

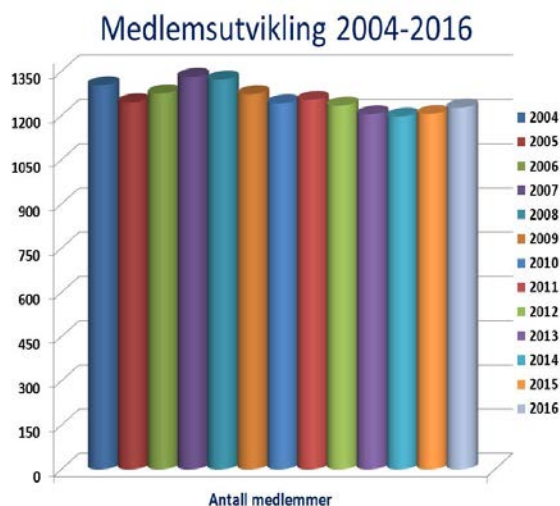
## Styrets beretning for 2016

For Norske Finansanalytikers Forening (NFF), har 2016 vært et godt år med høy aktivitet. Det er generelt god oppslutning på foreningens arrangementer og temaene synes å være i tråd med medlemmenes ønsker og behov. Søking til studier og kurs er fortsatt god, men viser en liten nedgang, med unntak av Renteanalytikerkursen som har flere studenter i 2016 enn året før.

Ved utgangen av 2016 har foreningen 1.227 medlemmer, noe som er en økning på 22 medlemmer i forhold til året før.

Foreningen har fem æresmedlemmer.

Styrets målsetting er at medlemskap i NFF skal være attraktivt, viktig og nødvendig og NFFs virksomhet er i så henseende i stor grad rettet direkte mot medlemmene.



Det er også styrets oppfatning at det skal være fordelaktig å være medlem i foreningen ved at det er en tydelig pris-differensiering mellom medlemmer og ikke-medlemmer ved deltakelse på arrangementer i foreningens regi.

Styret vurderer løpende hvordan foreningen skal kunne tiltrekke seg yngre medlemmer og beholde medlemmer i forbindelse med overgang til annen stilling. Dette søker vi å møte med varierte aktiviteter og tilbud, samt å oppfordre yngre medlemmer til å delta i komitéer og ta tillitsverv i foreningen.

Samarbeidet med Norges Handelshøyskole omfattet fem studier i 2016. Og NFFs styre besluttet å forlenge bevilgningen fra foreningens Finansanalysefond på kr 350' pr år til «NFF Forskningsseminarer i finans» ved Institutt for finans ved NHH også i 2017.

### Faglig arbeid

NFF har en rekke komitéer som utviser stor faglig aktivitet både i egen regi, eller i samarbeid med andre. De kommer med uttalelser, besvarer innkomne høringer og videreutvikler våre studier og kurs.

Det arrangeres frokostmøter, selskapspresentasjoner, seminarer, debatter og andre faglige møter i tillegg til arbeid med publikasjoner og bransjestandarder.

Vi har hatt to møter med Finanstilsynet for å diskutere aktuelle problemstillinger og det tas sikte på minst ett slikt møte i 2017.

### Årlig uttalelse om finansiell informasjon

For fjortende året på rad la NFF frem sin uttalelse om finansiell informasjon. Uttalelsen omhandler utvalgte emner innen børsnoterte selskapers finansrapportering. Uttalelsen ble presentert på et seminar i september, der også årets Stockman-priser ble delt ut.

I 2016 hadde «NFFs Uttalelse om finansiell informasjon» fokus på:

- Rapporteringskrav også for justerte tall
- Exit kvartalsrapportering
- Balanseføring av leieavtaler
- Oppfølging «Supply og Seismikk»
- Bankenes rapportering av tap og usikre engasjement
- Guidance og finansielle målsettinger

### **Stockman-prisen**

Stockman-prisen ble delt ut for 29. gang i 2016. Prisen er en anerkjennelse til de børsnoterte selskapene som anses å ha vært best på kommunikasjon med markedet siste år - en pris for de 30 største selskapene på Oslo Børs og en for de mindre og mellomstore selskapene. Det deles også ut en Stockman-pris til "Beste IR-team".

