

# **Norges Fondsmeglerforbund**

The Association of Norwegian Stockbroking Companies  
Stiftet 5. oktober 1915



## **ÅRSBERETNING FOR**

perioden 1. januar 2002 til 31. desember 2002  
fremlagt på generalforsamling 27. mars 2003  
Hotel Bristol, Oslo

# INNHOLDSFORTEGNELSE

<b>1</b>	<b>INNLEDNING</b> .....	<b>4</b>
1.1	FORMANNEN HAR ORDET .....	4
1.2	FORBUNDETS TILLITSVALGTE OG ANSATTE .....	5
1.3	MEDLEMMER .....	5
<b>2</b>	<b>VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN</b> .....	<b>6</b>
2.1	AKSJEMARKEDET .....	6
2.2	OBLIGASJONS- OG SERTIFIKATMARKEDET .....	7
2.3	DERIVATMARKEDET .....	8
<b>3</b>	<b>FORBUNDETS ARBEID</b> .....	<b>9</b>
3.1	GENERELT .....	9
3.2	HØRINGSUTTALELSER, UTREDNINGER OG ENKELTSAKER MV .....	9
3.2.1	Børsavgifter .....	9
3.2.2	Høring - forslag til endring av verdipapirhandelloven § 12-2 sjette ledd - brev til Finansdepartementet 9. desember 2002. ....	10
3.2.3	Høring - utkast til lov om forebyggende tiltak mot hvitvasking av utbytte og finansiering av terrorisme - brev til Finansdepartementet 9. desember 2002. ....	10
3.2.4	Høring NOU 2002: 14 - Finansforetakenes virksomhet II - Utredning nr. 8 fra Banklovkommisjonen - brev til Finansdepartementet 4. desember 2002. ....	11
3.2.5	Høring - forslag til forskrift om opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister - brev til Finansdepartementet 18. november 2002 .....	11
3.2.6	Høring - forslag til forskrift om unntak fra flageplikten for verdipapirforetak - brev til Finansdepartementet 18. november 2002 .....	11
3.2.7	Høring - forslag til forskrift om krav til utstedelse ved verdipapirforetaks handel med børsnoterte kjøpsretter og salgsretter uten medvirkning av oppgjørssentral.- brev 28. oktober 2002 til Finansdepartementet .....	12
3.2.8	Høring - forslag til forskrift om omdannelse av Verdipapirsentralen brev 29. oktober 2002 til Finansdepartementet .....	12
3.2.9	Høring - forslag til forskrift om kontrollkomite for verdipapirregistre. brev 29. oktober 2002 til Kredittilsynet .....	12
3.2.10	CESR's Advice on possible Level 2 Implementing Measures for the Proposed Market Abuse Directive, Consultation Paper - letter to CESR 30. September 2002 .....	12
3.2.11	European market structure and the revision of the ISD – key questions and answers .....	14
3.2.12	Financial Action Task Force – revision of the 40 proposals – consultation with the private sector - letter to The Ministry of Justice 30. August 2002 .....	14
3.2.13	Høring – enkelte forslag om endringer i verdipapirhandelloven - vphl § 2a-5 og lydopptak av samtaler - brev til Finansdepartementet 29. august 2002. ....	16
3.2.14	Høring – forslag til forskrift om verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter mv - brev til Finansdepartementet 29. august 2002 .....	16
3.2.15	Revision of the investment services directive (ISD 93/22/EEC) - letter 3. June 2002 to DG Internal Market European Commission .....	17
3.2.16	Verdipapirhandellovens bestemmelser om egenhandel av finansielle instrumenter - lovendringsforslag - brev til Finansdepartementet 15. mai 2002 .....	17
3.2.17	Sikkerhetsstillelse og forholdet til EU's direktiv om investorgarantiordninger - brev til Kredittilsynet 8. mai 2002 .....	18
3.2.18	Høring – forslag om enkelte endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven mv - brev til Justisdepartementet 8. mai 2002 .....	18
3.2.19	God forretningsskikk og desentral aksjehandel - brev til Kredittilsynet 15. april 2002 om oppfølging i Norge .....	19
3.2.20	Clearing av kjøpsretter når utsteder ikke eier underliggende instrument - høring - brev til Finansdepartementet 14. januar 2002 .....	19
3.2.21	NOREX joint rulebook - fellesnordisk høringsuttalelse .....	19
3.2.22	Nordisk og internasjonalt samarbeid .....	20
3.2.23	Anbefaling 2002/1 - Diskresjonær kundebehandling og aktiv forvaltning .....	20
<b>4</b>	<b>ETISK RÅD</b> .....	<b>20</b>

<b>5</b>	<b>FONDSMEGLERNES INFORMASJONSTJENESTE AS .....</b>	<b>21</b>
5.1	INNLEDNING.....	21
5.2	INFORMASJONSSYSTEM FOR UNOTERTE AKSJER.....	21
5.3	VERDIANSETTELSEN.....	22
5.4	FORBUNDET PÅ INTERNETT.....	22
<b>6</b>	<b>MØTER - ARRANGEMENTER - UTDANNELSE.....</b>	<b>23</b>
6.1	GENERALFORSAMLING.....	23
6.2	HØSTMØTE.....	23
6.3	FONDSMEGLERUTDANNINGEN .....	23
6.4	AUTORISASJONSORDNINGEN.....	23
<b>7</b>	<b>KOMITEER OG UTVALG .....</b>	<b>24</b>
7.1	INTERNE KOMITEER OG UTVALG.....	24
7.2	EKSTERNE KOMITEER OG UTVALG.....	25
<b>8</b>	<b>REGNSKAP M V FOR NORGES FONDSMEGLERFORBUND.....</b>	<b>27</b>
8.1	RESULTATREGNSKAP FOR PERIODEN 1. JANUAR 2002 TIL 31. DESEMBER 2002.....	27
8.2	BALANSE PR 31. DESEMBER 2002.....	28
8.3	NOTER.....	30
8.4	STYRETS BERETNING.....	31
8.5	BUDSJETTFORSLAG 2003.....	32
<b>9</b>	<b>REGNSKAP MV FOR FONDSMEGLERNES INFORMASJONSTJENESTE AS.....</b>	<b>33</b>
9.1	RESULTATREGNSKAP FOR PERIODEN 1. JANUAR 2002 TIL 31. DESEMBER 2002.....	33
9.2	BALANSE PR 31. DESEMBER 2002 .....	34
	BALANSE FORTS. ....	35
9.3	NOTER TIL REGNSKAPET FOR 2002.....	36
9.4	STYRETS BERETNING.....	37
<b>10</b>	<b>OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR 31. DESEMBER 2002.....</b>	<b>38</b>

## 1 INNLEDNING

### 1.1 *Formannen har ordet*

Fjoråret var et meget vanskelig år for våre medlemmer og for våre kunder. Aksjekursene sank med mer enn 30 pst gjennom året og det er det største verdifallet i løpet av ett år i nyere tid. Våre kunder fikk bittært erfare en sterk negativ avkastning i aksjemarkedet generelt sett og dessuten verdifall i enkeltelskaper som man sjeldent opplever. Enkelte selskaper på Oslo Børs falt med over 90 prosent. Verdien av de børsnoterte norske selskapene sank fra 622 mrd til 475 mrd.

Omsetningen i aksjemarkedet ble redusert med over 120 milliarder sammenlignet med året før. Antall transaksjoner gikk også kraftig ned sammenlignet med 2001. Den nære sammenhengen mellom kursutvikling og omsetning i annenhåndsmarkedet og emisjoner kom klart frem i 2002. Emisjonsvolumet sank fra 28,4 mrd til 5,6 mrd. Reduserte muligheter til å gjennomføre emisjoner svekker næringslivets utviklingsmuligheter, reduserer mulighetene for etablering av nye arbeidsplasser og svekker verdiskapningen i økonomien. Næringslivet er avhengig av at aksjemarkedene fungerer effektivt.

Omsetningen av obligasjoner ble noe høyere enn i 2001. Omsetningen var på 568 mrd. mot 526 mrd året før. Volumet var imidlertid klart lavere enn omsetningen var i siste halvdel av 90-årene.

Inntjeningen hos våre medlemmer har gått kraftig ned de siste to årene. De fleste medlemmer reduserte antall ansatte i fjor som følge av det vanskelige markedet. Tross kostnadskutt er det sannsynlig at flere medlemmer gikk med underskudd på annenhåndsomsetning av aksjer gjennom store deler av fjoråret. Et av våre medlemmer, Danske Securities AB, la ned aksjehandelvirksomheten.

Svak inntjening fører nødvendigvis til at det må settes fokus på kostnadssiden. Oslo Børs satte opp sine avgifter med ca 50 pst i begynnelsen av 2002 og dette vakte reaksjoner blant våre medlemmer. Børsavgifter utgjør nå en større andel av medlemmenes kostnader enn noensinne. Forbundet har diskutert avgiftsnivået med Oslo Børs og bedt om reduksjoner. Dessverre har ikke børsen vært villig til å redusere avgiftene, men har lovet at de ikke skal øke i 2003.

Mediabildet internasjonalt, og til dels i Norge, var i fjor preget av en rekke finansskandaler i USA. En rekke børsnoterte selskaper i USA ga ved hjelp av oppblåste regnskapstall et fullstendig misvisende bilde av selskapets finansielle situasjon. Selskaper kunne på papiret se ut som formidable suksesshistorier. I virkeligheten var selskapene konkurs eller nær konkurs. Flere av de største meglerforetakene i USA måtte erkjenne at de ikke hadde klart å skille mellom sine ulike roller. Kjøpsanbefalinger på selskaper ble produsert etter avtale med selskapet fordi meglerforetaket ønsket å delta som tilrettelegger i kommende børsintroduksjoner og aksjeemisjoner. Analytikere ble belønnet ut fra hvilke oppdrag analytikeren klarte å tilføre corporateavdelingen i meglerforetaket ved hjelp av sine kjøpsanbefalinger. Skandalene i USA ledet naturlig nok til diskusjoner om reguleringen av aktørene i aksjemarkedet er betryggende nok. De amerikanske myndigheter og selvregulerende organer var raske på labben og har gitt nye omfattende og detaljerte regelverk innen flere områder, blant annet revisjon, regnskapsrapportering, selskapsstyring og rollefordeling i meglerforetak.

Skandalene i USA skapte førte til svikt av tillit til aksjemarkedet i USA. Selv om tillitssvikten har sitt utspring i amerikanske forhold, er det åpenbart at det er frykt blant investorene at lignende forhold har skjedd eller kan skje i andre land, hvertfall i mindre skala. Derfor har myndigheter og bransjeorganisasjoner i mange land gått gjennom regelverk og normer på en rekke områder av betydning for aksjemarkedets aktører. Forbundets aksjemarkedskomite gikk i fjor gjennom anbefalingene om informasjonssperrer mellom analyseavdeling og corporateavdeling i meglerforetak. Gjennomgangen resulterte i en samlet anbefaling som ble sendt til høring blant medlemmer og eksterne aktører. Anbefalingen ble vedtatt av styret rett etter årsskiftet.

Styret har gjennom året diskutert tiltak som kan bidra til å skape en mindre avstand mellom bransjens faktiske omdømme og fortjent omdømme. Det er utformet en strategi og Forbundet vil i løpet av kommende år gjennomføre enkelte informasjonstiltak som tar sikte på å gi interessenter et bedre innsyn i den virksomheten meglerforetakene driver og dermed å øke forståelsen av meglerforetakenes samfunnsmessige betydning.

## **1.2 Forbundets tillitsvalgte og ansatte**

Styret har i perioden 1. januar 2002 til 31. desember 2002 bestått av:

Formann	<b>Sigmund Ellingbø</b>	(DnB Markets)
Viseformann	<b>Per Ove Breivold</b>	(ABG Sundal Collier Norge ASA)
Styremedlem	<b>Petter Bakken</b>	(Orkla Enskilda Securities ASA)
Styremedlem	<b>Anders Onarheim</b>	(Carnegie ASA)
Styremedlem	<b>Erik Bjørland</b>	(Fondsfinans ASA)
Styremedlem	<b>Blanca Løvic</b>	(Alfred Berg Norge ASA)
Styremedlem	<b>Dag Thobroe</b>	(First Securities ASA)
1. varamedlem	<b>Fredrik Holter</b>	(Gjensidige NOR Equities ASA)
2. varamedlem	<b>Odd-Arne Pedersen</b>	(Terra Fonds ASA)

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 2002 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 17 verdipapirforetak organisert som allmennaksjeselskap og 5 verdipapirforetak som kredittinstitusjon. 1 foretak er filial av et svensk aktiøbolag. 2 medlemmer er lokalisert utenfor Oslo.

Følgende endringer har skjedd i perioden:

Danske Securities ASA har avviklet sin virksomhet.

