnethetsbestemmelsene ikke innebærer at det ikke kan stilles krav til kompetanse eller vandel. Dersom man med dette mener at foretakene selv kan stille tilsvarende krav til andre personer var Forbundet enig i dette, men man ga samtidig uttrykk for at det er mer tvilsomt om Kredittilsynet kan oppstille slike krav til andre og som ledd i dette samle inn informasjon om enkeltpersoner.

Videre pekte Forbundet på forholdet til ansattes representanter i styret. Forbundet er av den oppfatning at disse må fylle de samme krav som andre styremedlemmer og kan ikke se at det foreligger tilstrekkelig grunnlag for å behandle disse annerledes, kun med den begrunnelse at de har en særlig rolle. Forbundet kunne heller ikke se at man skal kunne stille andre eller svakere krav til styremedlemmer som er valgt av kommunestyret. Hensynet til begrunnelsen for kravene i de enkelte lover tilsier at også slike styremedlemmer underlegges den samme egnethetsvurdering. Det må også være riktig å vurdere det enkelte styremedlems kompetanse ut fra en samlet vurdering av kompetansen til hele styret. Noe annet ville etter Forbundets oppfatning være tilnærmet meningsløst idet kravene til kompetanse i et styret er så vidt mangfoldig at man ikke kan forvente at hvert enkelt styremedlem selv skal kunne inneha all den nødvendige kompetanse, med mindre kompetansekravene settes til et absolutt minimum.

Når det gjelder vandelskravet reises prinsipielle problemstillinger knyttet til hvilken informasjon om en persons private forhold som Kredittilsynet faktisk har behov for i sine vurderinger. For Forbundet fremstår det som relativt åpenbart at ikke ethvert straffbart forhold eller for den saks skyld brudd på skattelovgivningen, er relevant. Det synes også som Kredittilsynet er av samme oppfatning i og med at man må vurdere det straffbare forholdets ”art”. Tatt i betraktning at slike forhold er rimelig sensitive så bør man ikke kreve informasjon om forhold som man likevel ikke vil tillegge særlig vekt. Forbundet ga derfor uttrykk for at man i rundskrivet bør være noe klarere med hensyn til hva som er relevante brudd. Når det gjelder punktet om økonomiske forhold synes Forbundet at det legges opp til en mild vurdering, jfr det forhold at man ikke uten videre vil tillegge det vekt om en person har vært underlagt konkurskarantene. Etter Forbundets oppfatning bør utgangspunktet være at en person som er eller har vært underlagt konkurskarantene ikke oppfyller egnethetskravet, med mindre det foreligger helt spesielle forhold. Det kan stille seg noe annerledes med en person som har vært underlagt konkursbehandling, i hvertfall dersom slik konkursbehandling ikke gjelder personen selv.

3.4.11 Beregning av effektiv rente på underkursobligasjoner

Forbundet har i tidligere høringsuttalelse (1 mars 1999) gått sterkt i mot innføring av renteberegningsmodellen som periodiseringsprinsipp i obligasjonsbeskatningen. Forbundets primære forslag i høringsuttalelsen var at dagens realisasjonsprinsipp opprettholdes, subsidiært at markedsverdiprinsippet benyttes. Høringsrunden viste at renteberegningsmodellen møtte sterk motstand blant viktige aktører som opererer i obligasjonsmarkedet.

Overfor Finansdepartementet har Forbundet innstendig oppfordret departementet til å be Stortinget endre reglene for beskatning av obligasjoner. Bakgrunnen for dette er bl a at den opprinnelig begrunnelse for innføringen av modellen (behovet for å kunne legge ut obligasjoner med større avvik fra pari i perioder med store rentefluktuasjoner) ikke kan forsvare omleggingen til en slik komplisert obligasjonsbeskatning. Videre at obligasjonsmarkedet har endret betydelig karakter fra å være et marked med omsetning og emisjon av

tradisjonelle obligasjoner med institusjonelle som aktører til å bli et marked med mer sofistikerte produkter (indeksobligasjoner) hvor private personer og ikke-institusjonelle er på full fart inn som de viktigste aktørene. Det ble også fremhevet at modellen har klare teoretiske svakheter som særlig viser seg i praksis når obligasjoner endrer verdi som følge av endringer i låntagers kredittverdighet og at emisjon av indeksobligasjoner er blitt en viktig fundingkilde for finansinstitusjonene i løpet av de siste to - tre årene og denne fundingkilden kan forsvinne dersom renteberegnings-modellen innføres. Endelig kan modellen føre til flukt fra VPS-registrerte obligasjoner til utenlandske obligasjoner

Når det gjaldt behovet for underkursobligasjoner understreket Forbundet at departementets oppfatning om behovet for underkursobligasjoner må antas å reflektere synspunkter fra aktører som går flere år tilbake i tid, dvs fra perioder hvor større rentefluktasjoner i løpet av korte tidshorisonter var mer vanlig (og sannsynlig) enn i dag. På tidspunktet for slike innspill var det heller ikke noe nevneverdig marked for indeksobligasjoner. Det er først i løpet av de to-tre siste årene at dette markedet er vokst frem og det er etter Forbundets oppfatning viktigere at dette markedssegmentet ikke strupes av skatteregler enn å innføre skatteregler som er ment for å stimulere frem et annet markedssegment som det for tiden neppe er et stort behov for.

Etter at Stortinget vedtok endringen i skattelovens § 14-23 i desember 1999, har obligasjonsmarkedet endret seg betydelig. Det har vært en sterk fallende tendens i omsetningen av tradisjonelle børsnoterte obligasjoner. For første gang i moderne historie er obligasjonsomsetningen blitt lavere enn aksjeomsetningen på Oslo Børs. Omsetning og emisjon av tradisjonelle obligasjoner er synkende, mens omsetning og emisjon av indeksobligasjoner er økende. Private personer er altså på vei inn i obligasjonsmarkedet gjennom sparingen i indeksobligasjoner. Det er opplagt en risiko for at den foreslåtte renteberegningsmodellen vil bli oppfattet av private personer som svært komplisert og u håndterlig med den følge at markedet for indeksobligasjoner blir sterkt skadelidende. Dette gjelder selv om VPS beregner skatten for norske VPS-registrerte obligasjoner. Følgen av dette er blant annet at finansinstitusjonene kan miste en viktig fundingkilde. Et annet forhold som er endret de to-tre siste årene er at det er i ferd med å vokse frem et marked i Norge for obligasjoner med høyere risiko enn tradisjonelle obligasjoner. Dette markedet må antas å vokse slik man ser i utlandet. For denne type obligasjoner har renteberegningsmodellen åpenbare svakheter. Forbundet ga også uttrykk for at omfanget av handel i utenlandske obligasjoner synes å være undervurdert av departementet.