Målsettingen med Stockman-prisen er å stimulere selskapene til kontinuerlig å forbedre sin rapportering til markedet. Selskapene som kommer til finalerunden, blir vurdert på: Formell rapportering - Informasjon om strategi, rammebetingelser og marked - Ledelse og styring - Samlet vurdering/totalinntrykk.

Vinnerne av Stockman-prisen 2016 ble Hydro i åpen klasse med XXL og Norwegian på henholdsvis annen og tredjeplass, mens Sparebank 1 SR-Bank ble vinneren i klassen for de mindre selskapene med Petroleum Geo-Services som nærmeste konkurrent. Hydro stakk også av med seieren for «Beste IR-team».

### **Høringer**

Høringer om kapitalmarkedsforhold dreier seg i stor grad om gjennomføring av EUs direktiver i norsk rett. Kompliserte, lovtekniske forhold gjør det ofte svært ressurskrevende å gi meningsfulle innspill. Samtidig vil de viktigste spørsmålene ofte allerede være bestemt gjennom relevante EU direktiv.

I 2016 avga NFF åtte høringsuttalelser, hvorav tre var til Finansdepartementet, en var til Nærings- og Handelsdepartementet, tre var til Oslo Børs og en var til CFA Institute - om

- Økt åpenhet om informasjon om eiere i aksjeselskaper
- Forslag til endringer i verdipapirfondloven og lov om forvaltning av alternative investeringsfond mv.
- Comments – Exposure Draft of the Guidance Statement on Broadly Distributed Pooled Funds
- NOU 2016: 2 Endringer i verdipapirhandelloven – flagging og periodisk rapportering – Gjennomføring av endringer i rapporteringsdirektivet
- Veiledning om rapportering av samfunnsansvar
- Endringer i løpende forpliktelser om periodisk finansiell rapportering på Oslo Børs og Oslo Axess
- Endringer i reglene for opptak til handel på Merkur Markets
- Endringer i forskrift om land-for-land-rapportering

## Eierstyring og selskapsledelse (Corporate Governance)

NFF er medlem av Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse (NUES)<sup>1</sup>.

NFF er aktiv i forhold til vurderinger og innspill til revisjon av NUES-anbefalingen. Siste revisjon av anbefalingen ble utgitt i oktober 2014 (8. utgave).

*1 De samarbeidende organisasjonene er Den norske Revisorforening, Eierforum, Finans Norge, NFF, NHO, Oslo Børs, Pensjonskasseforeningen og VFF*

Styret i NFF finner at den brede forankringen som et slikt samarbeid gir, er et godt grunnlag for aksept i markedet for denne type "frivillig regelverk" og er engasjert i videreutviklingen av det norske Corporate Governance miljøet.

## Presentasjoner, møtevirksomhet og seminarer

Foreningen arrangerer flere forskjellige typer møter. For medlemmene er det enten gratis deltakelse, eller de betaler en lavere deltakeravgift enn ikke-medlemmer.

### Selskapspresentasjoner og frokostmøter

Selskapspresentasjoner, kapitalmarkedsdager og bransjepresentasjoner har tradisjonelt tilhørt foreningens kjernevirksomhet, men med sterk konkurranse fra meglerhusene og presentasjoner på Internett, ser vi en nedgang i slike møter. I løpet av 2016 er det arrangert en kapitalmarkedsdag og tre presentasjoner. Ytterligere en kapitalmarkedsdag var planlagt, men den ble utsatt til 2017 grunnet endringer i selskapet.

NFF debatt med tema «Hvor skal oljeprisen» ble arrangert på sensommeren. To analytikere med forskjellig oppfatning på sitt syn, etterfulgt av debatt og spørsmål fra salen. Det tas sikte på å arrangere ett til to slike møter i året.