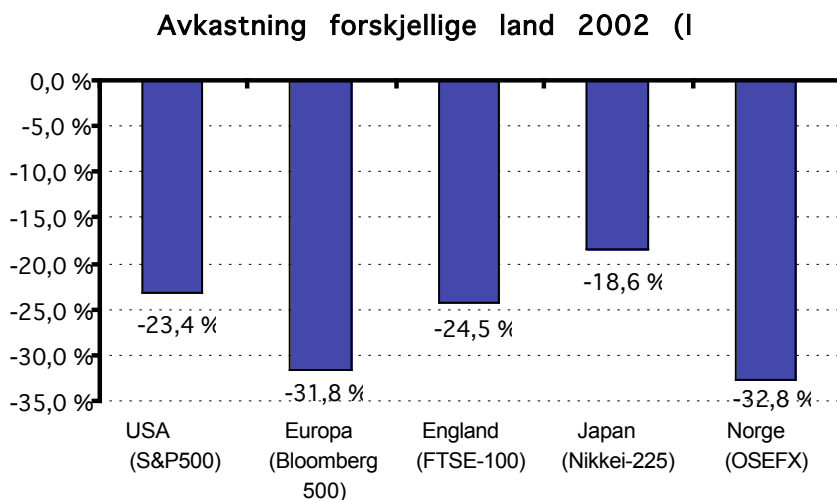
Unibank Markets har sagt opp sitt assosierte medlemskap

Norden Corporate ASA er opptatt som nytt assosiert medlem

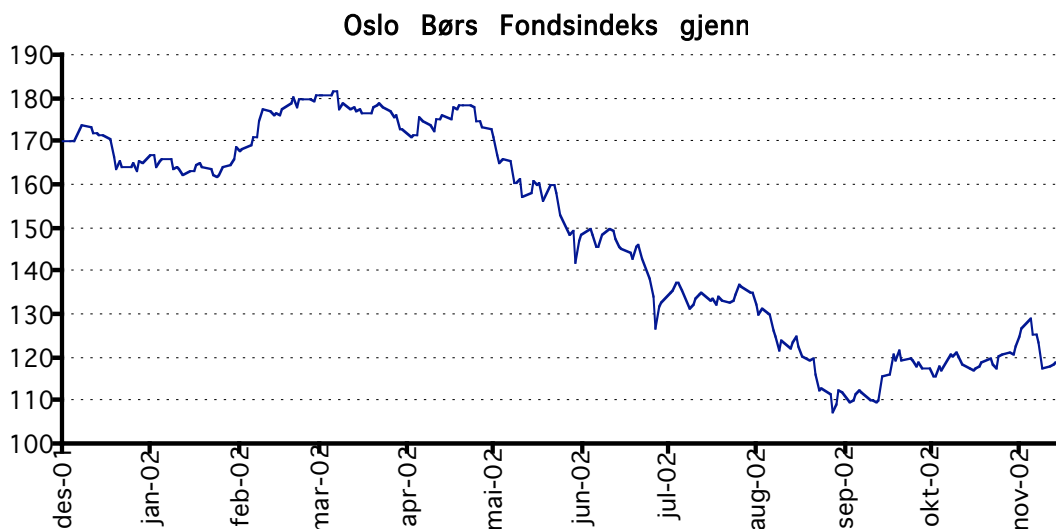
## 2 VERDIPAPIRMARKEDET I PERIODEN

### 2.1 Aksjemarkedet

Året 2002 ble nok et elendig år på verdens børser. En ekstraordinær kombinasjon av skuffende resultatutvikling, regnskapsskandaler og geopolitiske faktorer sendte aksjekursene ned for tredje året på rad. Siden januar 2000 har verdensindeksen (MSCI world index) falt med over 50% målt i NOK. Det er første gang siden 1929-31 at verdens børser har falt tre år på rad. Som figuren nedenfor viser var Oslo Børs blant de svakeste i verden i 2002.

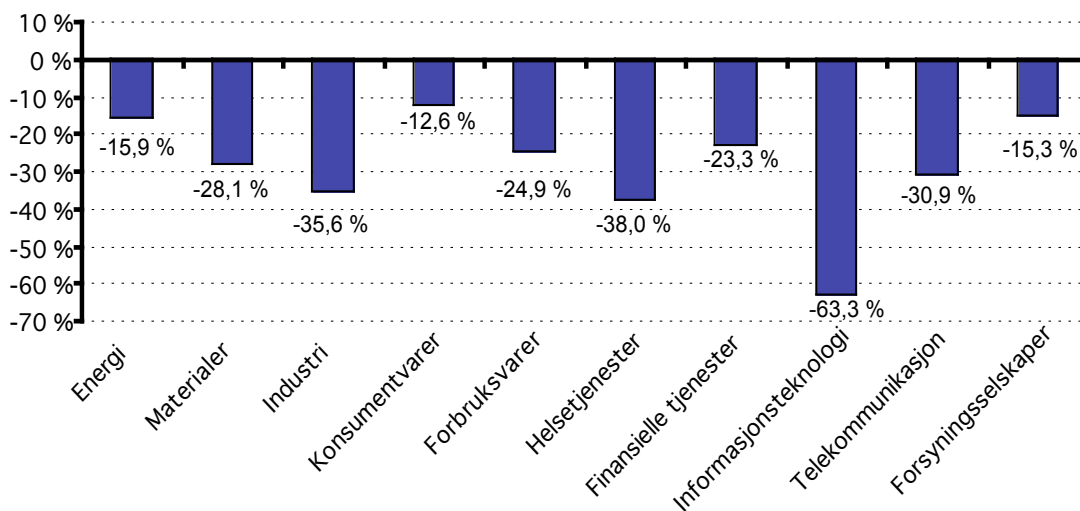


For Oslo Børs' vedkommende må vi tilbake til oljekriseåret 1974 for å finne et dårligere år. Hele NOK 152 mrd i verdier forsvant fra Oslo Børs i fjor. Målt ved hovedindeksen var nedgangen 31%, mens fondsindeksen falt 32,8%. Årets første måneder begynte bra og i april var indeksen opp 7% for året. Perioden mai til september ble imidlertid en sammenhengende nedtur, og markedet bunnet ut 24. september. I løpet av oktober og november steg indeksen nærmere 20% fra bunnen, før den igjen falt i desember.



Alle delindekser falt vesentlig i løpet av 2002. Informasjonsteknologi falt mest med en negativ avkastning på hele 63%. Helsetjenester, Industri og Telekommunikasjon hadde alle en negativ avkastning i overkant av 30%. Konsumentvarer samt Forsyningselskaper falt minst med en negativ avkastning i størrelsesorden 10-15%.

## Avkastning delindekser Oslo E



Året 2002 vil bli stående igjen som året hvor det ble avslørt at en rekke større amerikanske selskaper hadde bedrevet tvilsom regnskapspraksis for å gi inntrykk av høyere resultater enn de reelt sett hadde. Det begynte med Enron-konkursen på slutten av 2002, og spørsmålet om misvisende regnskaper kunne gjelde generelt tyngt aksjemarkedene i hele verden utover våren 2002. I juni ble det kjent at et av verdens største teleselskaper, WorldCom, også i vesentlig grad hadde overdrevet resultatrapporteringer, og i realiteten var på konkursens rand. Kort tid etter ble industriselskapet Tyco avslørt for tvilsom regnskapspraksis og misligheter i stor skala. I tillegg ble en rekke mindre forhold avslørt, og mange selskaper "tilsto" sine synder ved å sende resultatvarsel til børsen. Heldigvis er det ikke avslørt misvisende regnskaper hos de norske børsnoterte selskapene, men Finance Credit-saken viser at det også i Norge finnes eksempler på gale regnskaper.

Til tross for at det periodevis gjennom 2002 har vært en viss optimisme mht på den generelle makroøkonomiske utviklingen i verden, er det tydelig at det forventede omslaget ikke har funnet sted.

Utover høsten ble markedet preget av at USA trappet opp sin retorikk mot regimet i Irak, og frykt for krig tiltok. På samme tid viste de makroøkonomiske utsiktene svakere tendens, en effekt som også kan sees i sammenheng med frykt for krig og svake aksjemarkeder. Som følge av situasjonen i Midt-Østen steg oljeprisen til over 30 USD per fat, et nivå som virker hemmende på vekst i det globale bildet.

En av grunnene til at den norske børsen ble rammet spesielt hardt gjennom fjoråret er en generell forverring av rammebetingelsene som følge av at den norske kronen styrket seg vesentlig (fra 9 NOK/USD i begynnelsen av året til 7 NOK/USD på slutten), en høy rentedifferanse mot utlandet og et lønnsoppgjør med høye lønnstillegg. Samtidig opplevde vi den selvforsterkende effekt en kursnedgang kan ha fordi institusjonelle investorer reduserer sin risikoeksponering i takt med fall i markedet. I tillegg viser statistikken at både utenlandske investorer og norske fondssparere trakk penger ut av markedet gjennom store deler av fjoråret.

Omsetningsvolumet (aksjer, grunnfondsbevis, tegningsretter) i fjor nådde NOK 444 mrd sammenlignet med NOK 566 mrd året før. Børslisten ble redusert med 11 selskaper fra 212 ved utløpet av 2001 til 203 ved slutten av 2002. Emisjonsvolumet ble NOK 5,6 mrd, som er det laveste siden 1992.

### 2.2 Obligasjons- og sertifikatmarkedet

Året 2002 ble i likhet med året før preget av internasjonal usikkerhet og moderat økonomisk vekst, men ikke tilbakeslag til ny resesjon.

I USA ble en moderat ekspansjon i første halvår avløst av tendenser til ny stagnasjon utover høsten og vinteren. Situasjonen var fortsatt tydelig preget av ettervirkningene av boomen på 90-tallet, i første rekke overkapasitet i næringslivet og finansielle ubalanser og lav sparing. Den amerikanske sentralbanken Federal Reserve reduserte i november fed funds target rate med ytterligere 50 punkter til 1,25% etter å ha redusert styringsrenten med tilsammen 4,75 prosentpoeng gjennom 2001. Det ble også annonsert betydelige skattelettelser i 2002. Ved siden av mistilpasninger i økonomien, bidro også flere høyt profilerte konkurser, som Enron skandalen, til usikkerhet rundt både amerikansk økonomi og prisingen av selskapene i aksjemarkedet.

Mot slutten av året ble den internasjonale usikkerheten ytterligere økt av en tilspissing av Irak-konflikten. Dollaren snudde i første kvartal og svekket seg betydelig gjennom året -fra et sterkest nivå mot euro på 0,86 til 1,05 ved utgangen av året.

Heller ikke i Europa ble 2002 noe godt år for økonomien, og forhåpningene om at regionen skulle ha tilstrekkelig egendynamikk til å trekke lasset alene ble ikke innfridd. Også i Europa ble situasjonen preget av ny usikkerhet i løpet av andre halvår, men produksjonsveksten i industrien holdt likevel noen bedre stand enn i USA. Men også i ØMU var stemningsbarometrene for husholdningene dalende spesielt gjennom andre halvår. Arbeidsledigheten har ikke steget mye i regionen, men med 8,5% ved utgangen av året er nivåene uansett høye.

I Norge fortsatte arbeidsledigheten å stige gjennom året, med 15000 flere ledige ved utgangen av året -tilsvarende 0,6% av arbeidsstyrken - sammenlignet med ett år tidligere. Den norske kronen styrket seg betydelig gjennom 2002 mens rentedifferansen mot utlandet steg gjennom de 11 første månedene. Norges Bank satte renten opp med 50 pasispunkter til 7,0% den 4. juli og begrunnet dette i hovedsak med sterk innenlandsk lønnsvekst og press på de innenlandske realressursene. Den handelsveide valutakursen styrket seg til sammen 11% gjennom året, og det ble etterhvert tydelig at påkjenningene for økonomien var betydelige -spesielt på bakgrunn av at reallønnsveksten i 2002 ble den sterkeste på mange år. I desember valgte Norges Bank å redusere renten igjen.

Nedgangen i de internasjonale aksjemarkedene fortsatte gjennom 2002. Både amerikanske S&P500 og Oslo børs' hovedindeks falt med rundt 25% gjennom året.

Lange norske renter steg gjennom årets første del men falt gjennom 2. halvår og endte omtrent der de startet; dvs rundt 6,2%.

Det ble emittert obligasjoner for 105,3 mrd, hvorav 64,9 mrd i nye lån i løpet av året, sammenlignet med 65,9 mrd (36,2 mrd i nye lån) i 2001. Omsetningen i obligasjonsmarkedet tok seg litt opp igjen etter flere års nedgang. Samlet omsetning i obligasjoner ved Oslo Børs (eksklusive repotransaksjoner) var 568,4 mrd i 2002 mot 526,9 mrd året før og 737,9 mrd i 2000. Av dette utgjorde statsobligasjoner henholdsvis 443,3 og 423,0 mrd. I sertifikatmarkedet ble det lagt ut lån for til sammen 94,8 mrd, sammenlignet med 61,9 mrd i 2001 (53,9 i stat). Omsetningen i sertifikatmarkedet var 168,4 mrd mot 132,3 mrd i 2001.

### **2.3 Derivatmarkedet**

Omsetningen av norske standardiserte derivater på Oslo Børs endte i 2002 på 3,2 millioner kontrakter, mot 3,8 millioner kontrakter i 2001. Finansskandaler, terroraksjoner og krigsfrykt har bidratt til en uttørking av likviditeten i de aksjerelaterte finansmarkedene og reduksjonen i aksjeomsetningen er en sterkt medvirkende årsak til lavere derivatomsetning.

Det er dog et noe spesielt fenomen i Norge at omsetningen i derivatmarkedet i så stor grad følger aksjeomsetningen. Mens det har vært redusert aksjeomsetning internasjonalt, har derivatomsetningen på store internasjonale børser opplevd en positiv utvikling i 2002. Selv om derivatomsetningen globalt er økende, er situasjonen motsatt i Norge, noe som nok kan forklares med at det norske derivatmarkedet fortsatt er et underutviklet marked.

Kontraktsomsetningen i aksjeopsjoner ble redusert med 27% i 2002 i forhold til året før. Indeksopsjoner hadde en mindre reduksjon på 37%. Et lyspunkt er økt futuresomsetning i OBX-indeksen, med en økning på 32%. Futuresomsetningen var på 2.771 kontrakter per dag i 2002. Det antas at en vesentlig årsak til at indeksderivater holder så godt stand er den nye marked maker-ordningen Oslo Børs innførte i 2002. Denne ordningen har gitt bedre kvotering med bedre priser og investeringsmuligheter, spesielt i OBX-derivatene.