Forbundet pekte på en rekke svakheter med renteberegningsmodellen bl a at modellen har den fundamentale feil at den ikke fanger opp over-/underkurs som følge av kredittisiko(endringer) eller likviditetsrisiko(endringer). Departementets renteberegningsmodell vil etter Forbundets oppfatning føre til en praksis som vil være analog med en praksis der man beskattet løpende urealiserte aksjevinster.

Etter Forbundets oppfatning ville det beste være at man beholdt realisasjonsprinsippet, subsidiært at man benyttet markedsverdiprinsippet. Det sistnevnte prinsippet er langt å foretrekke fremfor renteberegningsmodellen. Dersom departementet likevel holder fast ved renteberegningsmodellen – hvilket Forbundet sterkt vil beklage – anmodet Forbundet om at modellen endres for om mulig begrense skadevirkningene noe. Forbundet fremmet derfor et endringsforslag, men understreket at dette ikke rokket ved Forbundets innvendinger mot modellen som sådan.

3.4.12 Banklovkomisjonens delutredning nr. 6

Forbundet avga en høringsuttalelse overfor Finansdepartementet vedrørende ovennevnte delutredning. I uttalelsen bl det bl a gitt uttrykk for at man mener det er svært positivt at det gjennom den foreslåtte lovgivning åpnes for verdipapirisering. Det er etter Forbundets oppfatning viktig blant annet ut fra hensynet til norske finansforetaks konkurransesituasjon at norske finansforetak kan ta i bruk låne- og finansieringsordninger som er vanlige i andre land. Det ble også fremhevet at slike ordninger kan bidra til å redusere norske bankers behov for kortsiktige innskudd fra utenlandske banker og at de nye instrumentene som kan utvikles ved den nye lovgivningen kan bidra til at det norske obligasjonsmarkedet blir mer velfungerende.

Enkelte av Banklovkomisjonens lovforslag om verdipapirisering var etter Forbundets oppfatning ikke tilpasset behovene i markedet og det ble foreslått enkelte endringer. Forbundet var ikke enig i at spesialforetakets mulighet til å finansiere kjøp av lån begrenses til opptak av ett obligasjonslån. Løpetiden på obligasjonene må da være sammenfallende med løpetiden på den kjøpte utlånsporteføljens løpetid. Det bør etter Forbundets oppfatning åpnes for at spesialforetak kan finansiere utlånene på en fleksibel måte. For eksempel bør spesialforetak kunne utstede obligasjoner med kortere løpetid enn utlånene og refinansiere obligasjonene i markedet. Det vil da kunne være mulig å oppnå bedre betingelser enn ved det opprinnelige låneopptaket. Etter det Forbundet kjenner til er det vanlig internasjonalt at spesialforetak er organisert på annen måte enn som aksjeselskap, f.eks. stiftelse. Spesialforetak kan enten være en stiftelse eller at det er en stiftelse som eier et aksjeselskap som brukes som spesialselskap. Forbundet kunne ikke se at det var tungtveiende argumenter for at andre selskapsformer enn aksjeselskapsformen kan benyttes.

Forbundet var videre uenig i at det skal være et totalforbud mot at den banken som selger ut en utlånsportefølje skal kunne eie aksjer i spesialselskapet. Etter Forbundets oppfatning bør det være mulig for den selgende bank å eie opp til 10 pst av aksjene (stemmene) i et spesialforetak som er organisert som aksjeselskap. På dette nivå vil det ikke skje noen form for konsolidering. Det bør også være uproblematisk at selgende bank er representert med et mindretall i spesialselskapets styre. Det ble også gitt uttrykk for at den foreslåtte ordningen med krav til godkjenning fra tilsynsmyndigheten før en verdipapirisering kan gjennomføres var unødvendig. Praksis i andre land er at bankene har plikt til å rapportere til tilsynsmyndigheten når en verdipapirisering er gjennomført og at det stilles krav til rapporteringens innhold og Forbundet antok for øvrig at kompleksiteten ved en verdipapirisering gjør det vanskelig å fremlegge en komplett søknad for godkjenning hos Kredittilsynet.

Det var foreslått en rett for låntakere (for forbrukere – ufravikelig) til å nekte overdragelse. Forbundet kunne ikke se behovet for en slik bestemmelse. Slik de foreslåtte lovregler om verdipapirisering er lagt opp, vil bankens kunder ikke påvirkes av at lånene blir overført til et spesialforetak. Hensikten med verdipapirisering er å muliggjøre billigere finansiering og dette vil over tid komme kundene til gode. Kundene står dessuten fritt til å refinansiere lånene hos en annen bank dersom de får en dårligere behandling hos spesialselskapet enn det de fikk i selgende bank. Spesialselskapet må gi kundene samme service for ikke å risikere at et større antall lånekunder refinansierer sine lån hvilket kan stille spesialforetaket i en svært vanskelig situasjon fordi lånene er finansiert langsiktig.

3.4.13 Sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak

Forbundet var anmodet om å gi sitt synspunkt på om forskriften om sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak og dens begrensning på 25 millioner er i samsvar med Direktiv 87/8/EF om investorkompensasjonsordninger.