Frokostmøter har de siste årene overtatt som vår hyppigste møteaktivitet. Noen frokostmøter er kun for medlemmer, andre ganger er de også åpne for ikke-medlemmer. Temaene kan være vidt forskjellige. Vi startet året med et to-timers medlemsmøte med professor Robert C. Merton, nobelprisvinner i økonomi 1997. Aldri før har vi fått så mange påmeldinger i løpet av noen få timer. Vi så oss nødt til å bytte til større lokaler for å få plass til alle som ønsket å delta. I løpet av året ble det arrangert tretten frokostmøter; - blant annet om «Avkastning og risiko i Oljefondet», «In the Red: The Effects of Color on Investment Behavior», «Foretakenes balanseverdier, finnes det et «riktig svar?», «Digitalisering av finansbransjen» og «Vurderinger og anbefalinger av aksjeandelen i SPU».

### Seminarer

I tillegg til de årvisse «NFF Regnskapskonferanse» og NFFs seminar «Finansiell rapportering», arrangerte vi seminar om «Egenkapitalbevis og presentasjon av utvalget sparebanker», «Spillet rundt restruktureringen og konkurs» og «Faktorallokering».

### Møter med Norges Bank om Pengepolitisk Rapport

Fire ganger i året legger Norges Bank frem «Pengepolitisk rapport – med vurdering av finansiell stabilitet». Senere samme dag arrangerer NFF et møte med en representant for Norges Bank som redegjør for innholdet i rapporten. Meglerselskapene inviteres til å delta og i 2016 ønsket seks av dem å være med. På den måten har de mulighet til å invitere kunder, gjester og egne ansatte til møtet sammen med NFFs medlemmer. Møtet starter med at

Norges Bank holder sin redegjørelse. Deretter følger forberedte innlegg eller paneldebatt, samt spørsmål fra salen. Disse møtene har god oppslutning.

### Oversikt over NFFs arrangementer de siste 10 årene

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Frokostmøter</b>	3	6	6	8	8	11	10	9	14	13
<b>Presentasjoner</b>	17	17	10	9	11	9	7	4	3	4
<b>NFF Debatt</b>							1	3	2	1
<b>Pengepolitisk Rapport</b>	3	4	4	3	3	3	4	4	4	4
<b>Seminarer</b>	8	6	6	7	5	7	5	5	6	5
<b>Totalt</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	<b>27</b>

16 av de 27 ovennevnte arrangementene var uten deltakeravgift for NFFs medlemmer. To møter var kun for medlemmer.

## Etterutdanning og opplæring

### Studie- og kurstilbud

En vesentlig del av NFFs virksomhet er studie- og kurstilbud spesielt tilpasset og rettet mot både medlemmer og andre i finansbransjen. Det fremgår av vedtektenes § 3 at blant de virkemidler som skal brukes for å nå foreningens formål er ”- å bidra til utdanningstilbud og opplæring”. Det er derfor satt inn betydelige ressurser på å utvikle etterutdanningstilbud til markedet på flere nivåer - både i samarbeid med Norges Handelshøyskole (NHH) og i egen regi.

Over tid har NHH/NFF utviklet flere studieprogrammer. Disse dekker sentrale og prioriterte deler av det som kan kalles ”fordypning innen finansielle emner”. Kombinasjonen av AFA-studiet og et av de etter hvert fire fordypningsstudiene, ble på begynnelsen av 2000-tallet godkjent som «MBA-studium». Dette innebærer at uteksaminerte kandidater fra AFA og et av fordypningsstudiene får tildelt en Executive MBA i finans fra NHH. Samarbeidsstudiene styres av «AFA Styringskomité», med representanter fra både NHH og NFF.

NFF/NHHs erfaringer med fordypningsstudiene som tilbys i tillegg til AFA, er at de dekker et behov i markedet for spesialisering på høyeste nivå innen finans i Norge. Det er NFFs oppfatning at behovet for disse fordypningsstudiene vil vedvare i overskuelig fremtid, både for siviløkonomer og personer med MBA- og Bachelor-grader.

