

INNHALDSFORTEGNELSE - 1995

1 INNLEDNING	3
1.1 FORMANNEN HAR ORDET	3
1.2 FORBUNDETS TILLITSVALGTE OG ANSATTE	3
1.3 MEDLEMMER	4
2 VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN	4
2.1 NORSK OG INTERNASJONAL ØKONOMI	4
2.2 OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATMARKEDET	5
2.3 AKSJEMARKEDET	5
2.4 DERIVATMARKEDET	6
3 STYRETS ARBEID	6
3.1 GENERELT	6
3.2 LOVGIVNING	7
3.2.1 VERDIPAPIRHANDELLOVEN	7
3.2.2 VERDIPAPIRHANDELLOVEN - GATS - FILIALETBLERING FOR BANKER OG ANDRE KREDITTINSTITUSJONER, FONDSMEGLERFORETAK OG FORVALTNINGSFORETAK FOR VERDIPAPIRFOND MED HOVEDSETE UTENFOR EØS.	7
3.2.3 AKSJELOVEN - EØS-TILPASNING	7
3.2.4 ENDRINGER I DELINGSMODELLEN	8
3.2.5 SKATTELOVEN - AMS - INDIVIDUELLE AKSJER	8
3.3 FORSKRIFTER	9
3.3.1 FORSKRIFT OM GRUNNFONDSBEVIS I SPAREBANKER	9
3.3.2 FORSKRIFT OM FILIAL AV INVESTERINGSFORETAK MED HOVEDSETE I ANNEN STAT INNENFOR EØS	9
3.3.3 FORSKRIFT OM FONDSMEGLERFORETAKS EGENHANDEL	10
3.3.4 FORSKRIFT OM IMPLEMENTERING AV KAPITALDEKNINGSREKTEKTIVET (CAD)	10
3.3.5 FORSKRIFT OM NORSKE KREDITTINSTITUSJONERS ADGANG TIL Å YDE TJENESTER OG ETABLERE FILIAL I ANNEN EØS-STAT	11
3.3.6 STANDARDVILKÅR FOR HANDEL MED OPSJONER OG TERMINER	12
3.3.7 BØRSFORSKRIFTEN - AVGIFTER	12
3.3.8 EMISJONSREGULERINGEN	12
3.4 ENKELTSAKER	13
3.4.1 DESENTRALISERING AV AKSJEHANDELEN	13
3.4.2 OSLO BØRS - NESTE GENERASJON HANDELSSYSTEM (NGTS)	13
3.4.3 OM-SAKEN	13
3.4.4 PRIMÆRHANDLERORDNINGEN	14
3.4.5 VERDIPAPIRLÅN - MARKET-MAKERE	14
3.4.6 AVGIFTSSTRUKTUREN PÅ OSLO BØRS	14
3.4.7 AVTALER MELLOM HANDELSREPRESENTANT OG CLEARINGREPRESENTANT	14
3.4.8 REVISJON AV TILKNYTNINGSAVTALENE MED VPS	14
3.4.9 REVISJON AV OPPGJØRSAVTALENE MED NORGES BANK	14
3.4.10 FORRETNINGSVILKÅR	15
3.4.11 RETNINGSLINJER FOR EGENHANDEL	15
3.4.12 FRA SPARING TIL EGENKAPITAL - NOU 1995:16	15

3.4.13 EIERBEGRENSNINGER FOR INNLENDINGER	16
3.4.14 INFORMASJON OM MARKEDSANDELER	16
3.4.15 UTLIKNING AV KREDITILSYNETS UTGIFTER FOR 1994	16
3.4.16 VARSLET BANKSTREIK - OPPGJØRSFRISTER	16
3.4.17 ÅPNINGSTIDEN FOR OBLIGASJONSHANDELEN PÅ OSLO BØRS	16
3.4.18 FINANSKONSERN - TRANSAKSJONER MELLOM FORETAK - REPO-FORRETNINGER.	16
3.4.19 TAUSHETSERKLÆRING	17
3.4.20 OBLIGASJONSHANDEL - KURSENDRINGER FØR TELEFONBESVARELSE	17
3.4.21 OPPLYSNINGER OM AKSJEOMSETNING - SKATTEDIREKTORATET	17
3.4.22 FONDSMEGLERUTDANNINGEN I FREMTIDEN	17
4 ETISK RÅD	17
4.1 SAK 1/1995	17
4.2 SAK 2/1995	18
4.3 SAK 3/1995	18
5 ADMINISTRASJONENS ARBEID	19
6 MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE	19
6.1 GENERALFORSAMLING	19
6.2 EKSTRAORDINÆR GENERALFORSAMLING	19
6.3 HØSTMØTE	20
6.4 FONDSMEGLERUTDANNINGEN	20
7 KOMITEER OG UTVALG	20
7.1 INTERNE KOMITEER OG UTVALG	20
7.2 EKSTERNE KOMITEER OG UTVALG	21
8 REGNSKAP M.V.	22
8.1 REGNSKAP FOR PERIODEN 1995	22
8.2 FORBUNDETS MIDLER	24
8.3 BUDSJETTFORSLAG	24
9 OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR. 31. DESEMBER 1995	25

1 INNLEDNING

1.1 *Formannen har ordet*

Norske fondsmeglerforetak har hatt et meget godt år i 1995. De samlede driftsinntekter kom opp i ca. 1.6 mrd. kroner, hvilket er det nest beste år i Forbundets historie, målt som totale driftsinntekter. Det er imidlertid grunn til bekymring over at inntektene fra obligasjonsomsetningen målt i forhold til inntektene ved aksjømsetningen de siste årene har vært sterkt fallende, tross i at volumet i obligasjonsomsetningen har økt sterkere enn volumet i aksjømsetningen.

1995 har vært preget av relativ stabilitet. Det har skjedd en nyetablering samtidig som ett foretak har opphørt med sin virksomhet. Det har fra mange hold vært antydning at bransjen som sådan ville bli gjenstand for strukturendringer gjennom fusjoner og nyetableringer fra utenlandske banker og investeringsforetak. Dette har imidlertid ikke slått til, noe som antagelig skyldes at de foreslåtte endringer i verdipapirhandelloven ennå ikke er vedtatt. Det er fortsatt tegn som tyder på en viss interesse for etablering fra utenlandske foretak delvis ved grenseoverskridende tjenesteyding med kombinert fjermedlemsskap på Oslo Børs for obligasjonshandelen, dels ved fysisk etablering i Norge.

Forbundet har fortsatt arbeidet for at norske fondsmeglerforetak skal få like konkurransevilkår med utenlandske konkurrenter. Den innstilling som verdipapirhandellovutvalget fremla på slutten av 1994 har resultert i at Regjeringen har fremmet forslag til endringer i verdipapirhandelloven overfor Stortinget. Regjeringens forslag følger for det alt vesentlige lovutvalgets forslag, men foreslår enkelte begrensninger i fondsmeglerforetakenes rammevilkår som ikke finner sitt motstykke i andre land. Selv om forslagene vil gjøre norske fondsmeglerforetak bedre rustet til å møte konkurranse fra utlendinger, er det fortsatt enkelte regler som vil kunne svekke konkurransevnen noe. Dette gjelder såvel i forhold til utenlandske foretak som mellom bankers fondsavdelinger og de ikke-bankeide fondsmeglerforetak.

Verdipapirhandellovutvalget har fortsatt arbeidet med en delinnstilling II som ble fremlagt medio januar 1996. Denne utredning inneholder forslag til regler knyttet til derivathandelen, innsidehandel, meldeplikt, emisjonsregulering m.v.

I løpet av 1995 var det flere tilfeller hvor Kredittilsynet rettet kritikk mot medlemmer. Negativ mediaomtale i kjølvannet av disse sakene bidro til å svekke tilliten til bransjen som helhet. Derfor vil styret sterkere prioritere arbeidet med etiske problemstillinger fremover og det tas sikte på at de reviderte etiske normer og den vedtatte autoinsasjonsordning vil bli satt ikraft i første halvår 1996 i forbindelse med vedtagelsen av den reviderte lovgivning.

1.2 *Forbundets tillitsvalgte og ansatte*

Styret har i perioden 1. januar 1995 til 31. desember 1995 bestått av:

Styreformann	- Fondsmegler	Leiv Askvig
Viseformann	- Fondsmegler	Christer Berger
Styremedlem	- Direktør	Mads Syvessen
Styremedlem	- Direktør	Martin Hagen
Styremedlem	- Fondsmegler	Torbjørn Gladso
Styremedlem	- Fondsmegler	Kristian Lund
Styremedlem	- Fondsmegler	Håkon Persen

Varamedlemmer :

1.	- Fondsmegler	Sigmund Ellingbø
2.	- Opsjonsmegler	Hanne Bøvold

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

Administrasjonen har i beretningsperioden bestått av:

Adm.dir:	Per Broch Mathisen
Advokat:	Frede Aas Rognlien
Sekretær:	Inger Øvensen

1.3 Medlemmer

Forbundet har ved utløpet av beretningsperioden 29 medlemmer. Av disse er 19 fondsmeglerforetak organisert som aksjeselskap i Oslo og 6 som fondsavdeling i bank. 4 fondsmeglerforetak er organisert som aksjeselskap utenfor Oslo og 2 som fondsavdeling i bank utenfor Oslo.

Følgende endringer har skjedd i perioden:

- N.A. Jensen & Co A/S har opphørt.

2 VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN

2.1 Norsk og internasjonal økonomi

Inn i 1995 var det god fart i verdensøkonomien med unntak av Japan. Dette bildet endret seg imidlertid i løpet av året. Oppgangsperioden i USA som begynte i 1991/92, var bredt basert, men med privat konsum, boliginvesteringer og investeringer i maskin og utstyr som de viktigste drivkreftene. I første halvår 1995 var det klart at oppgangen var over. Det ser derved ut til at den innstramningen i pengepolitikken som ble gjennomført i 1994 har vært vellykket. Veksten i BNP i 1995 ser ut til å bli 3,3 pst. sammenlignet med 4,1 pst. i 1994.

Utover høsten 1995 ble det klart at veksten stagnerte også i mange land i Europa. Dette var særlig markert i Tyskland der BNP-veksten i 1995 anslås til 2,3 pst. sammenlignet med 3,1 pst. i 1994. Også for UK ble veksten lavere i 1995 enn i 1994 med et antatt fall fra 3,9 pst. til 2,5 pst. Mot slutten av året er det også klare svakhetstegn i f.eks. Frankrike. En vesentlig forklaring på den utvikling man ser er at finanspolitikken i mange land utformes for å redusere budsjettunderskudd og offentlig gjeld.