I sin uttalelse fremhevet Forbundet bl a at bakgrunnen for forskriften er det nevnte direktiv sett i sammenheng med verdipapirhandelloven § 8-13 som fastslår at verdipapirforetak skal ha en forsikring eller annen sikkerhet som dekker ansvar foretaket kan pådra seg ved utøvelsen av sin virksomhet. Av dette kan det sluttes at omfanget av dekning etter det norske regelverket er betydelig videre enn det direktivet legger opp til. Bakgrunnen for dette er at de kunder som er dekket vil kunne få dekket alle typer krav de måtte ha mot foretaket som følge av dets utøvelse av sin virksomhet i sin alminnelighet, herunder f eks rådgivning. Det som imidlertid skal dekkes etter direktivet er noe mer begrenset, jfr art 2 hvor det fremgår at det som skal dekkes er de midler (kontanter) som investorer har til gode eller eier og som oppbevares for dem av verdipapirforetaket. Det samme gjelder for verdipapirer som investorene eier og som oppbevares, administreres eller forvaltes for dem av verdipapirforetaket.

Det direktivet legger opp til er mao en beskyttelse av penger og verdipapirer som verdipapirforetakene oppbevarer for kunder. Slik oppbevaring skjer i begrenset grad i norske verdipapirforetak. Forbundet viste også til at foretakene er pliktige til å holde så vel penger som verdipapirer adskilt fra sine egne midler – dvs på separate penge- og verdipapirkonti. I tillegg bemerkes at de finansielle instrumenter som verdipapirforetakene får inn på sin mellomregningskonto i VPS hver dag er å anse som innestående på en klientkonto. For øvrig skjer oppbevaring av kunders finansielle instrumenter som kjent på investorenes egne verdipapirkonti i VPS i motsetning til hva som er gjeldende i de fleste andre land der det skjer en forvalterregistrering og dermed sammenblanding med andre kunders (og til dels egne) midler.

Etter Forbundets oppfatning må det, gitt dekningens betydelig videre omfang, fullt ut kunne forsvares at det settes et maksimumstak, og Forbundet understrekte at de krav som direktivet legger opp til dekning av, normalt ikke vil inntreffe i Norge fordi kundenes separatistrett til penger og finansielle instrumenter er sikret gjennom adskillelse.

3.4.14 Lydopptak av kundesamtaler og avspilling av disse overfor andre

På bakgrunn av oppslag i Dagens Næringsliv 2./4. juni 2001 der det fremgikk at Olje- og Energidepartementet skulle ha betinget seg en rett til, via sin rådgiver, å få tilgang til de lydopptak som gjøres i det enkelte foretak i forbindelse med nedsalget i Statoil, sendte Forbundet et brev til medlemmene der det ble presisert at foretakene ikke har anledning til å la enkeltkunder, som f eks ovennevnte departement eller dets rådgivere, få tilgang til samtaler med andre kunder.

Forbundet understrekte at foretakene er underlagt en lovbestemt taushetsplikt og at brudd på taushetsplikten er straffbart. Det ble videre fremhevet at man antok at både Forbundet og Kredittilsynet vil måtte reagere dersom noen medlemsforetak ikke overholder taushetsplikten slik den fremgår av verdipapirhandelloven. Kopi av brevet ble sendt til Kredittilsynet.

3.4.15 Personopplysningsloven

Den nye personopplysningsloven med tilhørende forskrifter reiser enkelte spørsmål i tilknytning til medlemmenes behandling av personopplysninger, herunder om enkelte registre mv er konsesjons- eller meldepliktige. Forbundet utarbeidet et veiledende notat til medlemmene. Dette notatet ble det ble konkludert med at verdipapirforetaks behandling av personopplysninger som utgangspunkt ikke er konsesjonspliktig, men meldepliktig etter lovens § 31.

Videre ble det redegjort for at kunderegistre som hovedregel er unntatt fra meldeplikt. Det samme gjelder aktivitetsloggene i EDB-systemer, gitt at visse vilkår er oppfylt, jfr forskriften. Det følger av hvitvaskingsforskriften §§ 7 og 8 at verdipapirforetakene plikter å oppbevare opplysninger fra legitimasjonsdokumentene samt visse transaksjonsopplysninger. Det oppstår da en særlig problemstilling for deler av det som ellers ville kunne blitt ansett som en del av kunderegisteret. Dette er særskilt regulert i personopplysningsforskriftens § 7-22. Det følger av denne bestemmelse at slike registre er unntatt konsesjonsplikt, men at de vil være meldepliktige. For så vidt gjelder lydopptak ble det fremhevet at dersom lydopptak er søkbare på en eller annen form for identitet, f eks kunders telefonnumre vil situasjonen antagelig være slik at det foreligger et personregister. Dette vil antagelig også være tilfelle der systemene er søkbare på den enkelte megler. Etter Forbundets oppfatning bør verdipapirforetakene derfor, i sin alminnelighet, legge til grunn at det foreligger personregistre.

I notatet ble for øvrig en rekke praktiske forhold knyttet til etablering av registre og gjennomføring av melding mv gjennomgått.

4 ETISK RÅD

Forbundets etiske råd har også i 2001 hatt et aktivt år. Dette skyldes dels et overheng av saker fra tidligere, men også det forhold at det ble registrert til sammen 11 nye saker i 2001. Kun 2 saker fra 2001 (og tidligere) var ikke avsluttet ved utløpet av beretningsperioden. Samtlige saker som kom inn i 2001 var klagesaker. To klager var rettet mot foretak som ikke var medlemmer. Den ene klagen ble formelt avvist, mens den andre ble trukket etter forlik. 1 av klagesakene omhandlet forhold knyttet til privatiseringen av Oslo Børs.

Samtlige avgjørelser fra Etisk Råd er lagt ut på Forbundets WEB-side.

5 FONDSMEGLERNES INFORMASJONSTJENESTE AS

5.1 Innledning

Forbundet satte den 16. september 1999 i drift det nye informasjonssystemet for handel med unoterte aksjer. Våren 2000 ble det foretatt en del gjennomgripende endringer i systemet og i slutten av mai 2000 ble versjon 2 satt i drift. Basert på de tilbakemeldinger Forbundet har mottatt er det grunn til å anse systemet og driften av dette som vellykket. Den tekniske drift av systemet forestås av Manamind AS (tidl. Infostream ASA), mens administrasjonen vis a vis medlemmer når det gjelder brukere og vedlikehold av listen forestås av Forbundet.