### **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. Regelverket i tilknytning til NOREX er utarbeidet på engelsk som i større og større grad synes å bli et daglig arbeidsspråk også i det internordiske arbeidet.

I tillegg til ovennevnte har Forbundet – så vel styret som administrasjonen – gjennom hele beretningsperioden nedlagt et ikke ubetydelig arbeid med utviklingen av en klarere strategi for Forbundets arbeid.

Forbundet driver fortsatt handelsstøttesystemet for handel med unoterte aksjer – OTC-systemet. Systemet ble satt i drift 16. august 1999. Så vel utviklingsprosessen som driftsfasen har lagt beslag på betydelige resurser også i 2002. 21. januar 2002 etablerte Forbundet et meldingssystem til bruk for de registrerte selskapene. Dette er nærmere omtalt nedenfor. Forbundets styre er også styre for Fondsmeglerens 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.

Forbundet har i beretningsperioden, i tillegg til vår gode kontakt med nordiske søsterorganisasjoner, utviklet nærmere forbindelser med meglerforbund i andre europeiske land, med særlig vekt på England. Det har vært avholdt flere møter med disse organisasjonene, med særlig fokus på å utvikle felles synspunkter på det regelverksarbeid som pågår innen EU. Dette regelverksarbeid er svært omfattende å legger beslag på store ressurser. Det er derfor positivt at Forbundet kan ta aktivt del i det arbeid som gjøres ellers i Europa. Forbundet har også vært aktivt engasjert i arbeidet med utvikling av utfyllende regler knyttet til Market Abuse-direktivet, gjennom deltagelse i CESR's Consultative Working Group.

De har vært avholdt 1 generalforsamling samt 1 faglig seminar i Portugal og 8 styremøter i perioden.

#### **3.2 Høringsuttalelser, utredninger og enkeltsaker mv**

##### **3.2.1 Børsavgifter**

Oslo Børs økte børsavgiftene med ca 50 pst fra årsskiftet 2002. Forbundet gjennomførte i høst en undersøkelse av effekten av avgiftsøkningen hos våre medlemmer. Resultatet av undersøkelsen viser:

- ❑ Ved de endringer i børsavgiftene som fant sted fra 1 januar 2002 vil børsmedlemmene innbetale ca MNOK 42,2 i 2002. Uten avgiftsøkningen ville innbetalingene ha vært ca MNOK 30. For meglerforetakene er økningen i avgifter dermed i gjennomsnittlig 41,2 pst.
- ❑ Meglerforetakene innbetalte i 2001 ca MNOK 34,6 og betaler altså ca MNOK 7,6 mer i 2002 enn i 2001. Dette til tross for at det avgiftsbelagte volumet blir 238 mrd NOK lavere i 2002 enn i 2001 og at antall avgiftsbelagte transaksjoner i 2002 blir ca en million færre enn i 2001.
- ❑ Børsavgiftene har blitt stadig mer tyngende for våre medlemmene. Avgiftene utgjør nå rundt 5 pst av driftsutgifter (eks personal) i 2002, økning i andel på 20 pst fra 2000 til 2001 og videre økning på 37 pst fra 2001 til 2002 og spiser stadig større andel av kurtasjeinntektene 4 pst i 2002, økning i andel på 46 pst fra 2000 til 2001 pst og videre økning på 58 pst fra 2001 til 2002 .
- ❑ Børsens egne tall viser også at meglerforetakene betaler en stadig større andel av børsens aksjerelaterte inntekter, opp fra 43 pst i 2001 til 50 pst 2002

Etter Forbundets oppfatning er det urimelig at Oslo Børs ikke tar hensyn til de endrede markedsforhold ved fastsettelse av avgifter. Gjennom møter og brev til Oslo Børs foreslo Forbundet konkrete endringer i avgiftsnivået og avgiftsstrukturen. Vi foreslo at den faste avgiften skulle bortfalle, at volum og

transaksjonsavgiften skulle reduseres og at det burde innføres et rabattordning for årsvolum over en viss størrelse. Dessverre var Oslo Børs ikke villig til å redusere avgiftene

### **3.2.2 Høring - forslag til endring av verdipapirhandelloven § 12-2 sjette ledd - brev til Finansdepartementet 9. desember 2002.**

Kredittilsynet hadde foreslått at taushetsplikten i teleloven § 9-3 første ledd ikke skal være til hinder for at Kredittilsynet får opplysninger om registrert navn, adresse, telefonnummer eller datakommunikasjonsadresse fra forskjellige tilbydere av f eks divers børsfora på internett. Dette skulle gjøres ved i verdipapirhandelloven å fastsette et særskilt unntak fra nevnte taushetsplikt. Forbundet uttalte at det ser de problemer som kan oppstå for tilsynsmyndighetenes arbeid med kursmanipulasjonssaker ved at man ikke har tilgang til identiteter knyttet til deltagere på diskusjonsfora på internett. Forbundet uttrykte imidlertid skepsis til forslaget. Etter Forbundets oppfatning har Kredittilsynets virksomhet på dette område klart preg av etterforskning, og prinsipielt burde slik etterforskning forestås av påtalemyndighetene. Påtalemyndighetene vil også allerede ha mulighet for å fremskaffe den aktuelle informasjon, jfr telelovens § 9-3 tredje ledd. Forbundet kunne derfor vanskelig se at det var nødvendig også å åpne for at Kredittilsynet skal få slik informasjon.

Videre berørte forslaget identiteten til personer som publiserer informasjon/synspunkter gjennom spesielle medier og en tilgang til f eks IP-adresser reiser også enkelte problemstillinger knyttet til kildevern, ikke minst dersom informasjonen er bearbeidet i de aktuelle medier. Endelig påpekte Forbundet at den informasjon som man søker å innhente kan være av "dårlig" kvalitet. Forbundet pekte særlig på at kunnskap om IP-adresse og "eieren" av denne kan si veldig lite om hvem som faktisk har lagt inn informasjonen. Forbundet pekte avslutningsvis på at gjennomføringen av "Market Abuse direktivet" i norsk rett vil kunne få betydning i forhold til sanksjonsregelverket i Norge og at det i den forbindelse vil være naturlig også å vurdere tilsynsmyndighetenes muligheter til å innhente informasjon. Forbundet foreslo derfor at det nå ikke fremmes noe lovforslag, men at spørsmålet tas opp til fornyet vurdering i forbindelse med implementering av nevnte direktiv.

### **3.2.3 Høring - utkast til lov om forebyggende tiltak mot hvitvasking av utbytte og finansiering av terrorisme - brev til Finansdepartementet 9. desember 2002.**

Finansdepartementet fremla forslag til særskilt lovgivning knyttet til tiltak mot hvitvasking av utbytte fra kriminelle handlinger mv. Forbundet viste til at det, overfor Justisdepartementet, hadde avgitt en omfattende høringsuttalelse i forbindelse med den forestående revisjonen av FATF's 40 anbefalinger, og viste for så vidt til denne, jfr nedenfor under **pkt 3.2.?**. Etter Forbundets oppfatning var det vesentlig at norsk tilpasning av regelverket i størst mulig grad harmoniseres både med EU-regelverket og FATF's anbefalinger, og det kan derfor, tatt i betraktning usikkerheten rundt endringsdirektivets forhold til EØS-avtalen, være grunn til å avvente et endelig utkast til norsk lov til man ser hvilke anbefalinger FATF faller ned på.

Når det gjaldt det foreliggende høringsnotat dreide dette seg for det vesentlige om utvidelsen av kretsen av rapporteringspliktige. Særlig var forholdet til advokater viet stor plass. Forbundet var kjent med høringsuttalelsen fra Den Norske Advokatforening og Forbundet uttrykte støtte til advokatforeningens anførsler, ikke minst med hensyn til valg av diverse foreslåtte alternativer til regulering.

For så vidt gjaldt videreføringen av regelverket var Forbundet enig i at det fastsettes en særskilt lov, da det, etter utvidelsen av kretsen av rapporteringspliktige, ikke er naturlig at reguleringen plasseres i finansieringsvirksomhetsloven. Det var også Forbundets oppfatning at man burde vurdere om forvaltningsansvaret for denne lovgivning bør overføres fra Finansdepartementet til Justisdepartementet.

Når det for øvrig gjaldt rapporten som dannet grunnlag for forslagene var det Forbundets generelle oppfatning at det var en svakhet at rapporten i svært liten grad foretok noen pro et contra drøftelse i forhold til de valg som gjøres med hensyn til regulering. Forbundet anså det som en svakhet at man nærmest uten drøftelse foreslo videreført dagens regulering når det burde være kjent at det har vært reist en rekke innvendinger til gjeldende regelverk, bl a knyttet til den praktiske gjennomføring av legitimasjonskontrollen.

Et annet viktig forhold som Forbundet tok opp, og som det er svært vanskelig å få oversikt over, bl a med hensyn til konsekvenser, var forslaget om å inkludere såkalt "terrorist financing". Forbundet gjentok tidligere uttrykte betenkeligheter med hensyn til om det er særlig hensiktsmessig og forsvarlig å pålegge enkeltfunksjonærer å måtte foreta vurderinger av hva som ligger innenfor terrorismebegrepet, ikke minst fordi dette for det vesentligste bygger på politiske vurderinger.

Et annet problem som verdipapirforetakene møter i praksis er gjennomføring av kontroll ved enkelttransaksjoner som f eks tegning i emisjoner. Sett fra Forbundets side kan man ikke lage regler som medfører at investorer mister muligheter til å foreta helt legitime investeringer gjennom deltagelse i emisjoner. Forbundet ga uttrykk

for at det var et tankekors at man legger opp til en lovgivning som i utgangspunktet umuliggjør eller vesentlig vanskeliggjør bruk av elektroniske løsninger som ble utviklet i forbindelse med Statens salg av aksjer i Telenor og Statoil.

Det var i lovutkastet foreslått at det skal kunne gis forskrifter om verdipapirforetaks plikt til å etablere elektroniske overvåkningssystemer mv. Dette vil være et temmelig omfattende arbeid og det var overhodet ikke analysert innen bransjen om dette lar seg gjøre på en tilfredsstillende måte og innenfor akseptable kostnadsrammer. Ønsket om en slik mulig regulering fremsto også i et merkelig lys når man ikke oppstiller tilsvarende krav overfor andre sammenlignbare rapporteringspliktige. Forholdet til verdipapirforetakene var overhodet ikke berørt i rapporten og man kunne, etter Forbundets oppfatning, ikke bare foreslå en regulering, med antatt betydelige økonomiske konsekvenser, uten noen som helst form for utredning. Det må være et minstekrav til et høringsnotat at man vurderer om det er mulig å lage relevante løsninger som faktisk kan fange opp de handlinger man søker å avdekke. Videre må det være et minstekrav at man vurderer om det er hensiktsmessig å kreve slike løsninger hensyntatt oppdagelsesmuligheter i forhold til økonomisk innsats (kostnader). Det må kunne kreves en viss proporsjonalitet. Forbundet anmodet på det sterkeste om at henvisningen til verdipapirforetakene ble tatt ut.

### **3.2.4 Høring NOU 2002: 14 - Finansforetakenes virksomhet II - Utredning nr. 8 fra Banklovkommisjonen - brev til Finansdepartementet 4. desember 2002**

Delutredning nr 8 behandlet bl a alternative tvisteløsningsorganer for finansforetakene. Kommisjonen foreslo at det gis hjemmel til i forskrift å pålegge finansforetakene å opprette klagenemnder, samt en plikt til å delta i en eller flere klagenemnder, avhengig av hvilke finansielle tjenester finansforetakene tilbyr. Forbundet var for det vesentlige enig i kommisjonens forslag, også i at spørsmålet om å la avgjørelser fra slike organer få retts- og tvangskraft fordrer en bredere gjennomgang.

Kommisjonen foreslo at klagenemndenes avgjørelser skal være privatrettslig bindende, med mindre en part innen en fastsatt frist varsler klagenemnden om at avgjørelsen ikke vil bli fulgt og deretter bringer saken inn for tingretten. Forbundet så dette som en hensiktsmessig løsning, og viste til at Forbundet selv har vedtatt en tilsvarende ordning i forhold til avgjørelser fra Etisk Råd.

For så vidt gjelder problemstillinger omkring fjernsalg av finansielle tjenester – herunder bruk av Internett, uttrykte Forbundet, i likhet med kommisjonen, den oppfatning at fjernsalg av finansielle tjenester, herunder også investeringstjenester som tilbys av foretak innenfor finanskonsern, ved bruk av Internett vil gjennomgå en rask utvikling i tiden fremover. Tatt i betraktning at investeringstjenester også tilbys av finansforetak (avdeling/datter) er det viktig å se reguleringen av elektronisk fjernsalg i en sammenheng og Forbundet oppfordret til at en slik samlet vurdering blir foretatt og da med deltagelse fra Forbundets side.

### **3.2.5 Høring - forslag til forskrift om opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister - brev til Finansdepartementet 18. november 2002**

Det aktuelle utkast til forskrift bygget på et forslag fra Verdipapirsentralen, men Kredittilsynet hadde foretatt en del tilføyelser med hensyn til hvilke opplysninger som skal være registrert. Disse tilføyelser syntes for det vesentlige å ha sin bakgrunn i den gjeldende registreringsforskrift, men det var i høringsutkastet i liten grad redegjort for hvorfor de aktuelle tilføyelser var gjort og man kunne da vanskelig vurdere hvorvidt tilføyelsene var gitt fordi Kredittilsynet anså de aktuelle forhold som nødvendige minimumskrav som fordrer en alminnelig registreringsplikt.