I 1995 fikk Japan sitt fjerde år med lav eller negativ vekst. Til tross for flere stimuleringspakker over de siste år har det ennå ikke lyktes å få fart på japansk økonomi og veksten i BNP anslås til 0,4 pst. i 1995 mot 0,6 pst. i 1994. Høsten 1995 ble det iverksatt ytterligere stimuleringsiltak som det ventes vil få effekt mot slutten av 1996.

I tråd med lavere økonomisk vekst økte verdenshandelen noe mindre i 1995 enn i 1994, h.h.v. 8 pst. og 10 pst. De høye veksttallene har sammenheng med sterk vekst i Sørøst-Asia, vekst i utviklings- og østbokklandenes import.

Den kraftige veksten i råvareprisene gjennom 1994 flatet ut i første halvår 1995. I annet halvår ble det en moderat nedgang for flere råvarer.

De foreløpige tall for norsk økonomi viser fortsatt vekst, men noe lavere enn i de to foregående år. For 1995 anslås veksten til 4,2 pst. mot 5,7 pst. i 1994. Mens oppgangen tidligere var eksport- og tildels konsumdrevet, er det nå fastlandsinvesteringene som bidrar til at veksten opprettholdes. Arbeidsledigheten er fallende og prisstigningen er moderat. Sterk økning i olje- og gassproduksjonen fra 1994 til 1995 bidrar til større overskudd på driftsbalansen og i offentlige budsjetter.

2.2 Obligasjons- og sertifikatmarkedet

Rentemarkedene normaliserte seg i 1995 etter urolighetene både nasjonalt og internasjonalt i 1994. Nedgangen i den lange renten fortsatte gradvis og jevnt gjennom hele året. 10 års statsobligasjonsrente var på ca. 8,1 pst. ved inngangen av året og på ca. 6,4 pst. ved årets slutt. Den korte renten har fluktuert i en sideveis kanal i løpet av året. Tre måneds Nibor har eksempelvis variert mellom fem og seks prosent i perioden. Minnene fra 1994 preget investorene gjennom store deler av 1995. Etterhvert som obligasjonsverdiene gradvis styrket seg, steg imidlertid både risikoavsnittet og risikovilligheten hos institusjonene.

Året var også preget av stadig større fokus på rentedifferanse til Tyskland. Ved inngangen til året var forskjellen i 10-års segmentet ca. 60 rentepunkter i tysk favør. Differansen varierte over året. Ved årets slutt var differansen ca. 40 rentepunkter i tysk favør. For kortere løpetider var forskjellen i perioder til dels vesentlig høyere. Forskjellen i avkastningen mellom ulike debitorer og stat gikk også noe ned i perioden. Eksempelvis ble forskjellen mellom 10 års stat og 10 års kredittforetak redusert fra 65 punkter til 50 punkter.

Norges Bank har i perioden holdt dagslånsrenten uendret på 4,75 pst. Det har i perioden blitt emittert totalt NOK 21 mrd i statsobligasjoner ved 5 emisjoner. I perioden ble det dessuten emittert NOK 43.5 mrd i statssertifikater ved 12 emisjoner.

Børsomsetningen i obligasjonsmarkedet utgjorde NOK 1.752 mrd. i 1995 mot NOK 1.530 mrd. foregående år. Tallene er noe misvisende, da såkalte repo-forretninger inngår i tallene. Denne andelen var spesielt stor i 1995 (41.7 pst.). Børsomsetningen i statssertifikater utgjorde 22.6 mrd for 1995, mot NOK 160 mrd. foregående år.

Selv om meglerforetakene var forskånet for vesentlig tap i rentemarkedet i 1995, ligger inntjeningen på et relativt lavt nivå sammenlignet med tidligere år. Dette skyldes i vesentlig grad stor konkurranse i markedet.

Forøvrig etablerte Norges Bank en primærhandlerordning i statsobligasjoner i perioden. Syv fondsmeglerforetak ble etter søknad utvalgt til å delta i ordningen. Fra årsskiftet 1995/96 er dette antallet utvidet til ti.

2.3 Aksjemarkedet

Den faste utviklingen det norske aksjemarkedet hadde etter folkeavstemningen om EU høsten 1994, fortsatte ikke inn i 1995. I løpet av årets første måneder falt totalindeksen fra 656,78 ved årsskiftet til 597,33 (7. mars). Utviklingen i denne perioden ble bl.a. preget av urolige internasjonale forhold og ustabile valutamarkeder (f.eks. Sverige og Mexico), samt jordskjelv i Japan. I tillegg la flere selskaper frem resultater for 1994 som skuffet markedet til tross for solid fremgang fra 1993. Markedet snudde i mars, omtrent samtidig med at Orkla kjøpte det svenske næringsmiddel-selskapet Proccordia. Deretter fikk vi en god periode og totalindeksen steg til ny all time high på 749,44 i 19. september. Årets siste måneder ble igjen svakere, og indeksen sluttet på 732,96.

For året som helhet gav dette en økning i totalindeksen med 11.6 pst. Mens kursstigningen i 1993 og 1994 i stor grad ble stimulert av hhv rentefall og stigende inntjening i selskapene, ligger det andre forklaringer bak kursoppgangen i 1995. En viktig forklaring er betydelig kjøpekraft hos investorene. Dette har delvis sammenheng med høy sparerate og god inntjening i næringslivet, men også at de mange oppkjøpene bidro til at det ble frigjort mye likviditet.

Blant de selskapene som ble kjøpt opp i 1995 kan nevnes Vital, Norgeskreditt, Nora Eiendom, Grand, Pronova, Eeg-Henriksen, Smedvig Tankship og Den Norske Amerikalinjen. Samlet verdi av alle oppkjøpene som ble gjennomført var ca. NOK 13 mrd. i løpet av året. I tillegg var det flere oppkjøpsforsøk som ikke førte frem, men som likevel fikk frem verdiene i selskapene og derved påvirket markedsutviklingen. Blant de selskapene som ble forsøkt oppkjøpt, men der forsøkene ikke førte frem kan nevnes Alcatel STK, Nordlandsbanken og Larvik Scandi Line.

Blant delindeksene på Oslo Børs var det SMB-indeksen som steg mest i 1995 med en økning på 89,66 pst. Dette gjenspeiler at teknologiselskapene, som gjennomgående er små, hadde den sterkeste kursutviklingen. Det

selskapet med sterkest kursstigning i fjor var Hitec som steg med 540 pst. Forsikringsindeksen steg med 62,4 pst. noe som gjenspeiler oppkjøpet av Vital og en svært god utvikling for UNI Storebrand. Grunnfondsbevisindeksen steg med 39,03 pst, noe som er vesentlig mer enn bankindeksen som steg med 15,46 pst. Dette skyldes i stor grad at grunnfondsbevisene repriseres som følge av at man tidlig i året fikk en avklaring av regelverket.

Strukturendringene i næringslivet fikk i 1995 en noe mer internasjonal dimensjon enn tidligere. Aker og Euro besluttet å samle nordisk sementaktivitet i ett selskap der Aker vil få en tredel av aksjene. Et forslag om å fusjonere Hafslund Nycomeds farmasivirksomhet med amerikanske IVAX ble trukket da det ble klart at de norske aksjonærene ikke ville gi tilstrekkelig støtte. Kværners forsøk på å kjøpe opp britiske AMEC, ett oppkjøp til NOK 3,6 mrd, førte heller ikke frem.

Oslo Børs registrerte et lavere emisjonsnivå i 1995 enn i 1994, hhv NOK 7,6 mrd og NOK 12,9 mrd. Man må imidlertid ta hensyn til at tallene for 1995 inkluderer NOK 2,1 mrd i forbindelse med Havtors overtagelse av gasskip fra Kværner og andre. I tillegg må man også ta hensyn til de betydelige plasseringene av Statens Bankinvesteringsfonds aksjer i Fokus Bank og Kreditkassen som tilsammen beløp seg til NOK 3,2 mrd.

I løpet av 1995 ble 11 selskaper strøket fra notering på Oslo Børs og 30 nye ble tatt opp til notering. SMB-listen ble tilført 11 selskaper, mens industrilisten fikk 9 nye selskaper.

Omsetningsmessig ble 1995 det beste året hittil. Totalt ble det omsatt aksjer for NOK 156,7 mrd. Dette er 26 pst. høyere enn 1994. Volumet varierte gjennom året med mars som den roligste med en omsetning på NOK 9,4 mrd og august som den mest aktive med NOK 16,7 mrd. Den høyeste dagomsetning ble registrert 15. november da Bergesen kjøpte 34 pst. av Havtor, samtidig som Wilhelmsen kjøpte 56 pst. av NAL.

2.4 Derivatmarkedet

Volumet i derivatmarkedet er fortsatt lite sett i relasjon til de andre delmarkeder. Det ble omsatt 1.317.769 opsjonskontrakter, tilsvarende et daglig gjennomsnitt på 5.250 kontrakter. Totalt omsatte opsjonskontrakter innebar en oppgang fra 1,1 mill. i foregående år. Market makes andel utgjorde 38 % av den samlede opsjonsomsetningen, noe som innebar en økning på 2 prosentpoeng i forhold til foregående periode. Det ble omsatt 18.615 OBX Futures som innebar en oppgang fra 4.151 i foregående år. Omsetningen var også høyere enn i 1992 (15.400 kontrakter) og 1993 (16.650 kontrakter). Market makes andel av handelen var på 45 %. Det ble omsatt 100.873 Obr Futures. Dette innebar en tilnærmet halvering i forhold til 1994 da det ble omsatt totalt 209.188 kontrakter. Market makes andel av handelen var på 47 %.

3 STYRETS ARBEID

3.1 Generelt

Styrets arbeid har i denne perioden i stor grad vært knyttet til fondsmeglerforøktenes og verdipapirmarkedets rammebetingelser. Forholdene omkring handelssystemet på Oslo Børs (NGTS) har fortsatt stått i fokus ikke minst i forbindelse med forsinkelser som har oppstått i prosessen. Handelssystemet for opsjoner på Oslo Børs har også vært gjenstand for en grundig oppfølging og Forbundet har gitt sin tilslutning til at Oslo Børs og Norsk Opsjonssentral inngikk samarbeidsavtaler med OM Stockholm AB og The London Securities and Derivatives Exchange Ltd (OMLX) om et system for felles handel og clearing av aksjederivater.