5.2 Informasjonssystem for unoterte aksjer

Tilknyttede deltagere er medlemmer i Norges Fondsmeglerforbund som har inngått særskilt avtale med Norges Fondsmeglerforbund/FINFO om bruk av OTC-systemet. Deltagerne kan alle børsdager fra kl 10.00 til kl 16.00 registrere indikative kjøps - og salgsinteresser (med eller uten volumangivelse) samt registrere omsetninger i systemet. De interesser som legges inn i systemet skal være basert på en faktisk interesse, dvs basert på representative ordre fra kunder. Det er kjøpende deltager som registrerer omsetninger i de registrerte aksjer.

Norges Fondsmeglerforbund/FINFO fører ingen kontroll med at de foretatte registreringer gir et korrekt uttrykk for underliggende avtaleslutninger mv.

Fra start av systemet var det registrert 64 selskaper. Ved årsskiftet 1999/2000 var antall registrerte selskaper økt til 127. Ved utgangen av 2000 var det registrert 157 selskaper, men til sammen 173 selskaper har vært gjenstand for registrering i løpet av 2000. Ved utgangen av 2001 var det registrert 142 selskaper. Enkelte selskaper er slettet som følge av børsnotering ved Oslo Børs og andre er slettet som følge av oppkjøp, fusjoner, konkurser mv. Pr 11. februar 2002 har 39 av selskapene inngått avtale om bruk av meldingssystemet.

Omsetningen i det unoterte markedet gikk betydelig ned i 2001 sammenlignet med 2000. Samlet ble det registrert omsetninger (kjøpere) for 2.652.371.700 noe som tilsvarer en omsetning gjennom Forbundets

medlemmer på ca 5,3 milliarder fordelt på 18.438 transaksjoner. Til sammenligning var registrert omsetninger (kjøpere) i år 2000 15,6 milliarder, tilsvarende en samlet omsetning på drøyt 30 milliarder fordelt på 54.303 transaksjoner.

De 20 mest omsatte aksjene (målt i omsatt verdi) var i 2001:

1. Oslo Børs Holding ASA (OSLO)
2. Golar LNG Ltd (GOLA)
3. Global IP Sound AB A-aksjer (GIPS)
4. Eiendomsspar AS (EISP)
5. ACTIVE ISP AS (AISP)
6. Fast Search & Transfer ASA (FAST)
7. Idex ASA (IDEX)
8. BirdstepTechnology (BIRD)
9. HitecVision AS (HIVI)
10. Domstein ASA (DOMS)
11. ScanWafer AS (SCAN)
12. Cortendo AB (CORT)
13. NOS ASA (NOOP)
14. Clear Water Internat (CWIN)
15. USIEnergy, Inc (USIE) (tidl. Utiliman Systems, Inc)
16. Lerøy Seafood Group (LERO)
17. Offshore Heavy Transport (OHTR)
18. Network Electronics ASA (NETW)
19. FRONTLINE LTD WARRANT (FROW)
20. Troms Fylkes Dampskibsselskap ASA (TFDS)

I forbindelse med oppstart av OTC-systemet ble det umiddelbart klart at det var et stort ønske fra en rekke informasjonsdistributører om å få tilgang til kursinformasjonen for distribusjon. På denne bakgrunn fikk Forbundet utviklet en løsning for slik distribusjon. Dette omfatter bl a informasjon om kurs vedrørende beste kjøperinteresser, beste selgerinteresser og siste omsetninger samt akkumulert omsetningsvolum som registreres i systemet. Informasjonen distribueres som et øyeblikksbilde hvert 15. minutt.

I løpet av 2001 har OTC-markedet fortsatt vært gjenstand for oppmerksomhet i media og det har bl a vært reist spørsmål om hva som kan bidra til en bedret tillit til de noterte selskapene, herunder om Forbundet bør stille større krav til de selskaper som er registrert. Forbundet og FINFO er opptatt av disse problemstillingene, men har tidligere vært av den oppfatning at det ikke er helt problemfritt å stramme inn på kravene til informasjonsplikten blant selskapene på OTC-listen. Baset på en løpende vurdering av hva som skal til for å bedre tilliten til OTC-markedet og de registrerte selskaper, loddet FINFO interessen blant de registrerte selskapene for å benytte et eventuelt meldingssystem for selskapsinformasjon. Interessen blant selskapene var så pass stor at FINFO i løpet av 2001 besluttet å videreutvikle OTC-systemet med en meldingstjeneste for de registrerte selskapene. Hensikten med en slik løsning er at selskapene selv skal kunne sende ut selskapsinformasjon som er av betydning for prisingen av selskapenes aksjer. Bruk av meldingssystemet er basert på en avtale mellom FINFO og det enkelte selskap hvoretter selskapet påtar seg visse plikter med hensyn til hva det skal informeres om og til hvilken tid.

Verken Forbundet eller FINFO forutsettes å foreta noen særskilt kontroll av den informasjon som det enkelte selskap sender ut.

Forbundet og FINFO oppstiller for øvrig i dag tre basiskriterier for å bli registrert på OTC-listen. Markedsverdien på selskapet skal være minimum 20 millioner kroner basert på siste emisjonskurs. Det skal være minimum 50 aksjonærer, fortrinnsvis eksterne som er uavhengige av ledelsen og gründere. I tillegg skal selskapet ha eksistert i minimum et år.

Forbundet er av den oppfatning at man gjennom OTC-systemet, ved å skape et langt mer pålitelig kursbilde, langt på vei har løst et hovedproblem knyttet til det unoterte markedet. Det andre store problemet - informasjonen fra selskapene til markedet - har vi forsøkt å løse gjennom etablering av et meldingssystem. Det er ennå for tidlig å konkludere hvordan dette systemet virker.

5.3 Verdiansettelsen

Forbundet har - i likhet med tidligere år - utarbeidet "Verdiansettelse for børsnoterte verdipapirer". Verdiansettelsen inneholder antatt kursverdi pr. 1. januar 2002 for børsnoterte aksjer, obligasjoner, statssertifikater, grunnfondsbevis, opsjoner, futures og andeler i verdipapirfond. I tillegg er beregnet ligningsverdi på børsnoterte aksjer. Verdiansettelsen på verdipapirene benyttes som ligningskurser ved bl.a. utfylling av selvangivelse for 2001. Publisering av verdiansettelsen skjer dels gjennom trykking av et eget hefte, samt ved publisering gjennom diverse aviser og på Forbundets egen WEB-side. I tillegg har Forbundet levert verdiansettelsen til Verdipapirsentralen.