Etter Forbundets oppfatning var Verdipapirsentralens tilnærming noe bedre idet det syntes som at de hadde foretatt en vurdering i relasjon til dagens forskrift, og for så vidt lagt til grunn at registeret selv kan fastsette ytterligere krav i sine regler. Det var da ikke utelukket at en rekke av de forhold som fulgte av Kredittilsynets utkast vil bli inntatt i slike regler, men det i seg selv var ikke noe selvstendig argument for å gjøre de samme opplysninger registreringspliktige. For så vidt gjaldt opplysninger om utstedere og finansielle instrumenter viste Forbundet til at dette også hadde en uavklart side til innsynsreglene.

### **3.2.6 Høring - forslag til forskrift om unntak fra flaggeplikten for verdipapirforetak - brev til Finansdepartementet 18. november 2002**

Forbundet var av den oppfatning at den foreslåtte forskriften for det alt vesentlige imøtekom de særlige behov som er knyttet til verdipapirforetakenes virksomhet i relasjon til reglene om flaggeplikt. Forbundet påpekte imidlertid at bl a at betingelsen om at foretaket ikke skal gripe inn i forvaltningen av selskapet, samsvarer med EU's storaksjonærdirektiv (88/627/EEC), men at forslaget til forskrift gikk noe videre i det foretaket heller ikke

skal kunne benytte seg av "forvaltningsrettighetene". Det er Forbundets prinsipielle oppfatning at man på norsk side ikke skal innføre strengere regler og normer enn de minimumskrav til harmonisering som oppstilles innenfor EU, med mindre dette er særskilt begrunnet i spesielle norske forhold. Forbundet kunne ikke se at dette var tilfellet i nærværende sak.

### **3.2.7 Høring - forslag til forskrift om krav til utstedelse ved verdipapirforetaks handel med børsnoterte kjøpsretter og salgsretter uten medvirkning av oppgjørssentral.- brev 28. oktober 2002 til Finansdepartementet**

Forbundet hadde ikke særlige merknader til forslaget om at utsteder av kjøpsretter og salgsretter skal ha en ansvarlig kapital på minst 5 millioner EURO, samt oppfyller graden "investment grade" fra et anerkjent ratingbyrå.

### **3.2.8 Høring - forslag til forskrift om omdannelse av Verdipapirsentralen brev 29. oktober 2002 til Finansdepartementet**

Når det gjaldt forslaget om objektive tildelingskriterier uttrykte Forbundet at det ikke hadde prinsipielle innvendinger til at et slikt krav inntas i forskriften, men Forbundet påpekte at begrepet "objektive kriterier" ikke er noe entydig begrep og som sådan lite egnet til å gi føringer på hvilke kriterier som skal kunne legges til grunn. Tatt i betraktning det, i høringsnotatet, siterte utsagn fra flertallet i Finanskomiteen, ble utkastet til bestemmelse noe uklart.

Når det gjaldt bestemmelsen om anvendelsen av salgsprouvenyet tok Forbundet til etterretning at lovgiver har besluttet at salgssummen skal overføres til Staten. Det var foreslått at kun kostnader i forbindelse med aksjesalget og avsetninger til dekning av avviklingskostnader skulle kunne gå til fradrag i salgsprouvenyet. Forbundet understrekte at "kostnader i forbindelse med aksjesalget" er noe uklart med hensyn til omfang og at en vesentlig forutsetning for at aksjene i det hele tatt skal kunne selges er at det gjennomføres en omdanning av Verdipapirsentralen. Av Kredittilsynets høringsnotat kunne det synes som om kostnader i forbindelse med denne omdanningen ikke skulle kunne dekkes av salgsprouvenyet. Forbundet var av den oppfatning at omdanningskostnadene naturlig er en del av kostnadene forbundet med salget, en nødvendig forutsetning, og det vil dessuten være en glidende og uklar overgang mellom omdanningskostnader og salgskostnader. Det var Forbundets oppfatning at de samlede omdannings- og salgskostnader skal trekkes fra i salgsprouvenyet før noe beløp overføres til Staten.

Forbundet pekte igjen på at det er Forbundets prinsipielle standpunkt at en overføring av salgsprouvenyet til Staten innebærer en ekspropriasjon av verdiene i den selveiende institusjonen Verdipapirsentralen i strid med de prinsipper som gjelder for omdannelse av stiftelser. I Ot.prp Ot. prp. nr. 39 (2001-2002) hadde departementet bl a uttalt følgende:

*"Grunnloven § 105 innebærer således at en del av salgsprouvenyet som tilsvarer VPS' eiendeler fratrukket dens forpliktelser overføres et fond (finansmarkedsfondet), mens det overskytende kan overføres til statskassen."*

Etter Forbundets oppfatning bygget ovenstående på et noe merkelig og kunstig resonnement der man mener å kunne skille ut deler av verdiene i den selveiende institusjonen og at disse deler har et vern etter Grunnlovens § 105. Etter Forbundets oppfatning kunne dette ikke være riktig og Forbundet beklaget at staten både ved omdannelsen av Oslo Børs og VPS tilegner seg midler fra to selveiende institusjoner uten at slik ekspropriasjon hviler på trygg juridisk grunn. Denne problemstilling kunne svært enkelt vært løst ved at de samlede salgsprouveny, med fradrag for visse omkostninger, ble overført til Finansmarkedsfondet.

### **3.2.9 Høring - forslag til forskrift om kontrollkomite for verdipapirregistre. brev 29. oktober 2002 til Kredittilsynet**

Forbundet hadde ikke prinsipielle merknader til forskriftsutkastet.

### **3.2.10 CESR's Advice on possible Level 2 Implementing Measures for the Proposed Market Abuse Directive, Consultation Paper - letter to CESR 30. September 2002**

Forbundet avga en forholdsvis omfattende høringsuttalelse, hvorfra enkelte hovedpunkter hitsettes:

“We support the fundamental principles set forth in the proposed Market Abuse Directive and we will underline that Norway has, for many years, had quite strict regulation on insider trading and market manipulation. The

regulation on insider trading was revised in 2001 and the new regulation is now even stricter than what are the principles in the market abuse directive.

The Association believes it to be positive that an attempt is being made to co-ordinate legislation in the European countries on the issues of insider trading and market manipulation. A co-ordination of the rules with respect to research, share buy back programmes and stabilisation measures is also important in order to create conditions for a single financial market within Europe characterised by freer competition between the players. At present, there are too many differences in both nature and scope, including the adoption of the directive in national legislation and the different systems of sanctions. This is unacceptable *per se* for a small country such as Norway.

In our opinion, it is important that there will be effective legislation focused on, primarily, insider dealing and unwarranted price manipulation. Also on the other areas covered by both the Directive and CESR's Advice, there is a need for legal stability which, taking into consideration the international character of the securities market, should be based on international co-ordination. Co-ordinated European legislation that contributes to the creation and maintenance of a fair and orderly securities market constitutes an important element in the development of a competitive European financial market.

The efforts made in CESR's Advice are both natural and correct. However, we wish to voice a general criticism against CESR's Advice, namely that it is both too detailed and far too vague to be suitable for inclusion in legislation or regulations issued by public authorities, as must be the case where Level 2 is concerned.

.....

Much of what has been proposed by CESR is so vague that it provides scope for very divergent interpretations. This is the case, for example with respect to diagnostic flags, which are connected to regulation focused on market manipulation and much of what relates to information in connection with corporate research and analysis. In our opinion this constitute examples of erroneous and inappropriate regulatory methodology within Level 2. The diagnostic flags are in the nature of advice to supervisors (and market participants) as to what they should investigate in conjunction with their supervisory activities, i.e. what they should look for in order to be able to identify when market manipulation has, in fact, taken place. Naturally, many transactions will be acceptable even if flagging takes place. Such types of advice to supervisors do not belong in Level 2.

.....

Apart from the deficiencies relating to the clarity of CESR's Advice, we are also critical of the quantity of proposed regulations and the detailed level of the regulations. If a method is selected that goes as deeply into details as CESR has done, it will be necessary to create a large quantity of rules in order to cover the entire area. This will cause many problems. It will create the need for repeated amendments and supplements in order to adapt to the changing reality that are regulated. If amendments are not made, this may hamper development possibilities to the disadvantage of the fundamental goal of the European Financial Action Plan, which is to create the conditions for a globally competitive European finance market. The crucial factor must be to attain the goal intended with the regulation, and to do so in a manner that is adapted to the inherent power of the European market. The goal must not be to achieve a regulatory regime that, in scope, is comparable to, e.g. the American one, which has proven to lead to serious risks. Secondly, there is in fact a large risk that too many, overly detailed regulations create a tendency among the players to comply with every individual detail in the regulations at any price, with the risk that the real goal of achieving a fair and orderly European market will come second. Clear examples of precisely this type of risk have been brought to light, not least in recent times.

The consultation paper does, in connection with the definition of inside information and market manipulation focus on so called "diagnostic flags, factors and methods". Many of these flags and factors will, undoubtedly, indicate a market-abusive attitude or pattern. Nevertheless it is important to bear in mind that many of these flags and factors also can reflect perfectly normal and legal attitude, when taken into account other important factors such as the individual market size and structure, trading methods and trading systems, liquidity and so on. The importance of these other factors are not sufficiently highlighted in the consultation paper, and must come out more strongly in the final advice.

If these flags and factors are not sufficiently balanced we can see a very difficult implementation on a legislative level. This because it can be, and will be, raised serious objections to a legislation that states that different types of behaviour, in it self, can be an indicator (even a strong one) of abusive behaviour, when it in fact can be perfectly legal and non abusive.

Of course the proposed flags and factors can be indications of abusive behaviour, but it is necessary to see this in a broader context. If these perfectly legal attitudes by law are defined as indications or even strong indications of manipulative behaviour, the result will or at least can be a fundamental shift of the burden of proof from the

supervisory authorities (or the prosecutors) to the individual investor. This because it will be necessary for the investor to prove that his actions or behaviour was not what the law defines as manipulative behaviour. Such burden of proof will be more or less impossible to fulfil and we can risk, not only wrong decisions from the supervisory authorities, but also even worse – incorrect judicial decisions.

### **3.2.11 European market structure and the revision of the ISD – key questions and answers**

Forbundet har gjennom beretningsåret intensivt samarbeidet med andre bransjeorganisasjoner, særlig i relasjon til utviklingen av regelverk på EU-nivå. I denne sammenheng medvirket Forbundet ved utarbeidelsene av et Q&A vedrørende markedsstrukturer og revisjonene av ISD. Dette omfattet bl a problemstillinger knyttet til hvorfor debatten om europeiske markedsstruktur er viktig, herunder spørsmål omkring såkalt "internalisation" - dvs "in-house execution", fragmentering, gjennomlysning, "best execution" mv. Dokumentet hadde følgende konklusjon for så vidt gjaldt hva som er den beste løsning på strukturdebatten.

"Let investors and market forces decide. Do not distort markets by imposing over-simplified regulatory constraints. All retail investors, whether they choose to invest directly or to have their savings managed professionally, are entitled to expect that their interests will be properly protected. Regulation plays an important role in providing investor protection and safeguarding the integrity of the market. Banks and brokers can maintain best execution requirements through monitoring the reporting of completed trades. Investors can, if they wish, choose a broker who will execute their order through an exchange. But market forces, not regulation, should both determine the services which best satisfy investors' needs, and define the overall structure of the market. Competitive, innovative, diverse markets ensure that investor choice can drive different market intermediaries to provide the particular combination of good execution and minimal cost that each investor wants. Proportionate application of certain regulations - on best execution monitoring and post-trade disclosure – can complement market forces by controlling any tendencies to malpractice. But measures to constrain market structures, either by forcing retail-size trades to be executed in particular venues, or by forcing investors to disclose trading intentions even when it is not in their interest to do so, would not just harm European markets, but have the perverse effect of harming the very retail investors they were intended to protect.

The revised ISD is the opportunity for European legislators and regulators to build on the existing ISD to provide improved conditions in which European capital markets can continue to serve European investors and European business at the cutting edge of innovation and competition."

### **3.2.12 Financial Action Task Force – revision of the 40 proposals – consultation with the private sector - letter to The Ministry of Justice 30. August 2002**

Forbundet avga en omfattende høringsuttalelse og fra denne hitsettes bl a:

“The "Consultation Paper" of 30 May 2002 that has been presented is a very comprehensive document, which to a great extent deals with questions concerning an extension of the reporting duties and obligations to new activities and professions. The Association of Norwegian Stockbroking Companies has, on this occasion, focused on those parts of the document that deal with customer due diligence and the reporting of suspicious transactions. This does not imply that we do not have viewpoints relating to the proposed expansions. On the contrary, we are of the considered opinion that in particular the question of including lawyers raises many and difficult problems relating to a lawyer's role as an adviser or a defence counsel etc. This is so extensive that we have not had sufficient time available to review these issues in the proposals from FATF.

Another matter calling for particular attention and one that is extremely difficult to assess i.a. with regard to the consequences, is the proposal to include so-called "terrorist financing", cf. for example item 31, page 10. The reason that this is difficult is the almost obvious problem of defining what a terrorist is, since this will to a very great degree depend on an explicit political assessment. Such assessments may seem fairly obvious to the majority, cf. the current Al-Qaida situation, but may be more complicated when one bears in mind historic relations with PLO and its various fractions, for example. Another example could be conditions in South Africa as they were prior to the dismantling of the Apartheid Regime and the way in which much of the world viewed ANC and Nelson Mandela. We doubt whether it is appropriate and justifiable to have individual employees make such a (political) assessment, not least because the expression's content seems to shift over time depending on current power constellations in individual countries and regions.