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

De har vært avholdt 1 generalforsamling, 1 ekstraordinær generalforsamling og 7 styremøter i 1995.

3.2 Lovgivning

3.2.1 Verdipapirhandelloven

Utkastet til endringer i verdipapirhandelloven ble omtalt i forrige årsberetning. Forbundet avga sin høringsuttalelse 17. februar 1995.

I Forbundets høringsuttalelse ble det gitt uttrykk for at man i det vesentligste kunne tiltre lovutvalgets forslag til endringer i verdipapirhandelloven. Forslagene vil gi økt konkurranse i det norske markedet, men en tilpasning av rammebetingelsene vil kunne gi de norske fondsmeglerforetakene bedre konkurransevilkår enn det dagens regler gir. Forbundet påpekte viktigheten av å ha konkurransedyktige rammebetingelser for å sikre at man skal kunne opprettholde en nasjonal markedsplass for omsetning og emisjon av norske verdipapirer.

Forbundet pekte særlig på reglene for egenhandel, kredittgivning, short-salg og «produktrestriksjoner» som kan være problematiske i den internasjonale konkurransesituasjon. Det ble i høringsuttalelsen gitt en relativt fylldig gjennomgang av regelverk og praksis i en rekke land samt begrunnelse for hvorfor det må foretas en minimumstilpasning på disse områder. Forøvrig ble en rekke enkeltbestemmelser kommentert.

Regjeringen fremmet høsten 1995 Ot.prp. nr.15 (1995-96) med forslag til endringer i verdipapirhandelloven. Proposisjonens forslag var i hovedsak i samsvar med lovutvalgets forslag, men avvek på enkelte sentrale punkter. Forbundet har tilskrevet Stortingets finanskomite og påpekt at de nye lovbestemmelser i stor grad vil utligne forskjellen i konkurransevilkårene mellom foretak etablert her i riket og utenlandske konkurrenter, men at lovforslaget på enkelte områder vil skape nye skiller i konkurranseforholdene også mellom foretak etablert her i riket. De mest tyngende begrensninger i rammebetingelsene legges på verdipapirforetak organisert som A/S, mens EØS-filialer får de minst tyngende rammebetingelser. Norske bankers fondsavdelinger vil i denne sammenheng komme i en mellomstilling. Disse skiller gjelder særlig ved kredittgivning, herunder kreditt for margininnbetalinger ved derivathandel, ansattes egenhandel, sikkerhetsstillelse for verdipapirlån, ansattes adgang til å sitte i styret i forvaltningsselskap for verdipapirfond og formidling av varederivater.

Finanskomiteen skal etter planen avgi sin innstilling 22. februar 1996.

3.2.2 Verdipapirhandelloven - GATS - filialetablering for banker og andre kredittinstitusjoner, fondsmeglerforetak og forvaltningsforetak for verdipapirfond med hovedsete utenfor EØS.

Forbundet var i hovedsak enig i utkastet til endring i verdipapirhandelloven § 4 nytt sjette og syvende ledd. I departementets forslag oppstilles også at departementet kan gi nærmere regler om slike foretaks virksomhet her i riket. Etter Forbundets oppfatning burde det vurderes om bestemmelsen kunne presisere at slike foretak ikke skal gis gunstigere behandling enn det som gis foretak hjemmehørende innenfor EØS-området. Forbundet ga forøvrig uttrykk for at man, tatt i betraktning at endringene i verdipapirhandelloven i henhold til forpliktelsene etter EØS-avtalen skulle vedtas innen 1. juli 1995 og senest tre i kraft 31. desember 1995, burde vurdere om det var hensiktsmessig å vedta den foreslåtte endring og Forbundet viste til at det relatert til GATS ikke er særlig problematisk at endringen utstår til vedtagelsen av en revidert verdipapirhandellov på basis av NOU 1995:1 - Investeringsforetak.

Reglene er ikke vedtatt.

3.2.3 Aksjeloven - EØS-tilpasning

Regjeringen fremmet forslag til endringer i aksjeloven som ledd i tilpasningen til EØS-avtalen. Forslagene var forutsatt å skulle være en minimumstilpasning, idet den generelle revisjon, herunder de nærmere regler knyttet til skillet mellom allmenne og private aksjeselskaper, skulle behandles av aksjelovutvalget.

Departementets forslag avvek fra EUs regelverk på et vesentlig område, og det gjaldt forslaget om at kun de allmenne selskaper skal kunne henvende seg til en ubestemt krets for å hente inn kapital. Begrunnelsen for dette synes å være at skillet ellers kun ville medføre ulemper for de allmenne aksjeselskaper i forhold til dagens regelverk. Etter Forbundets syn var denne begrunnelse ikke særlig god. For det første innebærer det en betydelig innskrenkning i muligheten for flertallet av norske aksjeselskaper til å hente inn kapital ved offentlige emisjoner, uten at dette er særlig begrunnet i forhold knyttet til disse selskaper. Forbundet pekte på at det ikke var foretatt noen analyse eller vurdering av hvordan dette vil kunne virke på kapitaltilførselen til små og mellomstore bedrifter som ikke er børsnotert. For det annet foreligger det ingen regler innen EUs selskapsrett som fordrer en slik begrensning, og forslaget kan således ikke betegnes som noe ledd i tilpasningen til EUs regelverk.

Departementet hadde også foreslått at det kun skulle være statsautoriserte og registrerte revisorer som skal kunne være sakkyndige bl.a ved fusjoner. Forbundet påpekte at forslaget var strengere enn annet selskapsdirektivs art. 10 og 27 og at det måtte være rimelig klart at det ikke minst ved fusjoner er godt faglig begrunnet at andre foretak/personer kan være sakkyndige. Vi viste bl.a. til fondsmeglere og fondsmeglerforetak.

I den etterfølgende proposisjon ble flere av Forbundets synspunkter imøtekommet, men våre innvendinger knyttet til forslaget om at kun de allmenne selskaper skal kunne henvende seg til en ubestemt krets for å hente inn kapital ble ikke imøtekommet. Når det gjelder bruk av «uavhengig sakkyndige» opprettholdt departementet sitt forslag om at det kun er statsautoriserte og registrerte revisorer som skal kunne være sakkyndige, men erkjente samtidig at den nødvendige sakkyndighet også finnes bl.a. hos fondsmeglere og fondsmeglerforetak.

Lovutkastet ble vedtatt 22. desember 1995.

3.2.4 Endringer i delingsmodellen

Forbundet tilskrev såvel Stortingets finanskomite som Finansdepartementet under arbeidet med mulige endringer i delingsmodellen der det bl.a. ble vurdert innført differensierte «tak» på personinntekt avhengig av bl.a. yrkeskategori.

Forbundet ga uttrykk for bekymring med hensyn til fondsmeglerforetaks konkurransesituasjon og mulighet til å bygge opp tilstrekkelig egenkapital dersom disse ble underlagt den strengeste regulering, dvs. det høyeste «tak». Det ble påpekt at fondsmeglerforetakenes virksomhet i fremtiden i stor grad vil være avhengig av å bygge opp betydelig egenkapital i tillegg til kompetanse bl.a. fordi det i større grad kreves at foretakene må ta egne posisjoner og dermed risiki gjennom market-making. Foretakenes egenkapital vil være avgjørende for hvilken virksomhet et fondsmeglerforetak kan drive, og vil i fremtiden være en av de viktigste konkurranseparametrene.

Dersom norske fondsmeglerforetak skal kunne konkurrere med til dels betydelig større utenlandske konkurrenter er det vesentlig at det legges til rette for oppbygging av en forsvarlig egenkapital og at denne muligheten ikke svekkes gjennom skattereglene. Det er også viktig av hensyn til konkurransen mellom de norske fondsmeglerforetak at enkelte norske foretak ikke skattemessig diskrimineres i forhold til de fondsmeglerforetak som er eiet av f.eks. banker, forsikringsselskap og andre institusjoner.

Lovutkastet ble vedtatt også slik at de fondsmeglerforetak som er gjenstand for «deling» underlegges det høyeste tak.

3.2.5 Skatteloven - AMS - individuelle aksjer

Departementet utarbeidet forskrift vedrørende AMS i individuelle aksjer. I utkastet til forskrift var bl.a. foreslått innført som en betingelse for skattefradraget at det aktuelle erverv skulle være «innført i den daglige journal» i VPS innen inntektsårets slutt.

Forbundet ga uttrykk for at dette ville være et lite godt kriterium i og med at innføring i daglig journal ikke innebærer at det skjer noen registrering av erverv i VPS. Innføring i daglig journal har kun betydning i relasjon

til handlers prioritet ved eventuelle kolliderende rettsstiftelser. Videre innebærer en innføring i daglig journal ingen sikkerhet for at de aktuelle verdipapirer faktisk blir registrert på erververs konto, fordi handler kan «falle» i oppgjørperioden. Forbundet pekte også på at et slikt kriterium ville skille seg fra det som gjelder for aksjefonds vedkommende og Forbundet kunne ikke se at det var grunn til å behandle fondsandeler og individuelle aksjer forskjellig i så måte.

Ved fastsettelsen av reglene ble disse synspunkter hensyntatt i det man knyttet vilkårene til innbetaling og ikke registrering i VPS.

3.3 Forskrifter

3.3.1 Forskrift om grunnfondsbevis i sparebanker

Departementet fremmet forslag om endringer i forskriften om grunnfondsbevis som tok sikte på å stykke grunnfondsbevisene som egenkapitalinstrument og gjøre disse mer attraktive for investorer.

Forbundet så det som en klar fordel at gjeldende forskrift ble revidert i samsvar med departementets forslag. Særlig ble det pekt på behovet for overskuddsfond og de regler som var foreslått med hensyn til klagjøring av eierretten til fondet.

Når det gjaldt utjevningfondets maksimale størrelse vil en opphevelse av begrensningene medføre at grunnfondsbevis blir mer aksjelike. Forbundet viste bl.a. under henvisning til den generelle begrensning som ligger i sparebankloven § 2 annet ledd tredje punktum, at dersom man velger å opprettholde begrensningene i § 22 annet ledd nr. 1 bør overkursfondet inngå i beregningsgrunnlaget for avsetninger til utjevningfondet. Begunnelsen for dette var at overkursfondet er en del av bankens egenkapital.