5.4 Forbundet på Internett

Forbundets WEB-side på <http://www.nfmf.no> oppdateres stadig og det er på denne side lagt ut betydelig med informasjon knyttet til Forbundets virksomhet. Dette gjelder bl a medlemslisten, vedtekter, forretningsvilkår, etiske normer, anbefalinger og avgjørelser fra etisk råd. Det vesentligste av Forbundets høringsuttalelser mv legges ut på siden. I tillegg er det lagt ut mye informasjon, herunder statistikk, knyttet til OTC-systemet.

6 MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE

6.1 *Generalforsamling*

Ordinær generalforsamling i Norges Fondsmeglerforbund ble avholdt 22. mars 2001. Av Forbundets 23 stemmeberettigede medlemmer var 20 til stede.

6.2 *Høstmøte*

Høstmøte ble arrangert i Italia i dagene 21. til 23. september 2001. Følgende temaer ble behandlet:

- Veien videre - Forbundets virksomhet og arbeid, Per Broch Mathisen
- Et konkurransedyktig norsk oppgjørssystem – presentasjon av DVPI prosjektet, Knut Erik Robertsen
- EUs indre marked for finansielle tjenester. Nye endringer i rammebetingelsene, Marius Ryel
- Blir vi kvalt av detaljstyring fra EU/Fesco? Per Ola Jansson
- Visjon for verdipapirmarkedene i Norge og i Norden, Anders Brodin
- Implementeringen av Norex-avtalen, Anders Brodin
- Nordclear – illusjon eller virkelighet? Blir VPS en nordisk spiller? Jan Hellstrøm
- Er NOS tatt av banen i det nordiske spillet? Bjørn Øiulfstad
- Sluttkommentarer fra en nordisk aktør. Har børsene og clearingsentralene valgt en riktig strategi? Er meglerne passive idioter i en uheldig utvikling? Matti Kinnunen

6.3 *Fondsmeglerutdanningen*

Forbundet har i samarbeid med BI utviklet et nytt fondsmeglerstudium i tilknytning til BIs øvrige programmer og undervisning er påbegynt i regi av BI. 13 studenter har avlagt eksamen og bestått ved det nye studiet på BI i løpet av 2001.

6.4 *Autorisasjonsordningen*

Til sammen har 355 ansatte i medlemsforetakene bestått eksamen etter Forbundets autorisasjonskurs i 2001. Til sammen er det nå registrert i underkant av 2.500 personer som har gjennomgått kurs og eksamen. Forbundet behandlet flere saker om advarsler og tilbakekall/ikke-utstedelse av autorisasjon. 1 person ble ilagt ”karantene” på 6 mnd. 2 personer ble meddelt advarsler.

Kursvirksomheten har fortsatt et større omfang enn man regnet med ved vedtagelsen av reglene for autorisasjonsordningen. En stor del av Forbundets arbeid har også i 2000 vært rettet inn mot denne virksomheten.

Forbundet tar fortsatt 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.

7 KOMITEER OG UTVALG

7.1 *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. Følgende komitesammensetning for perioden 2000 til 2002 gjelder:

Etisk Råd

Geir Woxholth (Prof. dr. juris) (leder)
Asbjørn Wangerud (EuroNordicKapitalforvaltning ASA)

Håkon Persen (Fondsfinans Kapitalforvaltning AS)
Jan-Tore Aschim (Orkla Enskilda Securities ASA)

Odd Arne Pedersen (varamedlem) (Terra Fonds ASA)
(Gunnar Laksesvela (varamedlem 2)) (DnB Markets)

Aksjemarkedskomiteen

Nils Erling Ødegaard (Fondsfinans ASA) (leder)
Jarle Normann Hansen (ABG Sundal Collier Norge ASA)
Melvin Teigen (Carnegie ASA)
Sveinung Hartvedt (DnB Markets)
Fredrik Cappelen (Orkla Enskilda Securities ASA)

Niels Markussen (Nordea Markets) (varamedlem)
Hans Petter Michelsen (varamedlem for Jarle Normann Hansen)(ABG Sundal Collier Norge ASA)

Obligasjonsmarkedskomiteen

Dag Thobroe (First Securities ASA) (leder)
Guttorm Egge (Nordea Markets)
Harald de Lange (DnB Markets)
Olav Gunnes (Gjensidige NOR Sparebank)
John Arne Wang (Skandinaviska Enskilda Banken)

Arne Olav Sunde (ABG Sundal Collier Norge ASA) (varamedlem)
Stein Arne Jensen (Terra Fonds ASA) (varamedlem)

Derivatmarkedskomiteen*

Arne Lien (Danske Securities ASA) (leder)
Alexander Hagen (Carnegie ASA)
Bjørn Sellæg (Orkla Enskilda Securities ASA)

Henning Jørstad (Handelsbanken Markets) (varamedlem)
* flere medlemmer har gått ut som følge av at de har sluttet i bransjen.

VPS-brukergruppe (oppgjørskomiteen)

Janicke B. Skaret (Orkla Enskilda Securities ASA) (leder)
Geir Larsen (Danske Securities ASA)
Per Jørn Elefsen (Nordea Securities)
Janne Nordeide (DnB Markets)

Randi Amb Dyrdal (Handelsbanken Markets) (varamedlem)
Line Ødegård (Skandinaviska Enskilda Banken) (varamedlem)

Systemteknisk komite

Knut Erik Robertsen (Orkla Enskilda Securities ASA) (leder)
Per Tharaldsen (ABG Sundal Collier Norge ASA)
Steinar Grande(Carnegie ASA)
Thor E. Berg (DnB Markets)

Arild Tømmerås(Alfred Berg Norge ASA) (varamedlem)

Steingrim Saug (Terra Fonds ASA) (varamedlem)