NFF har i samarbeid med NHH ambisjoner om å videreutvikle det eksisterende studietilbudet. Målet er at ”AFA-universitetet” forblir en viktig referanse, både for arbeidsgivere og de som jobber innen finans- og kapitalmarkedet. Dette gjelder uavhengig av om man har en siviløkonomutdannelse eller en MBA, da det unike ved ”AFA-universitetet” er kombinasjonen av et høyt *akademisk* nivå og en dagsaktuell, *praktisk* tilnærming til problemstillingene.

”Studier” betegner studieprogrammer som er i samarbeid med NHH. ”Kurs” benyttes på tilbud NFF driver i egen regi.

### AFA-studiet

AFA-studiet ble etablert i 1988 i samarbeid med NHH og frem til i dag har 1.042 kandidater fullført studiet. Studiet er fortsatt etterspurt og tradisjonelt er det langt flere kvalifiserte søkere

hvert år enn det er studieplasser tilgjengelig, selv om vi har sett en klar nedgang i antallet søkere de siste årene. Studiet evalueres og tilpasses fortløpende for å sikre at studiet opprettholder sitt høye faglige nivå og er tilpasset det siste innen finanst teori og utviklingen i norsk finansbransje.

### **Fordypningsstudium i Porteføljeforvaltning**

13 studenter (kull 16) fullførte studiet våren 2016. Styringskomitéen besluttet at studiet ikke skulle tilbys høsten 2016, men gjennomgå en grundig vurdering og oppdatering av struktur og innhold, før det igjen forventes satt opp høsten 2017.

### **Fordypningsstudium i Corporate Finance**

Fordypningsstudium i Corporate Finance har vært en del av NHH/NFFs studietilbud siden 2004. Studiet er intensivt og opplegget er basert på en kombinasjon av forelesninger og casestudier. 24 kandidater fullførte Corporate Finance studiet høsten 2016.

### **Fordypningsstudium i Verdsettelse**

For fire år siden inviterte vi for første gang til Fordypningsstudium i Verdsettelse. 21 studenter fullførte studiet våren 2016. Neste kull starter opp våren 2017.

### **Fordypningsstudium i Avansert Kredittanalyse**

Fordypningsstudium i Avansert Kredittanalyse ble lansert i 2015 og våren 2016 fikk de første studentene sine diplomer for bestått studium. Kull to startet like før jul 2016.

### **NFFs kurs i Analyse og forvaltning av renteinstrumenter (Renteanalytikerkurset)**

Dette kurset har vært satt opp hvert år siden oppstarten i 1995. Renteanalytikerkurset var det eneste studietilbudet med økning i antallet studenter i forhold til fjoråret. 22 studenter ble uteksaminert på våren og kull nummer 24 startet opp med 29 studenter i november 2016.

### **Studie- og kurstilbud 2016**

Følgende studier / kurs ble startet i 2016:

- ◆ AFA-studiet, to-årig, 8 moduler (ca 260 timer) med 8 eksamener NFF / NHH
- ◆ Fordypningsstudium i Corporate Finance (ca 85 timer) - Ikke eksamen, men fagoppgave NFF / NHH
- ◆ Fordypningsstudium i Avansert Kredittanalyse (ca 90 timer) En eksamen og fagoppgave NFF / NHH
- ◆ Kurs i analyse og forvaltning av renteinstrumenter (ca 100 timer) - To eksamener og fagoppgave NFF
- ◆ NFFs kurs i Fusjoner og oppkjøp (M&A) (ca 10 timer) NFF

I 2016 fullførte totalt 164 studenter ett eller flere av studiene/kursene, og 38 kandidater fikk sine mastergrader. Siden 1990 da de første studentene ble uteksaminert fra AFA-studiet, har til sammen 2.066 studenter fullført ett eller flere av studiene eller kursene, og det er tildelt 423 mastergrader fra NHH.