Forskriften ble fastsatt 19. april 1995

3.3.2 Forskrift om filial av investeringsforetak med hovedsete i annen stat innenfor EØS

Departementet fremmet forslag til forskrift med bakgrunn i at verdipapirhandelloven åpner for etablering av filialer av investeringsforetak fra EØS-området. Forskriften inneholdt bl.a. regler om søknad om tillatelse, krav til faglig leder og andre regler for virksomheten.

Når det gjaldt filialetableringer for foretak hjemmehørende i EØS-området påpekte Forbundet at selv om et fondsmeglerforetak hjemmehørende i en EØS-stat kan etablere en filial i Norge, er det tvilsomt om EU-retten og EØS-avtalen gir slike filialer krav på å kunne drive fondsmegling i Norge før ikrafttredelsen av investeringssservicedirektivet. Uansett vil en slik filial ikke kunne kreve å drive sin virksomhet i henhold til sitt hjemlands regler, men må fullt ut innrette seg etter de norske regler. Dette burde klarere fremgå av forskriften.

Etter Forbundets oppfatning må det være en forutsetning at filialens virksomhet underlegges de samme regler for tillatelse og virksomhet som gjelder for norske fondsmeglerforetak. Likeledes forutsatte Forbundet at utenlandseide fondsmeglerforetak (filialer) i Norge underlegges samme regler om tilsyn som de norskeide, hvilket forutsetter at Kredittilsynet bl.a. har samarbeidsavtaler med de land hvor kontrollerende aksjonærer er hjemmehørende og foretakenes hjemland.

Med hensyn til forskriftens anvendelsesområde pekte Forbundet bl.a. at det kunne synes som om forskriften var ment å åpne for at filialer av utenlandske fondsmeglerforetak skal kunne etablere filialer i Norge som utelukkende skal kunne drive med aktiv forvaltningsservice. Det var Forbundets oppfatning at slike særetableringer ikke kan aksepteres fordi det vil virke diskriminerende for norske foretak som jo må gå veien om etablering av fondsmeglerforetak, med tilhørende sikkerhetsstillelse osv.

Forskriftsutkastet omhandlet ingen regler om kapitalisering av filialene, hvilket Forbundet antok ville innebære at filialen i relasjon til reglene om posisjonsrammer/kapitalkrav for egenhandel/market-making og emisjonsvirksomhet ville være underlagt hjemlandets kapitalkravsregler. Når det ikke er angitt fellesskapsrettslige regler om dette kan det på denne måte skapes en mulig utilsiktet konkurransevidning. Det kan også bidra til å øke norske fondsmeglerforetaks risiko dersom utenlandske investeringsforetak ikke er underlagt betryggende kapitaliseringsregler. Selv om verdipapirhandelloven § 20 i prinsippet foreslås gitt anvendelse, vil egenhandelforskriften antagelig ikke gjelde. Departementet ble bedt om å vurdere de problemer dette kunne medføre.

Forskriften ble fastsatt 7. juli 1995.

3.3.3 Forskrift om fondsmeglerforetaks egenhandel

Forslaget ble omtalt i forrige årsberetning.

Etter at forskriften ble fastsatt tok Forbundet opp med Kredittilsynet bl.a. reglene om selvinntrede og sanksjonsreglene ikke var gjort gjeldende for bankers fondsavdelinger, noe som måtte bero på en inkurie. Videre ble det pekt på at § 2 definerte «ikke-standardisert verdipapirinstrument» som et instrument som ikke handles på en «anerkjent børs» og ikke er underlagt daglige marginkrav. Dersom det åpnes for clearing av «ad-hoc derivater» i NOS med daglige marginkrav, må det tas standpunkt til hvorvidt slike derivater skal anses som «ikke-standardisert verdipapirinstrument». I forhold til kapitalkravsregler burde det ikke være avgjørende hvor derivatet handles. Det avgjørende må være hvorvidt det stilles daglig margin. Dette burde hensyntas ved eventuell fastsettelse av regler om clearing av «ad-hoc derivater».

Av § 3 fjerde ledd fremgikk det at beregningsgrunnet i enkeltaksje ikke skulle overstige 10 % av egenkapitalen. Forbundet pekte på at dette ville kunne skape problemer i relasjon til porteføljestyringen og for market-makere i derivater. Regelen var strengere enn det som gjaldt etter den gamle egenhandelforskrift og strengere enn det som syntes å bli fastsatt i den nye kapitalkravsforskrift. Tatt i betraktning den korte tid den nå fastsatte forskrift antas å være ikraft burde det vurderes å foreslå en endring av denne bestemmelse.

På bakgrunn av dette ble det foretatt en del endringer i forskriften bl.a. slik at kapitalkravet ikke skal overstige 10% av egenapitalen.

3.3.4 Forskrift om implementering av kapitaldekningsdirektivet (CAD)

Kredittilsynet sendte på høring et omfattende utkast til forskrifter om kapitalkrav for fondsmeglerforetak og bankers handelsportefølje. Forslaget inneholdt bl.a. regler om posisjonsrisiko, motpartsrisiko, valutarisiko, annen risiko og største enkeltengasjement på kunder.

Forbundet pekte på at de norske verdipapirforetakene gjennomgående er meget små i forhold til utenlandske konkurrenter. Ved implementeringen av CAD og ved den foreslåtte nye lovgivning vil egenkapitalen og derved kapitalkravene være et konkurranseparameter av langt større betydning enn tidligere. Etter Forbundets oppfatning er det meget viktig å tilstrebe at norske verdipapirforetak får like konkurransevilkår med de utenlandske verdipapirforetak som operer i det norske marked og det burde derfor åpnes for at man kan bruke de valgmuligheter CAD gir.

Forbundet var enig i at handelsporteføljedefinisjonen følger CAD slik at det i stor grad overlates til den enkelte institusjon å definere hvilke posisjoner som hører hjemme i handelsporteføljen ut fra institusjonens formål med de enkelte posisjonene.

CAD tillater bruk av en ny type ansvarlig lånekapital med opprinnelig løpetid på maksimum 2 år (Tier 3), til dekning av deler av kapitalkravet for markedsrisiko m.v.. Kredittilsynet foreslår ikke å åpne for dette. Hensynet

til likhet i konkurransesituasjonen med andre EØS-institusjoner tilsier at norske verdipapirforetak får anledning til å benytte kortvarig ansvarlig lånekapital i en viss utstrekning.

Forbundet var ikke enig i at muligheten for å halvere kapitalkravet for spesifikk risiko for investeringer i en veldiversifisert portefølje av likvide egenkapitalinstrumenter fra kvalifiserte emittenter etter CAD's vedlegg I pkt. 33, skal være utelukket. Kapitaldekningsmessig fordel av å bygge opp veldiversifiserte porteføljer var etter Forbundets mening et meget godt prinsipp. Sannsynligvis vil en slik adgang ikke umiddelbart få stor betydning p.g.a. kravene til porteføljens sammensetting. Utgangspunktet burde som ellers være at norske verdipapirforetak stilles på lik linje i forhold til utenlandske konkurrenter.

For rentefutures var det foreslått et kapitalkrav for spesifikk risiko, tilsvarende kravet til det underliggende instrument. Dette var ulikt CAD hvor den spesifikke risiko anses å være som for statspapirer, dvs. lik 0, selv om underliggende er utstedt av f.eks. et privat foretak. En tilsvarende regel foreslås for spesifikk risiko knyttet til obligasjonsindeksfutures i § 6-3. Det vil være uheldig om norske verdipapirforetak pålegges kapitalkrav for spesifikk risiko etter de foreslåtte reglene. Dessuten vil en slik regel favorisere OTC-produkter i forhold til børsnoterte produkter.

Det var også foreslått at opsjoner skal behandles som futures, dvs som kombinasjoner av lange og korte posisjoner, med den forskjell at alle posisjoner multipliseres med opsjonenes delta. Dette er ulikt CAD hvor opsjonene ikke behandles som futures, men som om de var posisjoner med samme verdi som de underliggende instrumentene opsjonen er knyttet til, multiplisert med deltaverdien. Dette samsvarer med normal håndtering av opsjoner hos verdipapirforetak. Slik beregning er dessuten enklere enn det utkastet foreslår. Forslaget vil gjøre CAD- implementeringen vanskeligere ved at posisjonsberegningene vil avvike fra CAD og dermed fra internasjonale IT standardsystemer. Forskriften burde derfor endres på dette punktet til å bli i samsvar med CAD

Forskriften er ennå ikke fastsatt idet departementet avventer endringer i verdipapirhandelloven.

3.3.5 Forskrift om norske kredittinstitusjoners adgang til å yde tjenester og etablere filial i annen EØS-stat

Departementet fremmet forslag til regler som tok sikte på å gjennomføre reglene om etableringsadgang og adgang til å yde tjenester som følger av annet bankdirektiv også for norske foretak som ønsker å etablere virksomhet i andre land innen EØS.

Forbundet var positive til en implementering av de etableringsregler som følger av EUs regelverk også for norske kredittinstitusjoners vedkommende. Forslaget om opprettholdelse av konsesjonsordningen som følger av finansinstitusjonsloven burde etter Forbundets syn ikke skape særlige problemer i og med at institusjonene i utgangspunktet vil få rett til å etablere seg ute eller yde tjenester, jfr. også regelen i Rådsdirektiv 89/646/EØF (annet bankdirektiv) art. 19 nr. 3.

Forbundet hadde ingen vesentlige innvendinger til det materielle innhold i den foreslåtte forskrift. Imidlertid fastsatte en bestemmelse at vesentlige deler av norske regler knyttet til virksomheten skulle gjøres gjeldende for de norske filialers virksomhet i utlandet. Etter Forbundets oppfatning var det lite heldig med slike generelle henvisninger som foreslått, fordi dette ikke ivaretar behovet for tilpasning til regelverket i de utenlandske markeder. Således synes det lite relevant å gjøre bl.a. verdipapirhandellovens privatrettslige regler gjeldende for virksomheten. Utgangspunktet må være at de norske foretak eller filialer må kunne operere i henhold til de regler som gjelder i det enkelte marked.

Et annet regelsett som foreslås gjort gjeldende er reglene knyttet til hvitvasking av penger, der det vel er åpenbart at norske filialer i utlandet i utgangspunktet må følge det enkelte lands nasjonale lovgivning. Det synes lite hensiktsmessig med informasjon til ØKOKRIM m.v. knyttet til transaksjoner i utlandet som ikke involverer nordmenn eller som er knyttet til land/markeder som ligger utenfor norsk jurisdiksjon.

Departementet ble anmodet om å foreta en fornyet vurdering av de nevnte forhold. Forskriften er ennå ikke fastsatt.