Internkontrollkomiteen

Blanca Løvic (Alfred Berg Norge ASA) (leder)
Tom Kristoffersen (Carnegie ASA)
Randi Nordstrøm(Orkla Enskilda Securities ASA)
Inger Nergård (Fokus Bank ASA)
Hans Wilhelm Kirkevold(Christiania Markets)

Kirsten Anderssen (DnB Markets) (varamedlem)
Per-Ove Breivold (ABG Sundal Collier Norge ASA) (varamedlem)

E-handelskomiteen

Roar Torrissen (DnB Markets)
Fredrik Holter (Gjensidige NOR Equities ASA)
Per Haagensen (Fondsfinans ASA)

Valgkomite

Valgt på generalforsamling 22. mars 2001:

Kristian Lund (formann)
Tom Knoff
Torbjørn Gladsø

7.2 Eksterne komiteer og utvalg

Forbundet har i beretningsperioden vært representert i følgende eksterne organer/styrer:

Børsrådet:*

Kristian Lund (Gjensidige NOR Equities ASA)
Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund)(v)
Hanne Bøvold (Nordea Markets)
Frede Aas Rognlien (Norges Fondsmeglerforbund)(v)

* Børsrådet ble avviklet i 2001 som følge av privatiseringen av Oslo Børs

Børsstyret:*

Tom Knoff (Nordea) er nestleder av børsstyret.

* Børsstyret har i 2001 fått endret sammensetning som følge av privatiseringen av Oslo Børs.

Representantskapet VPS:

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

Styret i VPS:

Kristian Lund (Gjensidige NOR Equities ASA)
Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund (v)

8 REGNSKAP M V FOR NORGES FONDSMEGLERFORBUND

8.1 Resultatregnskap for perioden 1. januar 2001 til 31. desember 2002

	Note	2 001	2 000
Medlemskontingent		4 087 500	3 110 000
Inntredelsesavgift		62 500	312 500
Verdiansettelse		348 827	348 036
Inntekter autorisasjonsordningen		847 480	395 855
Annen inntekt		0	19 150
Kostnadsdekning	2	683 376	680 295
Sum inntekter		6 029 683	4 865 836
Lønn og sosiale kostnader	3	2 981 709	3 050 507
Honorarer	3	256 918	121 865
Pensjonsforsikring		198 303	189 517
Kontorhold		298 620	339 363
Lokalleie		255 248	229 413
Gaver/Bidrag		4 715	26 429
Møter/Kurs/Reiser		244 641	353 653
Kostnader autorisasjonsordningen		749 748	361 677
Avskrivninger	6	255 587	257 025
Andre utgifter		128 371	111 637
ISMA		0	850
Sum utgifter		5 373 860	5 041 936
Driftsresultat		655 823	-176 100
Finansinntekter	3	479 616	351 637
Finanskostnader		-11 620	-13 838
Ordinært resultat		1 123 819	161 699
Årsresultat		1 123 819	161 699
Anvendelse av årsresultat			
Annen egenkapital		1 123 819	161 699
Sum anvendelse		1 123 819	161 699

8.2 Balanse

	Note	31.12.2001	31.12.2000
Eiendeler			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler			
Biler	6	403 787	565 470
Kontormaskiner	6	66 656	88 271
Sum varige driftsmidler		470 443	653 741
Finansielle anleggsmidler			
Investeringer i datterselskapert	2	300 000	300 000
Verdipapirer		200 000	200 000
Sum finansielle anleggsmidler		500 000	500 000
Sum anleggsmidler		970 443	1 153 741
Omløpsmidler			
Fordringer			
Tilgodehavende		4 630	6 041
Tilgodehavende datterselskap	2	300 000	379 786
Forskuddsbetalte kostnader		164 779	105 231
Andre fordringer		94 000	279 708
Sum fordringer		563 409	770 766
Bank	4	7 148 184	5 504 017
Kasse		1 943	1 686
Sum omløpsmidler		7 713 536	6 276 469
Sum eiendeler		8 683 979	7 430 210

Balanse forts.

	Note	31.12.2000	31.12.2000
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Opptjent egenkapital			
Annen egenkapital		7 792 585	6 668 766
Sum opptjent egenkapital		7 792 585	6 668 766
Sum egenkapital		7 792 585	6 668 766
Gjeld			
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld		75 235	42 242
Skyldig skattetrekk		224 130	187 125
Skyldig arbeidsgiveravgift		202 278	181 259
Påløpne feriepenger		353 498	318 568
Avsatt honorar		20 000	16 000
Depositum		16 250	16 250
Sum kortsiktig gjeld		891 391	761 444
Sum gjeld		891 391	761 444
Sum egenkapital og gjeld		8 683 976	7 430 210

Oslo 26. februar 2002

Sigmund Ellingbø (sign.) Per Ove Breivold (sign.) Hanne Bøvold (sign.) Erik Bjørland (sign.)

Anders Onarheim (sign.) Petter Bakken (sign.) Dag Thobroe (sign.)

8.3 Noter

Note 1 Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og god regnskapsskikk for små foretak. Følgende regnskapsprinsipper er anvendt leieavtaler er ikke balanseført, og kostmetoden er benyttet for investeringer i datterselskap.

Note 2 Konserntilhørighet

Norges Fondsmeglerforbund har eierandeler i:	Anskaffelses-tidspunkt	Forretnings-kontor	Eierandel stemmerett	Selskapets egenkap.	Selskapets resultat
Fondsmeglernes Informasjons-tjeneste A/S	11.01.99	Oslo	100%	690 623	522 628

Det er ikke utarbeidet konsernregnskap. Tilgodehavende fra datterselskap beløper seg til kr. 300.000. Norges Fondsmeglerforbund har fakturert datterselskapet for dekning av kostnader i henhold til avtale. Fakturerte kostnader i 2000 beløper seg til kr. 683 376 .

Note 3 Ansatte, godtgjørelse mm. 2 001 2 000

Lønninger	2 425 001	2 511 253
Folketrygdavgift	539 418	519 180
Andre lønnskostnader	17 290	20 074
	<u>2 981 709</u>	<u>3 050 507</u>

Godtgjørelser	Daglig leder	Styret
Lønn	1 391 465	0
Kollektiv pensjonspremie	77 614	0
Annen godtgjørelse	93 163	0

Det er ydet lån til daglig leder med kr. 200.000. Lånet skal innfris ved daglig leders fratreden. Lånet er stillet uten sikkerhet, er avdragsfritt og rentebelastes med rentesats 4%.