From time to time the document seems to have a general weakness, in that it to a great extent focuses on banking, in other words proposals are focused on what happens at the banks and what can possibly be done in their networks. Stockbroking companies and securities management companies (trust companies) are organised in a very different manner; cf. centralised services, often combined with sales agents and other electronic trading

solutions. Furthermore, stockbroking companies are not recipients of deposits in the form of cash. Virtually all transactions take place through established monetary or security accounts, where the accountholder has assumedly already been checked out. One special particularity of the business, but one that also applies to banking, is that it is very focused on establishing and using electronic services. This can represent some inherent risks from a money laundering perspective, but it is also possible to exploit this technology effectively in connection with approval processes etc.

We are of the opinion that the proposals (and Norwegian regulations) must take into account these factual matters and contribute to further development and use of this technology. In this respect, it is important from a Norwegian vantage point to be aware of the fact that Norway is at the forefront with regard to development and use of electronic aids.

.....

The starting point for section 3.2 ("The Customer Due Diligence Process") is that the client shall be known to the individual enterprise. This can be split into two issues. On the one hand know the client's identity and on the other hand the client's financial status and trading pattern, cf. the wording of item 29, page 9 which reads as follows: "recognise when financial activity is unusual". In addition, a decisive point is linked to when and in what connection such control is to take place.

Our overall opinion is that the proposals on this issue are, for the most part, satisfactory, but that the problem today is related to Norwegian implementation in legislation and regulations where identity control is subject to too rigorous rules. The main issue is to know one's client and not how this is done, so long as satisfactory documentation is presented. In other words, it is not necessarily a prerequisite that the client must personally attend for a check.

.....

Furthermore it would appear that in many instances the proposed rules tie the identity check duty to the time of "establishing business relations" (see e.g. item 31, page 10). This is possibly a well-chosen point in time for control for the banks. Circumstances particular to the securities market and stockbroking companies' activities, at least in Norway imply, however, that this criterion is not necessarily well chosen from a practical point of view.

.....

Another aspect that the stockbroking companies meet in practice is the controlling of individual transactions, such as subscriptions to new shares. With the way in which such share subscriptions are carried out, considering both the subscription places and subscription period as well as allotment and payment, it will be virtually impossible to carry out a complete identity check of "new" clients, i.e. often clients of other stockbrokers or banks. Seen from our vantage point one cannot prepare guidelines that result in investors missing out on a chance to take part in a completely legitimate investment by way of new issues. This can be solved quite simply if it is stated that the identity check must take place before accounts that have been opened can be debited.

.....

Paragraphs 3.4 and 3.5 deal with "Simplified due diligence procedures" and "Reliance on third parties..." which are important to stockbroking companies, cf. the above on centralised enterprises with electronic trading solutions. It is quite clear that there are good grounds for simplifying client identification procedures. In many situations there is no need for separate checks at all because another company within the same group has already checked the client. So long as the client has been checked and has been allowed to open an account by an institution that is subject to the same set of rules, then other enterprises, also those outside of the group, should be able to accept the inspection. We should therefore be able to accept some degree of "chains", although "chains" that are too long also involve problems, cf. below.

.....

As far as "Suspicious Transaction Reporting" goes we have little to add other than the fact that the current Norwegian regime appears to be adequate. It is important to ensure uniform reporting to one institution, which can receive and assess reports with enough competence and speed, and be able to provide the reporting institution with the feedback that is required.

.....

Clarifying whether all criminal activity is to be covered does not appear to be the biggest challenge. Rather it is how many problems arise because the same act (offence) is not necessarily punishable in all countries covered by the set of rules. The problem then is what is to steer the reporting duty – the legal position (in the country or market place) where the criminal act (such as share price manipulation) is perpetrated, or the country to which the

gain is transferred. In our opinion one will here be facing considerable problems that need to be discussed in detail.

### **3.2.13 Høring – enkelte forslag om endringer i verdipapirhandelloven - vphl § 2a-5 og lydopptak av samtaler - brev til Finansdepartementet 29. august 2002**

Når det gjaldt Kredittilsynets forslag til endringer i verdipapirhandellovens § 2a-5, dvs opphevelse av visse rapporteringsregler var det Forbundets oppfatning at forslaget syntes fornuftig. Forbundet antok at en gjennomføring av forslagene ville bidra til en ressursbesparelse for verdipapirforetakene, men ikke minst for Kredittilsynet som da kan få frigitt ressurser til annet arbeid.

Forslaget om å innføre en plikt for verdipapirforetakene til å foreta lydopptak av sine samtaler med kunder hadde vært gjenstand for en omfattende høringsuttalelse tidligere og Forbundet viste til denne. Den ble omtalt i forrige beretning. Et vesentlig poeng for Forbundet ved forrige korsvei var at Kredittilsynets forskriftsforslag savnet tilstrekkelig hjemmel. Forbundet uttrykte derfor tilfredsstillende over at Finansdepartementet, gjennom å fremme forslag til lovendring, syntes å dele denne oppfatning.

Den foreslåtte lovtekst forutsatte at det skal foretas lydopptak i ”tilknytning til yting av investeringstjenester”. Dette vil omfatte tradisjonell megling, egenhandel (market-making), aktiv forvaltning, plassering av emisjoner (samt markedsføring). I tillegg vil tilknyttede tjenester omfattes, dvs tjenester nevnt i vphl § 8-1, bla rådgivning med hensyn til foretaks kapitalstruktur, industriell strategi, tjenester i forbindelse med fusjoner og oppkjøp av selskaper, og investeringsrådgivning i forbindelse med finansielle instrumenter. Departementets forslag til hjemmel gikk derfor, etter sin ordlyd, vesentlig lenger enn det Kredittilsynet la opp til i sitt forskriftsforslag fra november 2001.

Forbundet gjorde gjeldende at forslaget ville omfatte alle typer kunder, alle typer markeder og alle virksomhetsområder der det kan sies å komme inn ordre, indikasjoner eller tegninger, dvs at alle telefoner der det er mulig å ordre eller oppdrag kan "komme inn" vil måtte tapes kontinuerlig. I forbindelse med corporateoppdrag vil slike ofte gis til ledelsen i verdipapirforetakene noe som innebærer at disse telefoner må tapes. Ledelsen i foretakene vil ofte diskutere strategier, rettslige problemstillinger og annet som er irrelevant for Kredittilsynet pr telefon med sine samarbeidspartnere og rådgivere. Dette vil f eks gjelde kommunikasjon mellom foretakene og deres advokater. Når Kredittilsynet, slik det har vært gjort enkelte ganger, krever å få utlevert alle samtaler f eks for en nærmere periode, innebærer dette i realiteten at Kredittilsynet får tilgang på fortrolig materiale også omfattende f eks advokaters og andres rådgivning samt alle samtaler av ren privat karakter. Forbundet gjentok at en slik situasjon åpenbart vil være uholdbar. Departementets forslag gikk imidlertid enda lenger når det ble foreslått å åpne for tvungne lydopptak også av rene rådgivningstjenester i forbindelse med f eks fusjoner og oppkjøp. Denne utvidelsen var ikke særskilt begrunnet. Forbundet viste videre til at departementets forslag, i likhet med Kredittilsynets tidligere forslag, gikk betydelig lengre enn hva Forbundet antok var nødvendig og betydelig lengre enn det helt nylig fastsatte internasjonale anbefalinger gir anvisning på. Forbundet viste i denne sammenheng til The Committee of European Securities Regulators (CESR): ”A European regime of investor protection – the harmonization of conduct of business rules”. I disse anbefalinger, som må antas å bli fulgt i de øvrige EØS-landene, synes man i første rekke å fokusere på opptak av samtaler (ordre) med ikke-profesjonelle kunder i annenhåndsmarkedet. CESR forutsetter under kapittel 5 ”dealing requirements” pkt 95 at verdipapirforetaket skal ha ”a record of telephone orders on magnetic tape...”.

Forbundet foreslo etter dette at en eventuell lovhjemmel begrenses til å omfatte det som følger av ovennevnte CESR-anbefaling, nemlig ordremottak.

### **3.2.14 Høring – forslag til forskrift om verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter mv - brev til Finansdepartementet 29. august 2002**

Forbundet var av den oppfatning at det vil være svært positivt for det norske finansmarkedet at det åpnes adgang til utlån av finansielle instrumenter for verdipapirfond. I tillegg til å kunne være en kilde for sikrere levering i verdipapiroppkjøret som sådant vil en utvidet låneadgang også tjene andelseiernes interesser gjennom økt forventet avkastning. Videre kan økning i utlån av finansielle instrumenter bidra til mer effektiv prising i markedet på grunn av økt likviditet.

Forbundet hadde enkelte merknader til det konkrete forslaget, bl a ble bemerket at utkastet foreslo visse begrensninger på fondenes utlånsmuligheter så vel med hensyn til mengde som med hensyn til type instrument. Når det gjaldt sistnevnte var det lagt opp til at kun børsnoterte instrumenter innenfor EØS-området skulle kunne lånes ut. Den eneste begrunnelsen for denne begrensning syntes å være at andre instrumenter var vanskelige å verdsette. Forbundet kunne ikke se at dette var en riktig antagelse. Det må som utgangspunkt kunne legges til



grunn at finansielle instrumenter som er notert på en børs eller annet regulert marked må kunne likebehandles uavhengig av om den aktuelle markedsplass ligger innenfor eller utenfor EØS. Aksjer notert f eks på New York Stock Exchange eller Nasdaq må kunne sies å være underlagt tilfredsstillende likviditet. I tillegg til dette bemerket Forbundet at norskregistrerte fond i stor utstrekning investerer utenfor EØS-området, og erfaringen er at verdsettelsesmekanismene også fungerer tilfredsstillende for slike instrumenter.

Forbundet kunne heller ikke se at det foreligger tungtveiende grunner mot at unoterte finansielle instrumenter skal kunne lånes ut så lenge denne type instrumenter er et lovlig plasseringsalternativ for et verdipapirfond. En forutsetning er selvfølgelig at det stilles betryggende sikkerhet, noe som vil måtte hensynta f eks eventuell redusert likviditet.

### **3.2.15 Revision of the investment services directive (ISD 93/22/EEC) - letter 3. June 2002 to DG Internal Market European Commission**

Forbundet vist til at man hadde avgitt kommentarer til tidligere utkast, jfr brev 30 oktober 2001. Videre viste Forbundet til at man hadde gjennomgått høringsuttalelser fra våre søsterorganisasjoner i Danmark og Sverige og at Forbundet støttet de synspunkter som disse foreninger hadde fremmet.

### **3.2.16 Verdipapirhandellovens bestemmelser om egenhandel av finansielle instrumenter - lovendringsforslag - brev til Finansdepartementet 15. mai 2002**

Forslaget til endring av egenhandelbestemmelsene var alene begrunnet med en enkelthendelse; nemlig at verken Økokrim eller Riksadvokaten reiste tiltale mot tidligere adm dir i Storebrand ASA for hans kjøp av Storebrand-oppsjoner utstedt av Steen & Strøm Invest ASA. Begge instanser kom til at vedkommende adm dir ikke var underlagt egenhandelbestemmelsene i vphl kap 2a. Som følge av denne enkelthendelsen ble det foreslått at et stort antall ledere og tillitsmenn i en rekke finansforetak i Norge – utenlandske som norske – skal underlegges meget sterke inngrep i retten til å disponere sin personlige økonomi. Etter Forbundets oppfatning dreiet dette seg om en situasjonsbestemt lovgivning som etter Forbundets oppfatning vil kunne skade finansforetakene i Norge, samt ramme enkeltpersoner helt unødvendig. Forbundet advarte på det sterkeste mot den foreslåtte lovendring. Etter Forbundets oppfatning var det adskillig mer som taler for en oppmykning av bestemmelsene enn å la bestemmelsene få et videre virkeområde.

Etter Forbundets oppfatning viste forslaget et tvilsomt grunnsyn der man tok det for gitt at rekke ledende ansatte og tillitsmenn i hundrevis av finansforetak i Norge er i en posisjon som kan utnyttes til å oppnå særlige fordeler i verdipapirhandel, at disse personene vil utnytte sin posisjon og at de vil ha få medhjelpere til å gi dem særfordeler. Videre at disse personer er personer som mottar informasjon som kan utnyttes til egen fordel i verdipapirhandel og at de vil utnytte slik informasjon til å oppnå egne fordeler og endelig at disse personene er personer som kan foreta verdipapirhandel i strid med institusjonens eller institusjonens kunde interesse og at de vil utføre slik egenhandel. Etter Forbundets oppfatning forelå det overhodet intet grunnlag for slike antagelser og forslaget savnet tilstrekkelig proporsjonalitet og at det ikke var treffende ut fra den begrunnelse som var gitt.