3.3.6 Standardvilkår for handel med opsjoner og terminer

Oslo Børs fremmet forslag til endringer i standardvilkårene omfattende en endring i forholdet mellom handelsrepresentant og clearingrepresentant slik at sistnevnte også kan påta seg ansvar for oppgjør av avgifter og kurtasje. Videre var det foreslått regler knyttet til oppgjør for opsjoner og terminer i i tilfelle av suspensjon av all børshandel.

Forbundet hadde ingen vesentlige merknader til de foreslåtte endringer. Forbundet påpekte imidlertid at det kan være et behov for å standardisere det underliggende representantavtaleverk på en slik måte at aktørene er forpliktet til å benytte de fastsatte standardavtaler i uendret form og slik at eventuelle tillegg eller endringer avtales i et særskilt avtaledokument. For de aktører som skal inngå en rekke slike avtaler vil en slik endring som foreslått kunne virke forenkende og ressursbesparende.

De foreslåtte endringer ble fastsatt 23. oktober 1995.

3.3.7 Børsforskriften - avgifter

Oslo Børs foreslo overfor Finansdepartementet at børsforskriftens bestemmelser ble endret slik at Børsrådet skal kunne fastsette børsens avgifter med endelig virkning. Videre foreslo børsen at avgiftsgrunnlaget ble endret slik at avgiftene bedre reflekterte det enkelte medlems ressursbruk. Det ble bl.a. foreslått en fast avgift, en avgift pr. transaksjon og en avgift basert på omsetningsvolum.

Forbundet pekte i sin høringsuttalelse på at børsavgiftene så langt mulig skal fordeles i forhold til kostnadene børsen har for de enkelte brukergrupper. De foreslåtte endringer hadde, slik Forbundet så det, som siktemål å fordele avgiftene innen de enkelte brukergrupper slik at de bedre reflekterte den enkelte brukers ressursuttak. Forbundet var i utgangspunktet enig i dette og i forslaget om at kompetansen til å fastsette avgiftene bør tilligge Børsrådet.

Børsforskriften ble endret i tråd med børsens forslag og fastsatt 8. desember 1995.

3.3.8 Emisjonsreguleringen

Forbundet ga uttrykk for at man var positive til at emisjonsreguleringen forenkles ved at en rekke bestemmelser i emisjonsforskriften bortfaller, men ga samtidig uttrykk for at innholdet i det nye utkastet kunne få negative markedsmessige konsekvenser.

Utkastet til § 2 for lån som legges ut som åpen serie, vil i betydelig grad begrense kredittforetakenes og bankenes mulighet til å benytte låneopptak i åpne serier og Forbundet kunne ikke se at det var gitt noen god begrunnelse for å stramme inn dagens praksis. Med de foreslåtte bestemmelsene vil åpne serier måtte lukkes langt tidligere enn det som gjelder i dag. Kredittinstitusjonene risikerer dermed å få sine obligasjonslån stykket opp i flere og mindre lån. Dette står i motstrid til målsettingen om et mer likvid obligasjonsmarked. Det vil ikke være attraktivt for market-makers å stille forpliktende to-veis priser i små obligasjonslån, hvilket fører til dårligere likviditet.

Departementet foreslo å oppheve bestemmelsen om børsnotering og minstebeløp for obligasjoner. Forbundet pekte i denne sammenheng på at det finnes for mange små lån i det norske obligasjonsmarked og at et krav om børsnotering vil bidra til å sette et høyt kvalitetskrav for alle obligasjoner i det norske marked. Samtidig vil kravet om børsnotering virke begrensende for små lån. Etter Forbundets syn er det behov for å øke beløpsgrensen snarere enn å oppheve den.

Forskriften er ikke fastsatt.

3.4 Enkeltsaker

3.4.1 Desentralisering av aksjehandelen

Bevillingsinnhavermøte i Forbundet fattet den 26. november 1992 vedtak om at det må skje omfattende endringer i reglene for norske meglerforetak før en desentralisering av aksjehandel burde skje. Bakgrunnen for vedtaket var at forskjellen i rammebetingelser for meglervirksomhet i Norge og i utlandet er så store at det ville bli en uholdbar konkurransemessig situasjon for norske fondsmeglerforetak dersom utenlandske meglerforetak skulle kunne bli fjermedlemmer av Oslo Børs.

Forbundet nedsatte en arbeidsgruppe som fikk i oppdrag å vurdere om Forbundet burde anbefale at aksjehandelen desentraliseres eller om det fortsatt burde kreves fysisk fremmøte på børsen når det nye handelssystemet (NGTS) blir tatt i bruk.

For arbeidsgruppen var det vesentligste spørsmålet hvordan man best skal bevare Oslo Børs som den foretrukne markedsplass for omsetning av norske aksjer. Arbeidsgruppen mente at forbedring av handelssystemet på Oslo Børs må være et ledd i en strategi for å opprettholde et sterkt nasjonalt eierskap i norsk næringsliv. Arbeidsgruppen mente at et rettfærdig køsystem sammen med tekniske muligheter til automatisk matching og automatisk take-out vil føre til økt likviditet på Oslo Børs.

Arbeidsgruppens flertall kom etter en totalvurdering frem til at handelen med norske aksjer fortsatt burde skje ved at børsmeglere møter på Oslo Børs for å utføre handler.

Arbeidsgruppens rapport ble behandlet på Forbundets ekstraordinære generalforsamling, se pkt. 6.2 nedenfor.

3.4.2 Oslo Børs - neste generasjon handelssystem (NGTS)

I de foregående årsrapporter har det ble gitt en omtale av NGTS. I løpet av våren og sommeren ble det klart at Logica ville bli forsinket med sin leveranse og Logica tok opp med Oslo Børs mulighetene for endringer i kravspesifikasjonene slik at man kunne levere et noe enklere system. Oslo Børs avviste dette og fastholdt at man ønsket levering av det avtalefestede system.

3.4.3 OM-saken

Oslo Børs, Norsk Opsjonssentral a.s, OM Stockholm AB og Forbundet innledet forhandlinger om en mulig samarbeidsløsning relatert til handelssystem for omsetning av aksjederivater. Bakgrunnen for dette er omtalt i forrige årsberetning pkt. 3.4.5. Forbundet deltok i forhandlingsutvalget vinteren 1995 samt som observatør i den juridiske arbeidsgruppen som utarbeidet avtaleutkastet høsten 1995.

Forbundets styre behandlet den foreslåtte samarbeidsløsning mellom Oslo Børs, NOS og OM slik denne fremgikk av de avtaleutkast m.v. som forelå medio mai 1995

Basert på en samlet vurdering gikk styrets flertall inn for å anbefale at Oslo Børs og NOS inngår samarbeidsavtale med OM under forutsetning av at de gjenstående forhandlinger med OM fikk et positivt resultat for de to institusjonene. Til grunn for styrets beslutning lå en omfattende organisasjonsmessig behandling, bl.a. flere medlemsmøter der samarbeidsløsningens forskjellige elementer har blitt fremlagt for og drøftet med Forbundets medlemsforetak. Forbundets styre vurdert også samarbeidsløsningens mulig innvirkning på den fremtidige utviklingen av aksje- og obligasjonsmarkedet.

Avtalen mellom Oslo Børs, Norsk Opsjonssentral a.s, OM Stockholm, samt OMLX ble undertegnet 11. desember 1995.

Resultatet av forhandlingene mellom Oslo Børs og OM innebærer at de målsettinger som Oslo Børs og Forbundet i fellesskap stilte opp for forhandlingene med OM i det alt vesentlige er oppnådd.

3.4.4 Primærhandlerordningen

Forbundet og Forbundets obligasjonskomite har løpende drøftet og vurdert den primærhandlerordning som ble igangsatt fra Norges Banks side høsten 1995, bl.a. mulig endringer i den foreliggende REPO-ordningen. I tilknytning har man også drøftet organiseringen av det såkalte «PoR-markedet» (Price on Request) og Forbundet vil få en noe større rolle i forbindelse med organiseringen av dette markedet, herunder ved utarbeidelse av avtaler som skal gjelde for medlemmenes handel i dette markedet.

3.4.5 Verdipapirlån - market-makers

Den tidligere omtalte låneordning for verdipapirer (forrige årsberetning pkt. 3.4.2) er implementert. Imidlertid benyttes denne ikke i særlig grad noe som bl.a. skyldes at det foreligger en skattemessig uklarhet for så vidt gjelder hvorvidt utlån av verdipapirer skal være gjenstand for gevinstbeskatning. Det er tatt et initiativ overfor Finansdepartementet med sikte på å få en avklaring, eventuelt gjennom lovendring.

3.4.6 Avgiftsstrukturen på Oslo Børs

I forkant av Oslo Børs' forslag om endringer i børsforskriftens bestemmelser om avgifter, jfr. pkt. 3.3.7 ovenfor, hadde Forbundet en rekke møter med Oslo Børs for å diskutere avgiftsgrunnlag og de konkrete avgiftssatser. Det endelige forslag som ble behandlet av Børsrådet 12. desember 1995, representerte et kompromiss.

3.4.7 Avtaler mellom handelsrepresentant og clearingrepresentant

Forbundet utarbeidet i samarbeid med representanter fra DnB, CBK og Sparebanken NOR en standard avtale mellom handels- og clearingrepresentant. Avtalen er ment å ivareta behovet for at partene avtaleregulerer bl.a. når risikoen knyttet til overføring av handler skal gå over fra en handelsrepresentant til en clearingrepresentant. Avtalen opererer med flere alternativer med hensyn til prosedyrer for overføring av handler. Den er ikke ment å være en bindende standard og kan også gis tilføyelser. Poenget har vært å sikre at de avtaler fondsmeglerforetakene inngår med de respektive oppgjørsbanker inneholder de vesentligste elementer i relasjon til forholdet mellom partene med hensyn til overføring av posisjoner og fordeling av risikoen forbundet med dette. Avtalen er også ment å kunne brukes der et fondsmeglerforetak opptrer som clearingrepresentant.

3.4.8 Revisjon av tilknytningsavtalene med VPS

VPS sa opp samtlige tilknytningsavtaler høsten 1995 og inviterte samtidig til å gi kommentarer til et utkast til revidert avtale. Forbundet var enig i at det var behov for revisjon av de gjeldende tilknytningsavtaler, men påpekte at det var behov for en betydelig større grad av revisjon av avtalene enn det utkastet la opp til. Forbundet foreslo at tilknytningsavtalen ble gjennomgått og fremforhandlet av et forhandlingsutvalg bestående av representanter for de aktuelle parter, i denne sammenheng VPS, kontoførerne og fondsmeglerforetakene. Slikt forhandlingsutvalg er nedsatt.