Pensjonsforpliktelse for ansatte er dekket ved en kollektiv pensjonsforsikring som omfatter 3 ansatte. Forpliktelsen er ikke balanseført, og den årlige pensjonspremien anses som årets pensjonskostnad. Forbundet har et premiefond. Årets bevegelse på premiefondet fremkommer slik:

	2 001	2 000
Pensjonspremierfond 01.01.	276 631	172 326
Tilført avkastning	45 585	104 305
	<u>322 216</u>	<u>276 631</u>

Revisor

Kostnadsført revisjonshonorar for 2001 utgjør kr. 20.000. I tillegg kommer andre tjenester me kr.11.000.

Note 4 Bundne midler

I posten inngår bundne bankinnskudd med kr. 249.622

Note 5 Egenkapitalen

Annen egenkapital 01.01	6 668 766
Resultat 2000	1 123 819
Annen egenkapital 31.12.	<u>7 792 585</u>

Note 6 Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

				31.12.2000	31.12.2000
	Biler	Maskiner Inventar	EDB	Sum	Sum
Tilgang kjøpte driftsmidler	808 415	89 083	258 416	1 155 914	1 155 914
Avgang	0	72 289	0	72 289	0
Anskaffelseskost 31.12	808 415	161 372	258 416	1 228 203	1 155 914
Avskrivninger, nedskrivninger og rev. ned. 01.01	242 945	71 264	187 964	502 173	245 149
Akkumulerte avskrivninger 31.12	404 628	94 716	258 416	757 760	502 173
Balanseført verdi pr. 31.12	403 787	66 656	0	470 443	653 741

Årets avskrivninger 161 684 23 451 70 452 **255 587**

Økonomisk levetid	Inntil 5 år	Inntil 5 år	Inntil 3 år
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær

Note 7 Leiekontrakter

Leie av forretningslokale representerer en årlig leie på ca. kr. 300.000. Leiekontrakten ble undertegnet 08.09.98. og løper i fem år.

8.4 *Styrets beretning*

Norges Fondsmeglerforbund er en landsomfattende næringsorganisasjon for fondsmeglerforetak og andre verdipapirforetak som har tillatelse til å yte investeringstjenester i Norge. Forbundet representerer medlemsforetakene og ivaretar deres økonomiske og faglige interesser i forhold til myndighetene og andre institusjoner. Videre består virksomheten i å yte opplysnings- og servicevirksomhet overfor medlemsforetakene, herunder forestås og føres tilsyn med faglig opplæring av ansatte hos medlemsforetakene. Forbundet bistår medlemmene med rådgivning og annen bistand i deres virksomhet. Forbundet har etablert et eget aksjeselskap – Fondsmeglerenes Informasjonstjeneste AS – som bl a forestår drift og utvikling av et handelsstøttesystem for handel med unoterte aksjer. Forbundets forretningskontor er i Oslo.

Forutsetningen om fortsatt drift er til stede, og årsregnskapet for 2001 er satt opp under denne forutsetningen.

Når det gjelder arbeidsmiljøet bemerkes at det ikke har vært nevneverdig sykefravær og det for øvrig er styrets oppfatning at arbeidsmiljøet er godt og at den generelle trivsel på arbeidsplassen er god.

Forbundets virksomhet forurenser ikke det ytre miljø.

Oslo 26. januar 2002

Sigmund Ellingbø (sign.) Per Ove Breivold (sign.) Hanne Bøvold (sign.) Erik Bjørland (sign.)

Anders Onarheim (sign.) Petter Bakken (sign.) Dag Thobroe (sign.)

Per Broch Mathisen (sign.)
Administrerende direktør

8.5 Budsjettforslag 2002

	Budsjett 2002	Regnskap 2001	Budsjett 2001
Medlemskontingent	4175000	4087500	3737500
Inntredelsesavgift		62500	62500
Finansinntekter	400000	479616	350000
Verdiansettelse	290000	348827	300000
Inntekter autorisasjonsordningen	450000	847480	300000
Andre inntekter	0	0	0
Kostnadsdekning	700000	683376	700000
Sum inntekter	6015000	6509299	5450000
Lønn og sosiale utgifter	3131000	2981709	3200000
Honorarer	650000	256918	200000
Pensjonsforsikring	210000	198303	200000
Kontorhold	300000	298620	300000
Lokalleie	275000	255248	250000
Gaver/bidrag	30000	4715	30000
Møter/kurs/reiser	350000	244641	350000
Kostnader autorisasjonsordningen	400000	749748	275000
Finanskostnader	12000	11620	15000
Avskrivninger	230000	255587	260000
Andre utgifter	130000	128371	100000
Sum utgifter	5718000	5385480	5180000
Resultat	297000	1123819	270000

9 REGNSKAP MV FOR FONDSMEGLERNES INFORMASJONSTJENESTE AS

9.1 Resultatregnskap for perioden 1. januar 2001 til 31. desember 2001

	Note	2 001	2 000
Salg av infotjenester til medlemmer og distributører		2 056 167	1 712 168
Transaksjonsavgift		146 245	306 113
Tilknytningsavgift		20 000	130 000
Videreutvikling		0	520 000
Andre inntekter		9 000	55 794
Sum inntekter		2 231 412	2 724 075
Vedlikeholdskostnader		508 901	260 509
Driftsutgifter distributører		443 892	519 905
Kostnader videreutvikling		150 000	425 000
Honorarer	2	46 050	35 950
Administrasjonskostnader	7	683 376	680 295
Andre kostnader		24 532	58 023
Avskrivninger	3	90 000	90 000
Sum utgifter		1 946 751	2 069 682
Driftsresultat		284 661	654 393
Finansinntekter		39 825	20 143
Finanskostnader		-3 922	0
Ordinært resultat før skattekostnad		320 564	674 536
Skattekostnad	6	90 537	151 908
Årsresultat		230 027	522 628
Anvendelse av årsresultat			
Udekket underskudd		0	32 005
Annen egenkapital		230 027	490 623
Sum anvendelse		230 027	522 628

9.2 *Balanse pr 31.12.2001*

	Note	31.12.2001	31.12.2000
Eiendeler			
Anleggsmidler			
Immaterielle Eiendeler			
Utsatt skattefordel		7 175	0
Varige driftsmidler			
Programvare	3	112 500	202 500
Sum varige driftsmidler		<u>119 675</u>	<u>202 500</u>
Sum anleggsmidler		<u>119 675</u>	<u>202 500</u>
Omløpsmidler			
Fordringer			
Andre tilgodehavender		73 563	368 065
Sum fordringer		<u>73 563</u>	<u>368 065</u>
Bankinnskudd		1 203 860	669 752
Sum omløpsmidler		<u>1 277 423</u>	<u>1 037 817</u>
Sum eiendeler		<u>1 397 098</u>	<u>1 240 317</u>

Balanse forts.