Forbundet viste videre til at man på en rekke områder innen finanslovgivningen har tilpasset seg reguleringen som gjelder innen EU. Harmoniseringen av regelverk har blant annet bidratt til å legge forholdene til rette for nordiske finansforetak som opererer i de nordiske land, enten ved å ha datterselskapet, ha filialer eller drive grenseoverskridende virksomhet. Ledere i nordiske banker og verdipapirforetak som har stor virksomhet i Norge gjennom filialer er ikke underlagt de norske bestemmelsene. I sine respektive hjemland finnes ikke egenhandelbestemmelser av den karakter vi har i Norge. Det kan derfor spørres hvorfor det er større grunn til å underlegge norske tillitsmenn og ledere i finansforetak langt mer restriktive bestemmelser enn deres kollegaer i de øvrige nordiske land. Forbundet kan ikke se at finnes noen fornuftig begrunnelse for slike forskjeller. Det kan vanskelig hevdes at de nordiske banker og verdipapirforetak som operere i det norske verdipapirmarkedet gjennom filialer, har mindre tillit enn tilsvarende norske institusjoner som følge av mindre restriktive egenhandelbestemmelser i deres hjemland.

Forbundet viste avslutningsvis til at egenhandelbestemmelsene i Norge er høyst spesielle, at de rammer bredere enn nødvendig og at de dessuten retts teknisk sett ikke er av særlig god kvalitet. Forbundet anbefalte derfor at det nedsettes en bredt sammensatt arbeidsgruppe med oppdrag å gå gjennom bestemmelsene materielle innhold samt foreta retts tekniske forbedringer.

### **3.2.17 Sikkerhetsstillelse og forholdet til EU's direktiv om investorgarantiordninger - brev til Kredittilsynet 8. mai 2002**

På bakgrunn av at EFTA's overvåkningsorgan – ESA – hadde reist spørsmål om den norske sikkerhetsstillelsesordningen var i samsvar med EU's direktiv om investorgarantiordninger, har Forbundet avgitt uttalelse overfor Finansdepartementet. Forbundet pekte bl a på at EU's direktiv om investorgarantiordninger er en annen form for garanti enn den som følger av de norske reglene om sikkerhetsstillelse. Mens man i Norge har en generell (individuell) ansvarsgaranti for virksomheten som sådan, har man innen EU en konkursgaranti som dekker midler som oppbevares for kunder. Innen EU er det, slik Forbundet har oppfattet det, vanlig at verdipapirforetakene mottar innskudd fra kunder samt oppbevarer/forvalter kunders verdipapirer. Verdipapirforetakene i Norge mottar ikke innskudd fra kunder og oppbevarer/forvalter ikke verdipapirer for kunder sammen med verdipapirforetakets egne midler. Slike midler (penger og verdipapirer) oppbevares i bank og/eller VPS og holdes adskilt fra verdipapirforetakets egne midler.

Forbundet pekte også på at det ikke vil være mulig å få til en ordning med garantier uten beløpsgrense, noe som synes å følge av ESA's foreløpige vurderinger.

Den norske garantiordningen skiller seg vesentlig ut fra "EU-garantien" fordi den dekker enhver erstatningsbetingende handling fra verdipapirforetaket ovenfor kunden, mens "EU-garantien" kun dekker oppbevaring av investors midler, og videre så er investors dekningsadgang uavhengig av verdipapirforetakets finansielle situasjon, mens "EU-garantien" kun utløses i konkurs eller konkurslignende tilfeller. Endelig kreves ikke noe offentlig medvirkning for å kunne reise krav mot garantien, mens "EU-garantien" først utløses etter at kompetent myndighet/domstol har konstaert at verdipapirforetaket ikke kan dekke sine forpliktelser.

Det fulgte av Forbundets gjennomgang at en garantiordning som tilsvarer den man har i EU-land som Sverige og Danmark, ikke vil gi investorer noen bedre beskyttelse i Norge enn den beskyttelsen investorene har i dag gjennom de norske reglene om sikkerhetsstillelse. Den enkle grunn for dette er at den virksomhet som "EU-garantien" skal dekke, er lite aktuell i Norge fordi verdipapirforetakene ikke mottar innskudd fra kunder og dessuten stilles det strenge krav til separasjon av kunders midler.

### **3.2.18 Høring – forslag om enkelte endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven mv - brev til Justisdepartementet 8. mai 2002**

Forslaget omhandlet mindre endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven. I tillegg var foreslått å rette en inkurie vedrørende pantsettelse av aksjer i panteloven.

Forbundet hadde enkelte innvendinger til forslaget og bemerket bl a at forslaget om å innta en bestemmelse om at pantsettelsesadgangen skal kunne begrenses i vedtektene volder enkelte problemer. Av høringsforslaget fremkom det at det var uklart om det i vedtektene til et allmennaksjeselskap kan fastsettes at selskapets aksjer ikke kan pantsettes, jfr den uttrykkelige hjemmelen for aksjeselskaper i aksjeloven § 4-8 første ledd første punktum. Forbundet var ikke udelt enig i høringsforslagets uttalelse på dette punkt. Utgangspunktet for vurderingen må være at aksjer i allmennaksjeselskaper kan pantsettes. Når allmennaksjeloven ikke oppstiller noen adgang til å begrense denne gjennom vedtektene vil det bero på de øvrige regler i loven om dette kan vedtektfestes (og eventuelt med hvilket flertall). At lovgiver har funnet det nødvendig å eksplisitt oppstille en slik adgang til å begrense pantsettelsesadgangen i aksjeselskaper ville, slik Forbundet så det, tale for at en slik adgang ikke følger av de alminnelige regler i aksjelovgivningen. Tatt i betraktning at aksjeloven og allmennaksjeloven regulerer to forskjellige selskapsformer kan en slik forskjell ikke sies å utgjøre noen besynderlighet.

Det tilkommer også at spørsmålet om å gi allmennaksjeselskaper anledning til å vedtektfeste begrensninger i adgangen til å pantsette aksjene i selskapet under enhver omstendighet griper inn i mer generelle selskapsrettslige problemer hva angår blant annet omsetningsbegrensninger. Undertiden kan en slik adgang også fungere som et forsvarsmiddel i oppkjøpssituasjoner - der oppkjøperen har behov for å finansiere videre aksjekjøp. En slik begrensning vil også kunne utgjøre et usikkerhetsmoment som øker den generelle risikoen ved handel i egenkapitalinstrumenter, noe som igjen vil ramme selskaper og investorer gjennom redusert likviditet for samtlige verdipapirer på Oslo Børs.

Forbundet var av den oppfatning at adgangen til å begrense pantsettelsesadgangen ikke burde utvides til også å omfatte allmennaksjeselskaper.

For øvrig syntes de foreslåtte endringene i all hovedsak å være av klargjørende karakter og Forbundet hadde ikke ytterligere kommentarer.

### **3.2.19 God forretningsskikk og desentral aksjehandel - brev til Kredittilsynet 15. april 2002 om oppfølging i Norge**

På bakgrunn av merknader fra Kredittilsynet i en enkeltsak tok Forbundet opp at det i de aktuelle merknader fremkom en del synspunkter av generell interesse for de foretak som samarbeider med andre banker mv om desentral aksjehandel. Bl a fremgår det at verdipapirforetakene skal "sørge for at kravene til god forretningsskikk følges i sparebankene.....". Dette reiser bl a prinsipielle problemstillinger med hensyn til hvor langt verdipapirforetakene kan pålegges å gå i å "styre" virksomheten i andre selvstendige foretak.

På denne bakgrunn har Forbundet igangsatt et arbeid for å analysere praktiske og juridiske problemstillinger nærmere, samt vurdere hvorvidt det kan være behov for å utarbeide f eks nærmere retningslinjer/anbefalinger knyttet til denne virksomheten.

### **3.2.20 Clearing av kjøpsretter når utsteder ikke eier underliggende instrument - høring - brev til Finansdepartementet 14. januar 2002**

Lovforslaget omhandlet hvorvidt det må oppstilles en clearingplikt for kjøpsretter, også kalt covered warrants eller bare warrants, der utstederen ikke er eier av de underliggende papirer. Forslaget hadde sin bakgrunn i diskusjoner om hvorvidt verdipapirhandelloven § 9-4 tredje ledd oppstilte et krav til bruk av oppgjørssentral (clearing) for warrants som følge av at disse ble klassifisert som børsnoterte derivater, eller om slik plikt ikke forelå fordi denne typen instrumenter mer var å anse som omsettelige verdipapirer som det ikke foreligger clearingplikt for.

Forbundet viste bl a til at clearingplikten som utgangspunkt er knyttet til legaldefinisjonen av "finansielle instrumenter" som er oppstilt i vphl § 1-2 annet ledd pkt 1-7, samt tredje ledd. Avgjørende for spørsmålet om clearingplikt ved utstedelse av warrants ble dermed om instrumentet må henføres til definisjonen i § 1-2 andre ledd nr 7, eller andre ledd nr 1 jfr tredje ledd nr 3. Warrants kan være en spesiell type kjøpsopsjon og kjøpsopsjoner generelt omfattes i utgangspunktet av § 1-2 annet ledd nr 7, og er dermed underlagt clearingplikt etter § 9-4 tredje ledd. § 1-2 tredje ledd inneholder en definisjon av hva som skal omfattes av begrepet "omsettelige verdipapirer" bl a "*...alle andre verdipapirer som normalt omsettes og som gir rett til å erverve ethvert slikt omsettelig verdipapir ved tegning eller ombytting, eller som gir rett til kontantoppgjør.*"

Man måtte av dette kunne slutte at warrants etter ordlyden kunne omfattes av begge de gjengitte bestemmelser. Lovens forarbeider gir ingen nærmere forklaring på hvordan tolkningsspørsmål skal løses. Bestemmelsen bygger i sin helhet på investeringsdirektivet (ISD), men ISD gir heller ingen ledetråder med hensyn til tolkningstvil. Derimot synes warrants i forslaget til revidert ISD å være ansett som «omsettelig verdipapir». Oslo Børs hadde fremhevet at reelle hensyn tilsa at warrants er å anse som omsettelige verdipapirer, jfr § 1-2 tredje ledd nr 3, og at instrumentet derfor ikke burde omfattes av de reguleringer lovgivningen oppstiller for derivatkontrakter. Forbundet delte Børsens syn på at de reelle hensyn tilsa en slik løsning, men var ikke overbevist om at de kunne tillegges en slik betydning at de øvrige kilder måtte "fravikes".

Forbundet tok, med visse reserver, Kredittilsynets konklusjoner hva angikk tolkningen til etterretning.

Når det gjaldt det konkrete forslag til regulering ga Forbundet uttrykk for at den usikkerhet som har ført til særbehandling av derivatkontrakter, eksempelvis med hensyn til clearingplikt og handelsrestriksjoner, ikke kan sies å eksistere i tilsvarende grad ved utstedelse av warrants. Dette burde derfor lede til at de restriksjoner og reguleringer som er oppstilt for derivater ikke bør få anvendelse på handel med og utstedelse av warrants. Videre burde konkurransemessige hensyn tillegges særlig vekt, noe Kredittilsynet også hadde fremhevet.

Kredittilsynets forslag innebar imidlertid ikke en fullstendig oppheving av clearingplikt for warrants. Fritak for clearing skulle være avhengig av at utstedelsen oppfyller visse vilkår. Forbundet var ikke enig i denne del av forslaget, men foreslo i stedet at man helt opphever clearingplikten for warrants ved å fjerne kravet i § 9-4 tredje ledd. Dette ble ikke tatt til følge av departementet i lovforslaget, som for det vesentlige fulgte Kredittilsynets forslag.

I tillegg til ovenstående tok Forbundet opp en del andre konsekvenser av warrants' plassering i relasjon til legaldefinisjonen i § 1-2 bla i forhold til egenhandelsreglene.

### **3.2.21 NOREX joint rulebook - fellesnordisk høringsuttalelse**

Forbundet har fortsatt et omfattende og godt samarbeid med de øvrige nordiske meglerforbund og det er avholdt flere telefonkonferanser, også med NOREX-børsene, for ytterligere å utvikle og forbedre regelverket. Det er fortsatt viktige problemstillinger som står igjen å løse.

### 3.2.22 Nordisk og internasjonalt samarbeid

Norges Fondsmeglerforbund har i perioden hatt et utstrakt samarbeid med de øvrige nordiske meglerforbund. Sentralt i dette arbeidet har stått regelverksutviklingen på EU-nivå, samt videre arbeid med Norex Member Rules. 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 to felles møter i London og København der en rekke saker av felles betydning ble omhandlet. Ved begge disse anledninger ble det også avholdt større felles møter med en rekke bransjeorganisasjoner som er basert i London og Brüssel. I tillegg deltok også italienerne og franskmenn. Hensikten med dette arbeidet er å utvikle felles synspunkter på det regelverksarbeid som pågår innen EU, herunder skape en forståelse av hva som beveger de forskjellige lands holdninger. Dette gjelder f.eks. i særlig stor grad spørsmålet om utviklingen av markedsstrukturer og problemstillinger knyttet til "internalisation" og "best execution". Dette regelverksarbeid er svært omfattende å legge beslag på store ressurser. Det er derfor positivt at Forbundet kan ta aktivt del i det arbeid som gjøres ellers i Europa.

### 3.2.23 Anbefaling 2002/1 - Diskresjonær kundebehandling og aktiv forvaltning

Etter at ny lov om verdipapirhandel ble satt i kraft 31 desember 1997, har det vært en del diskusjoner internt i bransjen og mellom enkelte meglerforetak og Kredittilsynet vedrørende grensen mellom aktiv forvaltning av kunders midler og såkalt diskresjonær kundebehandling.

I en slik diskusjon blir problemstillingen om tjenesten er en tjeneste som hører under investeringstjenesten

- a) Mottak og formidling av ordre på vegne av investor i forbindelse med finansielle instrumenter, samt utførelse av slike ordre eller
- b) Aktiv forvaltning av investorers portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt.