3.4.9 Revisjon av oppgjørsavtalene med Norges Bank

Norges Bank sa 27. oktober 1995 opp oppgjørsavtalene med deltagerne i verdipapiroppkjøret. I desember 1995 fikk Forbundet oversendt et utkast til nye avtaler. Avtaleutkastene for henholdsvis fondsmeglerforetak og banker innebar foruten en del redaksjonelle endringer også enkelte prinsipielle endringer i forhold til gjeldende avtaler.

I avtalen for fondsmeglerforetakene og avtalen for bankene ble det foreslått at Norges Bank skulle gis innsynsrett i foretakets transaksjoner og beholdninger registrert i VPS. Norges Bank begrunnet dette med at slikt innsyn vil være av betydning for bankens beredskapsarbeid og at man kan spare tid ved å slippe å innhente informasjon fra Kredittilsynet. Det ble også vist til at Norges Bank ønsker å foreta kontroll med de transaksjoner som ligger til grunn for posisjonene i oppgjøret.

Forbundet stilte seg tvilende til at Norges Bank på avtalemessig grunnlag kan gis slike opplysninger og det ble bl.a. vist til verdipapirhandelloven § 29 (som foreslås videreført i lovutkastet § 5-7) og § 40. Taushetsplikten gjelder i forhold til enhver, men ikke for så vidt annet følger av annen lovgivning. Slike unntak gjelder etter det Forbundet kjenner til ikke i relasjon til Norges Bank.

Når det gjaldt de tidsfrister som ble foreslått for garantistillelse og gebyrer påpekte Forbundet at det ikke er akseptabelt å innføre sanksjoner og tidsfrister som medfører en nærmest automatisk gebyrbelastning av foretak for forhold de selv ikke kan kontrollere eller påvirke. Dessuten må fristsystemet være tilpasset de faktiske forhold med hensyn til handelen på børsen, åpningstider i bankene og oppgjørsfrister relatert til det grunnlag VPS genererer for oppgjøret.

3.4.10 Forretningsvilkår

I henhold til utkastet til § 6-2 i verdipapirhandelloven skal foretakene utarbeide forretningsvilkår, og det er i bestemmelsen angitt minstekrav til hva som skal inntas i nevnte vilkår. Forretningsvilkårene skal forelegges kunden før man utfører oppdrag for denne første gang.

På denne bakgrunn har Forbundet arbeidet med et utkast til slike alminnelige forretningsvilkår som har vært sendt på høring til samtlige medlemmer. Forretningsvilkårene er ikke fastsatt idet Forbundet avventer vedtagelsen av lovendringer.

3.4.11 Retningslinjer for egenhandel

I henhold til utkastet til § 5-1 i verdipapirhandelloven skal foretakene bl.a. ha utarbeidet regler for ansattes personlige transaksjoner. Utkastet til § 4-5 og § 4-6 fastsetter enkelte regler knyttet til foretakets og de ansattes egenhandel. I tillegg kommer reglene om god forretningsskikk i §§ 5-2 og 5-3.

På denne bakgrunn har Forbundet arbeidet med et utkast til slike retningslinjer som har vært sendt på høring til samtlige medlemmer. Retningslinjene er ikke fastsatt idet Forbundet avventer vedtagelsen av lovendringer.

3.4.12 Fra sparing til egenkapital - NOU 1995:16

Hovedspørsmålet som lå i Skånland-utvalgets mandat var om sparingen fremover vil være tilstrekkelig og om en tilstrekkelig andel av sparingen vil avleire seg som egenkapital i norsk næringsliv. Det konkluderes med at spesielt husholdningen må stimuleres til økt finansiell sparing i fremtiden.

Forbundet sluttet seg generelt til de analyser Skånland-utvalget hadde gjennomført, men uttrykte forbauselse over at utvalget i så liten grad foreslo konkrete tiltak for økt egenkapitaloppbygging i næringslivet. Videre var Forbundet av den oppfatning at utvalget burde ha drøftet eierskapets betydning som konkurransefaktor mer grundig. Etter Forbundets oppfatning er rammebetingelsene for aksjesparing innrettet slik at de dels motvirker husholdningenes evne og vilje til aksjesparing og dels motvirker at de kollektive spareformer (særlig livselskapene) kan opptre med langsiktig perspektiver på sine investeringer i aksjemarkedet. Dersom tendensen forsetter vil man på sikt kunne uthule eierskapets betydning i Norge rett og slett fordi det mangler miljøer i Norge som har evne og vilje til å opptre som aktive eiere i selskapenes beslutningsorganer.

3.4.13 Eierbegrensninger for innlendinger

Forbundet og Oslo Børs gjorde i et felles brev til medlemmene oppmerksom på at enkelte selskaper som er notert på Oslo Børs i sine vedtekter har inntatt eierbegrensningsregler knyttet til maksimal eierandel for innlendinger (nordmenn). Forbundet og Oslo Børs presiserte at fondsmeglerforetak som handler i de aktuelle selskapers aksjer, hva enten det er for egen eller kundes regning, normalt vil ha en aktsomhetsplikt med hensyn til overskridelse av den aktuelle «innenlandsandel».

3.4.14 Informasjon om markedsandeler

Forbundet har i brev til Oslo Børs stilt seg positiv til at børsen tilbyr de enkelte fondsmeglerforetak som er medlem på Oslo Børs informasjon om det enkelte foretaks egen markedsandel i enkelte verdipapirer eller verdipapirgrupper og at det angis andre meglerforetaks markedsandel, dog slik at identiteten til de andre foretak ikke gjøres kjent.

3.4.15 Utlikning av Kredittilsynets utgifter for 1994

Kredittilsynets forslag til utlikning av sine utgifter innebar at fondsmeglerforetakenes samlede utgifter økte med snau 30 % og disse foretaks andel av de totale utgifter økte til 8,21 %. Samtidig fremgikk det av underlagsmaterialet at ressursbruken vedrørende fondsmeglerforetakene utgjør 5,4 % av totalt forbruk. Forbundet ga uttrykk for at det kan synes å være et misforhold mellom anvendte ressurser og utliknet beløp og at denne forskjell er relativt betydelig og at det ikke var særlige forhold i 1994, sammenlignet med tidligere år, som kunne begrunne en slik økning som foreslått.

Finansdepartementet godkjente den foreslåtte utlikning ved brev av 6. september 1995 til Kredittilsynet.

3.4.16 Varslet bankstreik - oppgjørfrister

I forbindelse med mulighetene for bankstreik ble det fra medlemmene reist spørsmål om hva man skal gjøre med oppgjør for de handler som ville komme til oppgjør under en slik streikesituasjon. Forbundet anbefalte at fondsmeglerforetakene hadde en tett oppfølging av den løpende eksponering mot kunder såvel som i relasjon til sin egenhandel og at fondsmeglerforetakene burde søke å begrense handel slik at den totale nettoeksponering ble liggende innefor den til enhver tid gjeldende bunngaranti i Norges Bank. Fondsmeglerforetakene burde også vurdere å heve sine bunngarantier overfor Norges Bank slik at man hadde den nødvendige sikkerhet for den akkumulering av uoppgjorte handler som kunne skje og handler som faller som følge av manglende frigelser eller bekreftelser. Forbundet sendte ut en melding om utsatt oppgjør, slik at kursene som ble stillet tok høyde for dette.

Forbundet deltar i en arbeidsgruppe med sikte på å etablere beredskapsrutiner for tilfelle av streik e.l.

3.4.17 Åpningstiden for obligasjonshandelen på Oslo Børs

Forbundet uttalte overfor Oslo Børs at spørsmålet om å utvide åpningstiden for obligasjonshandelen burde vurderes i sammenheng med primærhandlersystemet. Spørsmålet har vært drøftet flere ganger i obligasjonskomiteen.

3.4.18 Finanskonsern - transaksjoner mellom foretak - REPO-forretninger.

Forbundet avga en uttalelse om foretak kan utføre REPO-forretninger med egen beholdning og med morselskapet i konsernet som motpart. Bakgrunnen for problemstillingen var at Kredittilsynet i Rundskriv 25/93 til bankene og finansieringsforetakene og i Rundskriv 48/94 (pkt. 2.3) og 49/94 (pkt. 2.3) til livsforsikringselskapene og skadeforsikringselskapene, hadde uttalt at REPO-forretninger regnskapsmessig skal behandles som et lån, og at det i

finansinstitusjonsloven § 2a-8 fjerde ledd fremgår at et konsenselskap ikke kan yte lån eller stille garanti for et annet selskap i konsenet med mindre annet er fastsatt av Kongen.

Forbundet kom frem til at det antagelig må kunne konkluderes med at selv om REPO-forretninger for banker og forsikringsselskaper regnskapsmessig skal behandles som lån (tilsvarende retningslinjer synes ikke å være gitt for fondsmeglerforetak), kan man ikke uten videre si at slike transaksjoner faller inn under finansinstitusjonsloven § 2a-8 fjerde ledd og formålet med denne bestemmelse. Det var dog en vesentlig forutsetning for dette standpunkt at de aktuelle forretninger/transaksjoner både i form og innhold er ordinære forretningsmessige transaksjoner i samsvar med vanlig praksis i markedet.

3.4.19 Taushetserklæring

Kredittilsynet anbefalte i Rundskriv 39/95 at det utarbeides taushetserklæringer som skal undertegnes av de ansatte slik at man kan forhindre at informasjon, særlig som er kursrelevant, ikke skal tilflyte uvedkommende personer, såvel eksternt som internt i foretaket. Forbundet har utarbeidet et utkast til en standardisert taushetserklæring som dekker de aktuelle relasjoner, hva enten det dreier seg om «corporate-personale», «back-officepersonale», meglere eller andre.

3.4.20 Obligasjonshandel - kursendringer før telefonbesvarelse

Forbundet presiserte i brev til medlemmene at de kurser som stilles i handelsstøttesystemet skal være bindende og at den desentraliserte handel via telefon forutsetter at de dedikerte telefoner tas når andre meglere ringer, og at dette skjer uten at megler straks endrer sine kurser før telefonen besvares. Etter det Forbundet hadde erfart kunne det synes som om denne forpliktelse ikke følges av enkelte meglerforetak og at de priser som stilles i handelsstøttesystemet for enkelte kan ha mer preg av markedsføring enn et reelt ønske om å handle på de aktuelle priser. Dersom dette er tilfelle vil det kursbilde som vises på børs (og til tredjemann) ikke være reelt, noe som ikke vil være i samsvar med gjeldende regelverk.

