



## Uavhengig finansanalyse

Investeringsdirektør i Folketrygdfondet, Rune Selmer, har i et innlegg 9. september i DN fremmet en rekke kritiske bemerkninger til Finansanalytikerforeningens (NFF's) høringsutkast "Retningslinjer for å styrke den uavhengige finansanalyse".

NFF's primære mål er å bidra til et vel fungerende kapitalmarked i Norge. I den forbindelse er det viktig at alle markedsaktørene innser og respekterer behovet for uavhengige finansanalyser, slik at verdipapirer får en mest mulig "riktig" prising og utstederne får en mest mulig "riktig" kapitalkostnad.

Utvalget i NFF som har utarbeidet høringsutkastet, har medlemmer med bakgrunn fra utsteder, investor såvel som verdipapirforetak. Høringsutkastet fastslår at det primære ansvaret for en analyses integritet og uavhengighet ligger hos den enkelte analytiker og dennes foresatte. Likevel må vi erkjenne at det har skjedd overtramp og at analytikere er blitt utsatt for press ikke bare fra egen organisasjon, men også fra investorer og utstedere. Likeledes er det hevet over tvil at analyser er blitt påvirket av analytikernes egne økonomiske interesser, til tross for at de norske reglene på dette punktet er strenge.

Utvalget i NFF diskuterte inngående om analytikernes økonomiske interessefelleskap med verdipapirforetakets corporateavdelinger er, som Selmar skriver, et grunnleggende hinder for analytikernes uavhengighet. Utvalget fant å måtte akseptere modellen med integrerte verdipapirforetak fordi alternative modeller vil ha sterke negative konsekvenser for det norske verdipapirmarkedet. Et forbud mot å drive integrerte verdipapirforetak vil etter all sannsynlighet medføre en kraftig reduksjon i antall norske analysemiljøer, noe som igjen kan bety at kun et fåtall norske selskaper vil få regelmessig analysedekning. En slik utvikling kan ikke være i investorenes interesse. For utstedere av verdipapirer vil et forbud mot integrerte verdipapirforetak lett føre til økte kostnader og svekket likviditet for corporateoppdrag. Utvalget tror også at rekrutteringen til analytiker-korpset vil svekkes ved et slikt forbud.

Da modellen med integrerte verdipapirforetak har innebygde interessekonflikter er det viktig at de negative følgene av dette reduseres mest mulig. I høringsutkastet pekes det på at analytikernes avlønning må være basert på verdipapirforetakenes totale lønnsomhet og ikke på enkelttransaksjoner, at det må gis fullstendige opplysninger om aktuelle og mulige interessekonflikter og at investorer må "straffe" de verdipapirforetak som måtte begå overtramp.

Selmar undres over at verdipapirforetakene ikke tar seg betalt for analyser. Dette er en undring NFF deler. Skulle det være grunnlag for å etablere frittstående analysemiljøer i Norge, vil ingenting være bedre enn det. Hvis Rune Selmar og Folketrygdfondet eller andre investormiljøer skulle ønske å ta initiativ i en slik sammenheng, kan støtte fra NFF påregnes.

Selmar gjør et poeng av at analytikerne fungerer som meglerforetakenes reklameavdelinger. At en analytiker ønsker å "selge" budskapet sitt på en god måte og stimulere til handler finner vi helt naturlig og burde ikke være egnet til å forundre eller forarge noen. Den interesserte leser finner høringsutkastet på NFFs nettsider – [www.finansanalytiker.no](http://www.finansanalytiker.no).

Oslo, 24.9.2003

John Giverholt  
formann i utvalget for uavhengig analyse

Erik Mamelund  
formann NFF