Denne grensen kan være vanskelig å trekke rent juridisk og det har vist seg i praksis at det oppstår tolkningsproblemer.

Ved den anbefaling som Forbundet har gitt, vil denne grensedragning antagelig volde færre problemer i det ordre som forutsettes behandlet av meglerne på meglerbordet må være så godt konkretisert at de ligger godt innenfor grensen mot aktiv forvaltning.

Meglerforetak som eventuelt ønsker å tilby kunder diskresjonær kundebehandling, må organisere slik kundebehandling innenfor det regelverk som er fastsatt for aktiv forvaltning.

## 4 ETISK RÅD

Som de senere år har også 2002 vært et aktivt år for Forbundets etiske råd. Tilsammen ble det registrert 14 nye klagesaker, men som følge av overheng fra tidligere behandlet 15. En sak vil ikke bli ferdigbehandlet før i 2003. Av de saker som ble behandlet ble åtte ikke gitt medhold, fire ble trukket som forlikt, mens en sak ble avvist som følge av domstolsbehandling. I to saker ble innklagede kritisert og klager gitt medhold. Samtlige saker som innkam i 2002 var klagesaker. Blant de ulike tvistetema kan nevnes strid om ordreinngivelse, ordreforvaltning over internett, tidspunktet for gjennomføring av tvangssalg, samt spørsmål vedrørende kredittgivning.

Fremdeles publiseres samtlige av rådets avgjørelser på Forbundets web-side. I tillegg publiseres sammendrag av avgjørelsene i den årlige materialsamling for børs og verdipapirrett som utgis av advokatfirmaet Schjødt AS.

Ellers ble det i 2002 foretatt visse endringer i de etiske normer og behandlingsreglene for saker i Etisk Råd. Endringene ble vedtatt av Forbundets generalforsamling 19. mars 2002, og trådte i kraft 1. oktober 2002. Som følge av endringene skal Rådet nå ha 8 medlemmer og 4 vara-medlemmer. Minst 3 av medlemmene og 1 av varamedlemmene skal være ledere i medlemsforetak. Formannen for Rådet skal ikke være tilknyttet et medlem eller ha tillitsverv hos et medlemsforetak. Målet har vært å oppnå en bredere sammensetning av Rådets medlemmer. Videre er Rådets funksjoner delt i to, med et Klageråd som skal behandle klagesaker fra kunder og andre, og det samlede Etiske Råd i plenum som behandler saker tatt opp av eget tiltak eller etter initiativ fra styret. For øvrig skjer klagebehandlingen i hovedsak etter samme regler som tidligere, dog med enkelte presiseringer.

## 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 forstås av Manamind AS, mens administrasjonen vis a vis medlemmer når det gjelder brukere og vedlikehold av listen forstås av Forbundet.

Fra og med 21. januar 2002 satte Forbundet i drift et meldingssystem til bruk for selskaper som inngår avtale med FINFO om å informere markedet om kursrelevante forhold mv.

### 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. Ved utgangen av 2001 og 2002 var det registrert henholdsvis 142 og 128 selskaper. Enkelte selskaper er slettet som følge av børsnotering ved Oslo Børs og andre er slettet som følge av oppkjøp, fusjoner, konkurser mv.

Omsetningen i det unoterte markedet ble ytterligere redusert i 2002 sammenlignet med foregående år. Samlet ble det registrert omsetninger (kjøpere) for 1 534 977 565 sammenlignet med 2.652.371.700 i 2001. Omsetningen i 2002 tilsvarer en total omsetning gjennom Forbundets medlemmer på ca 3 milliarder fordelt på 8.141 transaksjoner. Til sammenligning var registrerte 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 (NOK)) var i 2002:

Global IP Sound AB (GIPS)	292 276 032
Troms Fylkes Dampskibsselskap ASA (TFDS)	269 106 229
Oslo Børs Holding ASA (OSLO)	228 717 551
Eiendomsspar AS (EISP)	202 038 002
Romsdals Fellesbank (ROFE)	69 455 021
BirdstepTechnology (BIRD)	58 206 647
Cortendo AB (CORT)	53 455 701
Avishuset Dagbladet Ordinære (DAGO)	39 817 820
ScanWafer ASA (SCAN)	36 295 828
Victoria Eiendom AS (VIEI)	33 406 696
I dex ASA (IDEX)	18 024 331
ACTIVE ISP AS (AISP)	12 664 235
Markus Data AS (MADA)	12 613 920
Accredo AS (ACCR)	11 859 709
Lerøy Seafood Group (LERO)	10 576 529
Dynapel Inc (DYNA)	9 887 482
Pan Marine ASA (PAMA)	9 216 558
HitecVision AS (HIVI)	9 167 681
Global IP Sound AB warrants (GIPW)	8 018 719
Ovds ASA (OVDS)	7 853 125

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 2002 har OTC-markedet fortsatt vært gjenstand for oppmerksomhet i media om enn et noe mindre og annerledes fokus enn i 2000 og 2001. Basert på en løpende vurdering av hva som skal til for å bedre tilliten til OTC-markedet og de registrerte selskaper, har FINFO fått utviklet et meldingssystem til bruk for de registrerte selskaper. Dette systemet ble satt i drift 21. januar 2002 med i underkant av 40 deltagende selskaper. Interessen for å tilslutte seg dette systemet har vært tilfredsstillende og det benyttes pr 19. februar 2003 av 42 selskaper. De fleste selskaper benytter systemet relativt aktivt, men enkelte selskaper har ikke fulgt opp sine avtaleforpliktelser som forventet. FINFO har derfor reagert overfor enkelte selskaper med advarsel og et selskap fikk stengt sin brukertilgang, og senere avregistrert. Verken Forbundet eller FINFO forutsettes å foreta noen særskilt kontroll av den informasjon som det enkelte selskap sender ut.

Flere selskaper har blitt avregistrert fra OTC-systemet etter eget ønske, mens enkelte er avregistrert som følge av konkurser mv. Hovedbegrunnelsen for de selskaper som ønsker avregistrering er den manglende likviditet i OTC-markedet og at det kursbilde som dannes, på bakgrunn av relativt få omsetninger, oppfattes som problematisk i forhold til utviklingen av de aktuelle selskaper. FINFO har lagt til grunn at dersom et selskap kan dokumentere, f eks gjennom generalforsamlingsbeslutning, at aksjonærfellesskapet ikke ønsker registrering i OTC-systemet, så vil man legge vesentlig vekt på et slikt ønske. FINFO er imidlertid sterkt opptatt at minoritetsaksjonærer og småaksjonærer skal ha et reelt vern i det at det foreligger offentlighet rundt omsetninger, og vi forutsetter derfor at også en vesentlig del av disse er enig i en avregistreringsbeslutning. Dog forbeholder FINFO seg å foreta en konkret helhetsvurdering i relasjon til hvert enkelt ønske.

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 2003 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 2002. 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 19. mars 2002. Av Forbundets 23 stemmeberettigede medlemmer var 21 til stede.

### 6.2 *Høstmøte*

Høstmøte ble arrangert i Portugal i dagene 12. til 15. september 2002. Følgende temaer ble behandlet:

- Nye rammebetingelser fra CECR/EU – hva må meglerforetakene forberede seg på (Per-Ola Jansson)
- Euronext Lisbon. Bakgrunn for fusjonen. Utvikling av børstrukturen i Europa (Mr Miguel Geraldés Euronext Lisbon)
- Forbundets plan for kommunikasjon (Per Broch Mathisen)
- Forholdet mellom analytikere og corporate (Petter Bakken)
- Forbundets regelverksarbeid – etiske normer/diskresjonær kundebehandling og forholdet analytikere/corporate (Frede Aas Rognlien)
- En rettferdig markeds plass - en utopi? (Anders Brodin)
- VPS ASA , Fra Monopol på Hasle, til Profitt i Sentrum ? (Jan Hellstrøm)
- Clearing i ulvetider (Bjørn Øiulfstad)
- Sluttkommentarer (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. 3 studenter har avlagt eksamen og bestått ved det nye studiet på BI i løpet av 2002.

### 6.4 *Autorisasjonsordningen*

Til sammen har 231 ansatte i medlemsforetakene bestått eksamen etter Forbundets autorisasjonskurs i 2002. Til sammen er det nå registrert i overkant av 2.500 som har gjennomgått kurs og eksamen.

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 2002 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, med unntak av Etisk Råd, 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 2002 til 2004 gjelder:

<b>Etisk Råd</b>	Prof dr jur Geir Woxholth (leder) Martin Hagen Odd-Arne Pedersen Blanca Løvic Jan-Tore Aschim Gunnar Laksesvela Asbjørn Wangerud Torbjørn Sætre*	Universitetet i Oslo First Securities ASA Terra Fonds ASA Alfred Berg Norge ASA Orkla Enskilda Securities ASA DnB Markets Warrenwicklund Kapitalforvaltning ASA
<b>varamedlemmer</b>	Aubert, Arild Ole Kristiansen Erik Bjørland Christer Berger	Gjensidige NOR Markets Nordea Securities Fondsfinans ASA

\* Torbjørn Sætre har fratrudd etter at han tiltrådte stilling i Kredittilsynet

<b>Aksjemarkedskomiteen</b>	Jarle Normann Hansen Sveinung Hartvedt Fredrik Cappelen Mark Wingate Geir Stenseth Melvin Teigen Hans Petter Michelsen Roar Torrissen Karl Oskar Strøm	ABG Sundal Collier Norge ASA DnB Markets Orkla Enskilda Securities ASA Nordea Securities First Securities ASA Carnegie ASA ABG Sundal Collier Norge ASA DnB Markets Terra Fonds ASA
-----------------------------	--	---

<b>Rente- og valutakomiteen</b>	Gunnes, Olav Hofstad Mette Petersen Thomas Eitzen Stein Are Jensen John Arne Wang Atle Sigmundstad	Gjensidige NOR Markets DnB Markets Nordea Markets Terra Fonds ASA SEB Pareto Securities ASA
---------------------------------	---	--

<b>Aksjederivatmarkedskomiteen</b>	Alexander Hagen Arne Lien* Ørjan Stokkeland* Roar Aas Bjørn Sellæg Eirik T Hauge Janicke Førde	ABG Sundal Collier Norge ASA  DnB Markets Orkla Enskilda Securities ASA Handelsbanken Nordea Securities
------------------------------------	--	--

\*Tidligere ansatt i Danske Securities som ble avvirket i 2002



<b>Systemteknisk komite</b>	Knut Erik Robertsen Per Tharaldsen Gunnar Guldal Gjermund Vuorela Olav Skjervheim Steingrim Saug Steinar Grande	Orkla Enskilda Securities ASA ABG Sundal Collier Norge ASA DnB Markets Nordea Securities First Securities ASA Terra Fonds ASA Carnegie ASA
-----------------------------	---	--

<b>Oppgjørskomiteen (VPS)</b>	Geir Larsen* Janne Nordeide Janicke B. Skaret Randi Amb Dyrdal Per Jørn Elefsen Cecilie Midtsjø Harald Tesaker Line Ødegård	DnB Markets Orkla Enskilda Securities ASA Handelsbanken Nordea Securities First Securities ASA First Securities ASA SEB
-------------------------------	--	---

\*Tidligere ansatt i Danske Securities som ble avviklet i 2002

<b>Compliancekomiteen</b>	Liv Lindstad Morten Brundtland Vibeke Wang Randi E. Nordstrøm Randi Tenold Sten Inge Lippert Hans W. Kirkevold	Nordea Securities AB Moe Securities ASA DnB Markets Orkla Enskilda Securities ASA Handelsbanken First Securities ASA Nordea Markets
---------------------------	--	---

<b>Verdipapirjuridisk forum</b>	Cecilie Kvalheim Jan Bjørnsen Jørgen P. Ulvness Ragnar Sjoner	Den norske Bank ASA Nordea Securities First Securities ASA Norsk Tillitsmann
---------------------------------	--	---

<b>Valgkomite</b>	Nils Erling Ødegaard (formann) Martin Hagen Jan-Tore Aschim
-------------------	---

## 7.2 *Eksterne komiteer og utvalg*

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

### **Representantskapet VPS:\***

Christer Berger  
Hanne Bøvold (v)  
Gunvor Ramnefjell (DnB Markets)  
Jan Thomassen (v)

\* Representantskapet består under avviklingen av VPS etter omdannelsen.

**Styret i VPS:\***

Kristian Lund

Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund (v))

\* Etter vedtagelsen av ny lov om verdipapirregistreer ble det 21. november 2002 stiftet to nye selskaper - Verdipapirsentralen Holding ASA og Verdipapirsentralen ASA som var 100% eiet av Verdipapirsentralen. Omdanning skjedde 7. februar 2003 ved at VPS overførte rettigheter og forpliktelser til Verdipapirsentralen ASA mot utstedelse av aksjer, som ble overført til Verdipapirsentralen Holding ASA mot vederlag. Den tidligere Verdipapirsentralen er under avvikling. Som ledd i disse prosessene er det valgt samme styre i alle tre selskaper.