3.4.21 Opplysninger om aksjeomsetning - Skattedirektoratet

Denne sak ble omtalt i forrige årsberetning (pkt. 3.4.17). En rekke av medlemmene påklaget påleggene fra Skattedirektoratet og Oslo Ligningskontor. Finansdepartementet ga ikke foretakene medhold i sine klager.

3.4.22 Fondsmeglerutdanningen i fremtiden

Forbundet tilskrev Bankakademiet og bekreftet at Forbundet vil godkjenne de kandidater som nå har påbegynt fondsmeglerstudiet ved Bankakademiet og som avlegger eksamen etter at ny lovgivning har trådt iraft. Det forutsettes at diplomoppgaven fullføres innen to år etter at bestemmelsen er trådt ikraft og at praksiskravet er oppfylt. Bakgrunnen for denne bekreftelse var at det er nærliggende å anta at Forbundet vil bli utpekt til å godkjenne utannelsen dersom lovendringene vedtas.

4 ETISK RÅD

4.1 Sak 1/1995

Saken gjaldt stengning pga. manglende sikkerhetsstillelse i opsjonshandel. Klageren anførte bl.a. at SPN fonds a.s ikke skulle foretatt stengning av opsjon X, men istedet ha foretatt en stengning av opsjon Y. Rådet la bl.a. til grunn at det ved flere anledninger ble krevet en økning av sikkerhet og at manglende sikkerhet ble innbetalt av SPN fonds a.s. Det var ikke bestridt at økningen i sikkerhetskravene på As opsjonskonto skyldtes endringer

knyttet til opsjon X. Rådet la også til grunn at SPN fonds a.s ved minst to anledninger forsøkte å få kontakt med A såvel pr. telefon som pr. telefax uten at man oppnådde slik kontakt. Det sentrale spørsmål var om det var uriktig av SPN fonds a.s å foreta en stengningshandel for opsjonen X fremfor å stenge opsjon Y. Rådet antok at klager mente at en stengning av Opsjon Y ville vært rimeligere og at en slik stengning ville ha medført et redusert samlet sikkerhetskrav knyttet til kontoen, slik at ytterligere innbetaling av sikkerhet for Opsjon X ville vært unødvendig.

Rådet fastslo at SPN fonds a.s etter regelverket hadde rett til å stenge Opsjon X. For Rådet fremsto det som rimelig klart at megler har en stor grad av frihet med hensyn til om man vil stille tilleggsikkerhet for kunden eller stenge en eller flere posisjoner på den aktuelle opsjonskonto. For SPN fonds a.s fremsto det som et problem at sikkerhet ikke ble stillet i rett tid og det var vanskelig å få kontakt med A. At man da velger å løse det oppståtte problem ved å stenge den posisjon som på det aktuelle tidspunkt hadde forårsaket stadige krav til økt sikkerhetsstillelse, kunne etter Rådets oppfatning ikke karakteriseres som stridende mot de etiske normer eller god meglerskikk. Rådet viste også til at det ut fra den foreliggende dokumentasjon, ikke var mulig å konstatere om klager hadde lidd tap som følge av SPN fonds a.s sin stengning av Opsjon X, i det dette bl.a. var avhengig av hvilken premie klager mottok for de aktuelle opsjoner.

SPN fonds a.s hadde ikke opptrådt i strid med de etiske normer og kravene til god meglerskikk ved å foreta stengning av Opsjon X fremfor å realisere Opsjon Y til dekning av den manglende sikkerhet.

4.2 Sak 2/1995

25. januar 1993 solgte Midt-Norge Fonds as 2.500 aksjer i Autronica på vegne av A . Det er av A hevdet at dette salg skjedde uten forutgående ordre fra A . Den 26. juli 1993 tilskrev A Midt-Norge Fonds as hvor det reklameres over det foretatte salg og vises til at det ikke var inngitt salgsordre. Rådet bemerket at A innga klage 4. mai 1995 og at klagen gjaldt forhold som fant sted i januar/februar 1993, nærmere 2 år og 3 mnd forut for fremsendelse av klagen. I henhold til de etiske normer § 10 tredje ledd gjelder en foreldelsesfrist på 3 måneder. Utgangspunktet for beregning av fristen er ikke særskilt angitt. Rådet har i tidligere avgjørelse fastslått at foreldelsesfristen må bli å regne fra det tidspunkt A fikk eller burde skaffet seg nødvendig kunnskap om det eventuelt klanderverdige forhold og den for dette ansvarlige. På denne bakgrunn fant Rådet det utvilsomt at fristen for innlevering av klage var oversittet, og klagen ble derfor avvist.

4.3 Sak 3/1995

Saken gjaldt anbefaling av kjøp og salg ved internforretning. Klager solgte den 9. februar 1995 6.500 aksjer i Goodtech AS og aksjene ble solgt til B samme dag til samme kurs. Handelen ble meldt til Oslo Børs som en internforretning. Klager anførte bl.a. at det ikke kan være i samsvar med de etiske normer om å ivareta begge parters interesser når megler på den ene side anbefaler salg til en kunde og på den annen side anbefaler kjøp til en annen. Det ble hevdet at et av de gitte råd, enten salgs- eller kjøpsanbefalingen, bevisst måtte være feil.

Rådet la til grunn at den aktuelle transaksjon ble gjennomført etter at klager tok kontakt med Handelsbanken Markets noe partene syntes å være enige om. Det var heller ikke bestridt at Handelsbanken Markets enten anbefalte salg eller bekreftet klagers oppfatning om kursbildet på salgstidspunktet. Spørsmålet for Rådet var da om det er i samsvar med de etiske normer, særlig §§ 1 og 3, at en megler på den ene side anbefaler salg til en kunde og på den annen side anbefaler kjøp til en annen. Etter Rådets oppfatning kunne det ikke gis noe entydig svar på dette. For det første er det ikke unormalt eller irregulært at meglere foretar internforretninger noe som innebærer at man har både kjøper og selger som kunde. I utgangspunktet er det heller ikke noe prinsipielt eller etisk uriktig å gi en kunde en kjøpsanbefaling og en annen kunde en salgsanbefaling knyttet til de samme aksjer. Rådet vil vise til at meglers rådgivning må basere seg på egne vurderinger og analyser, kundens kunnskaper, ønsker og målsetninger, ikke minst med hensyn til porteføljens sammensetning osv. Det er således klart at det som for en kunde kan fremstå som et gunstig salg, for en annen kan fremstå som et gunstig kjøp. Ikke minst

kan dette illustreres ved at en kunde ønsker å realisere og sikre en gevinst, mens en annen kunde (og megleren) kan ha tro på fortsatt kursstigning. Det vil således normalt ikke være i strid med de etiske normer å gjennomføre internforretninger der en eller begge transaksjoner baseres helt eller delvis på råd fra megleren. Klagen ble etter dette ikke tatt til følge.

5 ADMINISTRASJONENS ARBEID

I løpet av beretningsperioden har arbeidet med nye rammebetingelser og organiseringen av opsjonshandelen blitt prioritert. Mye tid har blitt brukt til arbeid for lovutvalget som har arbeidet videre med revisjon av verdipapirhandellovens regler knyttet til derivathandelen, innsidehandel, meldplikt, tilbudsplikt, emisjonsreguleringen m.v. Det har vært nedlagt mye arbeid i forbindelse med forhandlingene med OM og Forbundet var representert i forhandlingsutvalget vinteren 1995 og i juridisk arbeidsgruppe og som observatør i en rekke forhandlingsmøter mot slutten av forhandlingene høsten 1995.

Forbundet har avgitt en rekke høringsuttalelser i 1994. Flere av disse angår forhold som er svært viktige for utviklingen av verdipapirmarkedet og fondsmeglerbransjen.

Forbundet har utarbeidet en standardavtale for avtaleforholdet mellom handelsrepresentant og clearingrepresentant i derivathandelen. Videre har det vært arbeidet med en rekke av de retningslinjer og forretningsvilkår som medlemsforetakene må implementere i henhold til den kommende lovgivning. Et utkast til alminnelige forretningsvilkår har vært til høring hos medlemmene. Også en del andre avtaleforhold av betydning for medlemsforetakene er under behandling i Forbundet.

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

6 MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE

6.1 Generalforsamling

Ordinær generalforsamling i Forbundet ble avholdt 16. mars 1995 i Oslo. Av Forbundets 30 medlemmer var 28 til stede. På generalforsamlingen ble bl.a. vedtatt reviderte vedtekter og etiske normer. Styret ble gitt fullmakt til å fastsette dato for ikrafttredelse.

6.2 Ekstraordinær generalforsamling

Det ble avholdt ekstraordinær generalforsamling den 8. september 1995 i København for behandling av spørsmålet om eventuell desentralisering av aksjehandelen ved Oslo Børs. Av Forbundets 29 medlemmer var samtlige til stede. Til grunn for behandlingen lå en rapport som var utarbeidet av en arbeidsgruppe nedsatt av Forbundets styre, jfr. pkt. 3.4.1 ovenfor. Etter behandlingen fattet generalforsamlingen følgende vedtak:

«Forbundet anmoder Oslo Børs om å utvikle NGTS med sikte på mulighet for såvel sentral som desentral aksjehandel. Tatt i betraktning usikkerheten rundt oppstartstidspunktet for NGTS og de fremtidige rammebetingelsene forøvrig, mener Forbundet det er for tidlig å ta endelig standpunkt til spørsmålet om sentralisert eller desentralisert aksjehandel.»

6.3 Høstmøte

I forbindelse med den ekstraordinære generalforsamling ble det avholdt høstmøte. Temaet for møtet var knyttet til de nordiske børsreformer og strukturutviklingen i verdipapirmarkedene. Det var foredragsholdere fra Sverige og Danmark så vel som fra Oslo Børs. 27 medlemsforetak deltok med tilsammen 71 deltagere.

6.4 Fondsmeglerutdanningen

Ingen har gjennomført fondsmeglerutdanningen i 1995. Se forøvrig pkt. 3.4.22 ovenfor.

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. Medlemskapet i komiteene skal være personlig i den forstand at medlemmet ikke går ut av komiteen ved skifte av arbeidsgiver innen fondsmeglerbransjen.