	Note	31.12.2001	31.12.2000
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital			
Aksjekapital (200 aksjer a kr. 1000)	4	200 000	200 000
Annen egenkapital		720 650	490 623
Sum innskutt egenkapital		920 650	690 623
Sum egenkapital	5	920 650	690 623
Gjeld			
Avsetning for forpliktelse			
Utsatt skatt	6	0	7 560
Sum avsetning for forpliktelser		0	7 560
Kortsiktig gjeld			
Gjeld til morselskap		300 000	379 786
Betalbar skatt	6	105 280	144 348
Skyldig honorarer		20 000	18 000
Skyldig offentlige avgifter		51 168	0
Sum kortsiktig gjeld		476 448	542 134
Sum gjeld		476 448	549 694
Sum egenkapital og gjeld		1 397 098	1 240 317

Oslo 26. februar 2002

Sigmund Ellingbø (sign.) Per Ove Breivold (sign.) Hanne Bøvold (sign.) Erik Bjørland (sign.)

Anders Onarheim (sign.) Petter Bakken (sign.) Dag Thobroe (sign.)

9.3 Noter til regnskapet for 2001

Note 1 Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og god regnskapsskikk for små foretak. Varige driftsmidler er avskrevet lineært over forventet levetid. Forventet levetid er tre år.

Note 2 Godtgjørelser

Det er ikke utbetalt godtgjørelse til styret i 2000

Revisor

Kostnadsført revisjonshonorar for 2001 utgjør kr.15.000. I tillegg kommer andre tjenester med kr.14.075

Note 3 Varige driftsmidler

	2 000	2 000
Anskaffelseskost 01.01.	300 000	300 000
Tilgang	0	0
Anskaffelseskost 31.12.	300 000	300 000
Akkumulerte avskrivninger 31.12	187 500	97 500
Balansført verdi 31.12.	112 500	202 500
Avskrivninger	90 000	90 000

Note 4 Antall aksjer, aksjeeiere mv.

	Eierandel
Selskapets aksjonær er:	
Norges Fondsmeglerforbund	100%

Note 5 Egenkapital

	Aksjekapital	Overkursfond	Annen egenkapital	Sum
Før årets egenkapitalbevegelse	200 000	0	490 623	690 623
Årets resultat			230 027	230 027
Pr. 31.12.201	200 000	0	720 650	920 650

Note 6 Skatt

	2 001	2 000
Betalbar skatt fremkommer slik:		
Ordinært resultat før skattekostnad	320 564	674 535
Ikke fradragsberettigede kostnader	2 886	0
Endring i midlertidige forskjeller	52 625	40 500
Underskudd til fremføring	0	-199 505
Grunnlag betalbar skatt	376 075	515 530
Skatt 28%	105 280	144 348

Årets skattekostnad fremkommer slik:

Betalbar skatt på årets resultat	105 280	144 348
For meget avsatt skatt tidligere år	-8	
Endring i utsatt skatt	-14 735	7 560
Årets totale skattekostnad	90 537	151 908

Spesifikasjon av grunnlag utsatt skatt.

Forskjeller som utlignes:

Anleggsmidler	-5 625	45 000
Gjeld	-20 000	-18 000
Underskudd til fremføring	0	0
Sum	-25 625	27 000
Utsatt skatt	7 175	7 560

Note 7 Administrasjonskostnader

Administrasjonskostnader dekker i sin helhet kostnader fra selskapets eier, Norges Fondsmeglerforbund

9.4 Styrets beretning

Styrets Beretning

Fondsmeglernes Informasjonstjeneste AS forestår utvikling og drift av informasjonssystemer for handel med finansielle instrumenter samt informasjonsvirksomhet i tilknytning til norske og internasjonale markeder for finansielle instrumenter. Norges Fondsmeglerforbund eier 100 % av aksjene i selskapet. Selskapets forretningskontor er i Oslo.

Forutsetningen om fortsatt drift er til stede, og årsregnskapet for 2001 er satt opp under denne forutsetningen.

Når det gjelder arbeidsmiljøet bemerkes at selskapet ikke har ansatte. Forbundets virksomhet forurenser ikke det ytre miljø.

Oslo 26. februar 2002

Sigmund Ellingbø (sign.) Per Ove Breivold (sign.) Hanne Bøvold (sign.) Erik Bjørland (sign.)

Anders Onarheim (sign.) Petter Bakken (sign.) Dag Thobroe (sign.)

10 OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR 31. DESEMBER 2001

A. Sundvall ASA
ABG Sundal Collier Norge ASA
Alfred Berg Norge ASA
Carnegie ASA
Nordea Markets/Nordea Securities
Christiania Securities ASA
Danske Securities ASA
DnB Markets
Fearnley Fonds ASA
First Securities ASA
Fokus Bank ASA
Fondsfinans ASA
Gjensidige Nor Sparebank
Handelsbanken Markets
Gjensidige NOR Equities ASA
Moe Securities ASA
Norse Securities ASA
Orkla Enskilda Securities ASA
Pareto Securities ASA
Skandinaviska Enskilda Banken
Sparebanken Nord-Norge Securities ASA
Terra Fonds ASA

Assosierte Medlemmer:

H & Q Norden Corporate ASA
Unibank Markets
Aros Securities Bank