## 8 REGNSKAP M V FOR NORGES FONDSMEGLERFORBUND

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

	Note	2 002	2 001
Medlemskontingent		4 175 000	4 087 500
Inntredelsesavgift		0	62 500
Verdiansettelse		311 073	348 827
Inntekter autorisasjonsordningen		603 100	847 480
Annen inntekt		130 107	0
Kostnadsdekning	2	0	683 376
<b>Sum inntekter</b>		<b>5 219 280</b>	<b>6 029 683</b>
Lønn og sosiale kostnader	3	2 977 081	2 981 709
Honorarer	3	406 722	256 918
Pensjonsforsikring		239 568	198 303
Kontorhold		314 322	298 620
Lokalleie		301 777	255 248
Gaver/Bidrag		22 369	4 715
Møter/Kurs/Reiser		446 847	244 641
Kostnader autorisasjonsordningen		424 919	749 748
Avskrivninger	6	193 780	255 587
Andre utgifter		95 446	128 371
<b>Sum utgifter</b>		<b>5 422 831</b>	<b>5 373 860</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>-203 551</b>	<b>655 823</b>
Finansinntekter	3	512 378	479 616
Finanskostnader		-13 123	-11 620
Andre finansinntekter	2	300 000	0
<b>Ordinært resultat</b>		<b>595 704</b>	<b>1 123 819</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>595 704</b>	<b>1 123 819</b>
<b>Anvendelse av årsresultat</b>			
Annen egenkapital		595 704	1 123 819
<b>Sum anvendelse</b>		<b>595 704</b>	<b>1 123 819</b>

8.2 *Balanse pr 31. desember 2002*

	Note	31.12.2002	31.12.2001
<b>Eiendeler</b>			
<b>Anleggsmidler</b>			
<b>Varige driftsmidler</b>			
Biler	6	623 300	403 787
Kontormaskiner	6	44 970	66 656
<b>Sum varige driftsmidler</b>		<u>668 270</u>	<u>470 443</u>
<b>Finansielle anleggsmidler</b>			
Investeringer i datterselskapert	2	300 000	300 000
Verdipapirer		200 000	200 000
<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>		<u>500 000</u>	<u>500 000</u>
<b>Sum anleggsmidler</b>		<u>1 168 270</u>	<u>970 443</u>
<b>Omløpsmidler</b>			
<b>Fordringer</b>			
Tilgodehavende		4 330	4 630
Tilgodehavende datterselskap	2	300 000	300 000
Forskuddsbetalte kostnader		75 545	164 779
Andre fordringer		25 000	94 000
<b>Sum fordringer</b>		<u>404 875</u>	<u>563 409</u>
Bank	4	7 646 371	7 148 184
Kasse		492	1 943
<b>Sum omløpsmidler</b>		<u>8 051 738</u>	<u>7 713 536</u>
<b>Sum eiendeler</b>		<u>9 220 008</u>	<u>8 683 979</u>

**Balanse forts.**

	Note	31.12.2002	31.12.2001
<b>Egenkapital og gjeld</b>			
<b>Egenkapital</b>			
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Annen egenkapital		8 388 289	7 792 585
<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<u>8 388 289</u>	<u>7 792 585</u>
<b>Sum egenkapital</b>		<u>8 388 289</u>	<u>7 792 585</u>
<b>Gjeld</b>			
<b>Kortsiktig gjeld</b>			
Leverandørgjeld		48 716	75 235
Skyldig skattetrekk		178 029	224 130
Skyldig arbeidsgiveravgift		196 281	202 278
Påløpne feriepenger		338 026	353 498
Avsatt honorar		20 000	20 000
Depositum		0	16 250
Annen kortsiktig gjeld		50 667	0
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<u>831 719</u>	<u>891 391</u>
<b>Sum gjeld</b>		<u>831 719</u>	<u>891 391</u>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<u>9 220 008</u>	<u>8 683 976</u>

Oslo 4. mars 2003

Sigmund Ellingbø (sign.) Per Ove Breivold (sign.) Blanca Løvic (sign.) Erik Bjørland (sign.)

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

Per Broch Mathisen (sign.)  
Administrerende direktør

### 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 Fondameglerforbund har eierandeler i:	Anskaffelses-tidspunkt	Forretnings-kontor	Eierandel stemmerett	Selskapets egenkap.	Selskapets resultat
Fondsmeglernes Informasjons-tjeneste A/S	11.01.99	Oslo	100%	1.281.266	660.616

Det er ikke utarbeidet konsernregnskap. Tilgodehavende fra datterselskap beløper seg til kr. 300.000, som representerer utbytte vedtatt utdelt for 2002. Norges Fondsmeglerforbund har til og med 2001 fakturert datterselskapet for dekning av kostnader i henhold til avtale. Fakturerte kostnader for 2001 beløper seg til kr. 683 376 . Fra og med 2002 har datterselskapet hatt egen administrasjon.

#### Note 3 Ansatte, godtgjørelse mm.

	2 002	2 001
Lønninger	2 604 641	2 617 713
Folketrygdavgift	556 943	566 587
Andre lønnskostnader	77 471	17 496
	<u>3 239 055</u>	<u>3 201 796</u>
Herav autorisasjonsordningen	-261 974	-220 087
	<u>2 977 081</u>	<u>2 981 709</u>

#### Godtgjørelser

	Daglig leder	Styret
Lønn	1 338 006	0
Kollektiv pensjonspremie	93 917	0
Annen godtgjørelse	121 095	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:

	2 002	2 001
Pensjonspremiefond 01.01.	322 216	276 631
Tilført fondet	44 696	
Tilført avkastning	32 485	45 585
	<u>399 397</u>	<u>322 216</u>

#### Revisor

Kostnadsført revisjonshonorar for 2002 utgjør kr. 20.000 I tillegg kommer andre tjenester med kr.28.360

#### Note 4 Bundne midler

I posten inngår bundne bankinnskudd med kr. 211.619

#### Note 5 Egenkapitalen



### 8.5 Budsjettforslag 2003

	<b>Budsjett 2003</b>	<b>Regnskap 2002</b>	<b>Budsjett 2002</b>
Medlemskontingent	3 150 000	4 175 000	4 175 000
Inntredelsesavgift			
Finansinntekter	950 000	812 378	400 000
Verdiansettelse	310 000	311 073	290 000
Inntekter autorisasjonsordningen	400 000	603 100	450 000
Andre inntekter	140 000	130 107	0
Kostnadsdekning			700 000
Sum inntekter	4 950 000	6 031 658	6 015 000
Lønn og sosiale utgifter	3 150 000	2 977 081	3 131 000
Honorarer	350 000	406 722	650 000
Pensjonsforsikring	200 000	239 568	210 000
Kontorhold	300 000	314 322	300 000
Lokalleie	350 000	301 777	275 000
Gaver/bidrag	25 000	22 369	30 000
Møter/kurs/reiser	425 000	446 847	350 000
Kostnader autorisasjonsordningen	325 000	424 919	400 000
Finanskostnader	13 000	13 123	12 000
Avskrivninger	210 000	193 780	230 000
Andre utgifter	100 000	95 446	130 000
Sum utgifter	5 448 000	5 435 954	5 718 000
<b>Resultat</b>	<b>-498 000</b>	<b>595 704</b>	<b>297 000</b>



## 9 REGNSKAP MV FOR FONDSMEGLERNES INFORMASJONSTJENESTE AS

### 9.1 Resultatregnskap for perioden 1. januar 2002 til 31. desember 2002

	Note	2 002	2 001
Salg av infotjenester til medlemmer og distributører		2 262 514	2 056 167
Transaksjonsavgift		103 081	146 245
Tilknytningsavgift		0	20 000
Videreutvikling		0	0
Andre inntekter		0	9 000
<b>Sum inntekter</b>		<b>2 365 595</b>	<b>2 231 412</b>
Vedlikeholdskostnader		501 827	508 901
Driftsutgifter distributører		384 220	443 892
Kostnader videreutvikling		85 000	150 000
Lønn og sosiale kostnader		383 376	0
Honorarer	2	56 622	46 050
Administrasjonskostnader	7	0	683 376
Andre kostnader		17 537	24 532
Avskrivninger	3	90 000	90 000
<b>Sum utgifter</b>		<b>1 518 582</b>	<b>1 946 751</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>847 013</b>	<b>284 661</b>
Finansinntekter		74 417	39 825
Finanskostnader		-3 932	-3 922
<b>Ordinært resultat før skattekostnad</b>		<b>917 498</b>	<b>320 564</b>
Skattekostnad	6	256 882	90 537
<b>Årsresultat</b>		<b>660 616</b>	<b>230 027</b>
<b>Anvendelse av årsresultat</b>			
Foreslått utbytte		300 000	0
Annen egenkapital		360 616	230 027
<b>Sum anvendelse</b>		<b>660 616</b>	<b>230 027</b>

9.2 Balanse pr 31. desember 2002

	Note	31.12.2002	31.12.2001
<b>Eiendeler</b>			
<b>Anleggsmidler</b>			
<b>Immaterielle Eiendeler</b>			
Utsatt skattefordel		21 893	7 175
<b>Varige driftsmidler</b>			
Programvare	3	22 500	112 500
<b>Sum varige driftsmidler</b>		<u>44 393</u>	<u>119 675</u>
<b>Sum anleggsmidler</b>		<u>44 393</u>	<u>119 675</u>
<b>Omløpsmidler</b>			
<b>Fordringer</b>			
Kundefordringer		41 511	73 563
Andre tilgodehavender		12 005	0
<b>Sum fordringer</b>		<u>53 516</u>	<u>73 563</u>
Bankinnskudd		1 814 033	1 203 860
<b>Sum omløpsmidler</b>		<u>1 867 549</u>	<u>1 277 423</u>
<b>Sum eiendeler</b>		<u>1 911 942</u>	<u>1 397 098</u>

**Balanse forts.**

	Note	31.12.2002	31.12.2001
<b>Egenkapital og gjeld</b>			
<b>Egenkapital</b>			
<b>Innskutt egenkapital</b>			
Aksjekapital ( 200 aksjer a kr. 1000 )	4	200 000	200 000
Annen egenkapital		1 081 266	720 650
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>1 281 266</b>	<b>920 650</b>
<b>Sum egenkapital</b>	5	<b>1 281 266</b>	<b>920 650</b>
<b>Gjeld</b>			
<b>Avsetning for forpliktelse</b>			
Utsatt skatt	6	0	0
<b>Sum avsetning for forpliktelser</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kortsiktig gjeld</b>			
Gjeld til morselskap		0	300 000
Skyldig utbytte		300 000	
Betalbar skatt	6	271 600	105 280
Skyldig honorarer		18 000	20 000
Skyldig offentlige avgifter		41 076	51 168
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>630 676</b>	<b>476 448</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>630 676</b>	<b>476 448</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>1 911 942</b>	<b>1 397 098</b>

Oslo 4. mars 2003

Sigmund Ellingbø (sign.) Per Ove Breivold (sign.) Blanca Løvic (sign.) Erik Bjørland (sign.)

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

### 9.3 Noter til regnskapet for 2002

#### 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 2002.

#### Revisor

Kostnadsført revisjonshonorar for 2002 utgjør kr. 15.000. I tillegg kommer andre tjenester med kr. 17.000.

#### Note 3 Varige driftsmidler

	<b>2 002</b>	<b>2 001</b>
Anskaffelseskost 01.01.	300 000	300 000
Tilgang	0	0
Anskaffelseskost 31.12.	300 000	300 000
Akkumulerte avskrivninger 31.12.	277 500	187 500
Balansført verdi 31.12.	22 500	112 500
Avskrivninger	90 000	90 000

#### Note 4 Antall aksjer, aksjeeiere mv.

	<b>Eierandel</b>
Selskapets aksjonær er:	
Norges Fondsmeglerforbund	100%

#### Note 5 Egenkapital

	<b>Aksjekapital</b>	<b>Annen egenkapital</b>	<b>Sum</b>
Før årets egenkapitalbevegelse	200 000	720 650	920 650
Årets resultat		660 616	660 616
Avsatt til utytte		-300 000	-300 000
<b>Pr. 31.12.2002</b>	200 000	1 081 266	1 281 266

#### Note 6 Skatt

**2 002                      2 001**

**Betalbar skatt fremkommer slik:**

Ordinært resultat før skattekostnad	917 498	320 564
Ikke fradragsberettigede kostnader	0	2 886
Endring i midlertidige forskjeller	52 563	52 625
Underskudd til fremføring		0
Grunnlag betalbar skatt	<u>970 061</u>	<u>376 075</u>
Skatt 28%	<u>271 600</u>	<u>105 280</u>

**Årets skattekostnad fremkommer slik:**

Betalbar skatt på årets resultat	271 600	105 280
For meget avsatt skatt tidligere år	0	-8
Endring i utsatt skatt	-14 718	-14 735
<b>Årets totale skattekostnad</b>	<u>256 882</u>	<u>90 537</u>

**Spesifikasjon av grunnlag utsatt skatt.****Forskjeller som utlignes:**

Anleggsmidler	-60 188	-5 625
Gjeld	-18 000	-20 000
Underskudd til fremføring		0
Sum	<u>-78 188</u>	<u>-25 625</u>
<b>Utsatt skatt</b>	<u>21 893</u>	<u>7 175</u>

**Note 7 Administrasjonskostnader**

Norges Fondsmeglerforbund har til og med 2001 fakturert selskapet for administrasjonskostnader. Fra og med 2002 har selskapet hatt egen administrasjon.

**9.4 Styrets beretning**

Fondsmeglerne 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 2002 er satt opp under denne forutsetningen.

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

Oslo 4. mars 2003

Sigmund Ellingbø (sign.) Per Ove Breivold (sign.) Blanca Løvic (sign.) Erik Bjørland (sign.)

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

**10      OVERSIKT OVER FORBUNDETS MEDLEMMER PR 31. DESEMBER 2002**

A. Sundvall ASA  
ABG Sundal Collier Norge ASA  
Alfred Berg Norge ASA  
Carnegie ASA  
Christiania 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  
Nordea Markets  
Nordea Securities NUF  
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 Fondsmeglerforretning ASA  
Norden Corporate ASA