Forbundet oppnevnte den 15. juni 1995 etter forslag fra medlemmene følgende medlemmer i Forbundets komiteer:

Etisk Råd:

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

Obligasjonskomiteen:

Håkon Persen	(Fondsfinans a.s)
Morten Haneng	(SPN fonds a.s)
Jon Lima	(Fondspartner AS)
Henning Lorentzen	(Bergen Fondsmeglerforretning A/S)
Halvor Aas	(Den norske Bank AS - DnB Fonds (Bergen))
Jon Arne Thoresen	(Chemical Bank Norge AS)

Varamedlemmer:

Arne Olav Sunde	(Sundal Collier & Co a.s)
Dag Ivar Thobroe	(Elcon Securities AS)

Opsjonsmarkedskomiteen:

Hanne Bøvold	(Christiania Bank & Kreditkasse AS - Christiania Fonds)
Lars Traberg	(Carnegie a.s)
Dag Lindstrøm	(Elcon Securities AS)
Eirik T. Hauge	(Alfred Berg Norge AS)
Jo Nesbø	(Den norske Bank AS - DnB Fonds)

Varamedlemmer:

Arne Lien (FIBA Nordic Securities AS)
Carl Schau Hansen (Carnegie a.s)

Aksjemarkedskomiteen:

Jon Melle (Den norske Bank AS - DnB Fonds)
Per Winge (FIBA Nordic Securities AS)
Geir Sandvik (Pareto Fonds AS)
Jens Vig jr. (Fondsfinans a.s)
Bjørge Gretland (Orkla Finans (Fonds) AS)

Varamedlemmer:

Jarle Normann Hansen (Sundal Collier & Co a.s)
Christian Syverstad (Karl Johan Fonds AS)

VPS - brukergruppe:

Ragnar Nyhagen (Fondsfinans a.s)
Per Tharaldsen (Sundal Collier & Co a.s)
Rolv Fosse (Den norske Bank AS - DnB Fonds)
Janicke Bråthen (I-S Banken Fonds AS)
Thor Wiig (Karl Johan Fonds AS)

Varamedlemmer:

Marit Landmark (FIBA Nordic Securities AS)
Dag Rudiløkken (Orkla Finans (Fonds) AS)

Valgkomite

Valgt på generalforsamling 16. mars 1995:

Jan-Tore Aschim (fomann)
Bjørn Hopøy*
Tom Knoff

*Bjørn Hopøy har avgått ved døden.

7.2 Eksterne komiteer og utvalg

Forbundet har i beretningsperioden vært representert i følgende eksterne organer:

Børsrådet:

Leiv Askvig, Sundal Collier & Co a.s
Per Broch Mathisen, Norges Fondsmeglerforbund (varamedlem)
Tom Knoff, Den norske Bank AS - DnB Fonds
Frede Aas Rognlien, Norges Fondsmeglerforbund (varamedlem)

Kjell Chr. Ulrichsen, Fondsfinans a.s er medlem av **børsstyret** ved Oslo Børs. Fra desember 1995 har John Høsteland, Elcon Securities AS trådt inn i styret i det Kjell Chr. Ulrichsen trådte ut. John Høsteland er nestleder i børsstyret.

Oslo Børs' styringsgruppe (NGTS):

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

Oslo Børs referansegruppe (NGTS):

Hanne Bøvold, Christiania Bank og Kreditkasse AS - Christiania Fonds

Knut Erik Robertsen,
Håkon Persen,
Hans Petter Michelsen,

Orkla Finans (Fondsmegling) A/S
Fondsfinans a.s
Sundal Collier & Co a.s

Representantskapet VPS:

Harald Gullåsen,
Tom Kristoffersen
Gunvor Ramnefjell,
Jan Thomassen,
*Christer Berger,

Alfred Berg Norge A/S*
Carnegie a.s (varamedlem)
Den norske Bank AS - DnB Fonds
Den norske Bank AS - DnB Fonds (varamedlem)
Alfred Berg Norge A/S, ble oppnevnt som nytt medlem fra våren 1995.

Styret i VPS:

Leiv Askvig,
Per Broch Mathisen,

Sundal Collier & Co a.s
Norges Fondsmeglerforbund (varamedlem)

Koordineringsutvalget VPS:

Frede Aas Rognlien,
Janicke Bråthen,

Norges Fondsmeglerforbund
I-S Banken Fonds A/S (varamedlem)

Bankforeningens VPS-brukergruppe:

Frede Aas Rognlien,

Norges Fondsmeglerforbund

8 REGNSKAP M.V.

&1 Regnskap for perioden 1995

RESULTATREGNSKAP FOR PERIODEN 1. JANUAR 1995 TIL 31. DESEMBER 1995

<i>Inntekter</i>	1995	1994
Medlemskontingent	2 220 000	2 180 000
Inntredelsesavgift	0	625 000
Finansinntekter	377 693	390 398
Verdiansettelse	264 514	252 982

Andre inntekter	140 184	2 728
Sum inntekter	3 002 391	3 451 108

Utgifter

Lønn og sos. utgifter	1 859 916	1 792 222
Honorar	88 760	65 300
Pensjonsforsikring	127 907	120 618
Kontorhold	330 544	258 641
Lokalleie	215 036	211 728
Gaver/Bidrag	23 128	28 071
Møter/Kurs/Reiser	185 730	170 551
Finanskostnader	4 596	4 179
Avskrivninger	22 545	66 276
Andre utgifter	46 138	46 835
ISMA	33 670	33 150
Sum utgifter	2 937 970	2 797 571

ÅRETS RESULTAT	64 421	653 537
-----------------------	---------------	----------------

STATUS PR. 31. DESEMBER 1994.

Aktiva	1995	1994
Kasse	65	295
Bank	4 885 116	5 264 378
Debitorer	11 102	1 077
Påløpne renteinntekter	41 981	54 521
Forskuddsbetalte kostnader	0	12 131
Verdipapirer	1 202 000	1 202 000
Bil	428 335	0
Premiefond	75 043	63 159
SUMAKTIVA	6 643 642	6 597 561

Passiva

Påløpte kostnader	7 250	16 940
-------------------	-------	--------

Skyldig skattetrekk	114 364	109 752
Skyldig arbeidsgiveravgift	92 657	122 540
Påløpne feriepenger	166 317	140 696
Avsatte honorarer	14 000	23 000
<i>Sum kortsiktig gjeld</i>	394 588	412 298
<i>Egenkapital</i>		
Egenkapital pr. 31. 12	6 184 633	5 531 396
Periodens resultat	64 421	653 237
<i>Sum egenkapital</i>	6 249 054	6 184 633
SUM GJELD OG EGENKAPITAL	6 643 642	6 597 561

Oslo, den 15. februar 1996

Leiv Askvig
(sign.)

Christer Berger
(sign.)

Torbjørn Gladsø
(sign.)

Martin Hagen
(sign.)

Håkon Persen
(sign.)

Kristian Lund
(sign.)

Mads Syversen
(sign.)

8.2 Forbundets midler

Forbundets midler har vært søkt forvaltet i overenstemmelse med vedtak om at de skal plasseres med begrenset risiko. Forbundets midler er i hovedsak plassert i bank. Forbundet har plassert 1 mill. pålydende i 14,65% KEV. Kostprisen er 1.002.000 kroner. Markedsverdien pr. 31. desember 1995 var 1.063.000 kroner. Forbundet eier også en bil (Volvo 850) til kostpris ca. kr. 450.000. Bilen er avskrevet 20% i 3 måneder med kr. 22.545. Forbundets gamle bil som var avskrevet til kr. 0, ble høsten 1995 solgt for kr. 140.000. Av bankinnskudd er kr. 111.813 bundne skattetreksmidler.

8.3 Budsjettforslag

	Budsjett 1995	Regnskap 1995	Budsjett 1996
<i>Inntekter</i>			
Medlemskontingent	2 355 000	2 220 000	2 370 000
Inntredelsesavgift	0	0	250 000
Finansinntekter	400 000	377 693	365 000
Verdiansettelse	265 000	264 514	250 000
Andre inntekter	0	140 184	0
<i>Sum inntekter</i>	3 020 000	3 002 391	3 235 000
<i>Utgifter</i>			
Lønn og sosiale utgifter	1 800 000	1 859 916	1 950 000
Honorarer	105 000	88 760	90 000
Pensjonsforsikring	125 000	127 907	130 000
Kontorhold	325 000	330 544	260 000

Lokalleie	215 000	215 036	220 000
Gaver/bidrag	30 000	23 128	25 000
Møter/kurs/reiser	180 000	185 730	215 000
Finanskostnader	5 000	4 596	5 000
Avskrivninger	0	22 545	90 000
Andre utgifter	50 000	46 138	45 000
ISMA	33 000	33 670	33 000
Sum utgifter	2 868 000	2 937 970	3 063 000
Resultat	152 000	64 421	172 000

Budsjettforutsetninger

* Medlemskontingent

	<i>antall foretak</i>	<i>kontingent</i>	<i>totalt pr. gruppe</i>
Gruppe A	9	100 000	900 000
Gruppe B	9	75 000	675 000
Gruppe C	12	60 000	720 000
Gruppe D (Avdelingskontorer/datterselskap/filial)	1	40 000	40 000
Gruppe E (Assosierte medlemmer)	1	35 000	35 000
Totalt			2 370 000

* Honorar til formannen: kr. 50.000

9 OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR. 31. DESEMBER 1995

Oslo:

Alfred Berg Norge A/S
Carnegie a.s
Chemical Bank Norge AS
Christiania Bank og Kreditkasse AS - Christiania Fonds
Den norske Bank AS - DnB Fonds
Elcon Securities AS
Enskilda
Fearnley Fonds A/S
FIBA Nordic Securities AS
Fondsfinans a.s
Fondspartner AS
Handelsbanken Markets
I-S Banken Fonds AS
Karl Johan Fonds AS
NOKA Securities A/S
Norse Securities A/S
Orkla Finans (Fondsmegling) A.S
Pareto Fonds A.S
R. S. Platou Securities A.S
Saga Securities AS
SPN fonds a.s

Sundal Collier & Co a.s
A. Sundvall AS

Stavanger:
SR fonds a.s

Bergen:
Den norske Bank AS - DnB Fonds, avdeling Bergen
Bergen Fondsmeglerforretning A/S

Trondheim:
Fokus Fonds A/S
Midt-Norge fonds a.s

Tromsø:
Sparebanken Nord-Norge