## Samarbeidet med Norges Handelshøyskole

NFF og NHH har samarbeidet om å tilby studier siden AFA-studiet startet i 1988. Samarbeidet koordineres av en styringskomité som er AFA-studiets "øverste organ". De øvrige samarbeidsstudiene er også underlagt AFA-studiets styringskomité.

Samarbeidet med NHH har i alle år vært meget godt. NFFs styre takker for NHHs engasjement som bidrar til at finans- og kapitalmarkedet gjennom dette samarbeidet tilbys et enestående faglig og praktisk studietilbud. Det er NFFs ambisjon at samarbeidet om "AFA-universitetet" skal videreutvikles og videreføres.

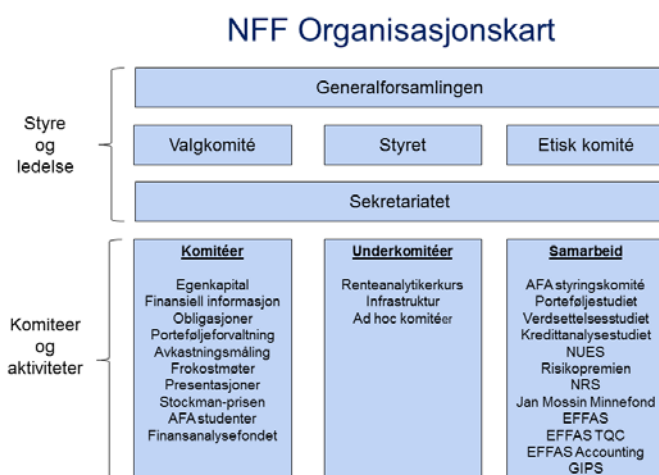
## Internasjonalt - CEFA

AFA-studiet er akkreditert av EFFAS – European Federation of Financial Analysts Societies, og AFA-kandidater blir tildelt CEFA tittelen. De fleste medlemmene i EFFAS tilbyr CIIA-studiet (Certified International Investment Analyst) - et internasjonalt studieopplegg i samarbeid med Asia og Sør-Amerika, fremfor et nasjonalt studieprogram. NFF har foreløpig valgt å stå utenfor CIIA-samarbeidet.

En av årsakene til at NFF har valgt å stå utenfor CIIA-samarbeidet, er at AFA-studiet er særdeles godt innarbeidet i det norske markedet. I tillegg er det usikkert om CIIA-programmet over tid vil ha gjennomslagskraft som internasjonalt studieprogram, i konkurranse med det amerikanske CFA-studiet.

## Etikk

Foreningens etiske regler fordrer at NFF skal ha en Etisk Komité bestående av åtte medlemmer som rapporterer direkte til generalforsamlingen. Komitéens oppgave er å behandle eventuelle klager på foreningens medlemmer eller på eget initiativ ta saker opp til behandling. Det er ikke tatt opp nye, eller behandlet tidligere saker i 2016.



## Samarbeid med andre organisasjoner

### Nasjonalt

NFFs samarbeid med andre organisasjoner har tradisjonelt begrenset seg til noen få relasjoner som Norges Handelshøyskole (studieprogrammer), Norsk RegnskapsStiftelse (NFF er en av stifterne), Norges Bank (møter om "Pengepolitisk rapport – med vurdering av finansiell stabilitet") og NUES som nevnt over. I 2016 ble NFFs medlemmer for første gang invitert til møte med visesentralbanksjefen i Norges Bank. Vi håper dette blir en årlig tradisjon.

I samarbeid med PwC ble det for sjette året på rad gjennomført en undersøkelse av risikopremien i det norske markedet; med spørsmål blant annet om markedsrisikopremien, risikofri rente, småbedriftspremie, langsiktig inflasjon og resultatvekst. Resultatet er basert på svar fra 143 av NFFs medlemmer og samlet i en publikasjon.

I samarbeid med Sparebankforeningen arrangerte vi for tolvte gang «Egenkapitalbevis-konferansen med Presentasjon av utvalgte sparebanker». Samarbeidet med Sparebankforeningen fortsetter i 2017 med en tilsvarende konferanse.

### Internasjonalt

Foreningens viktigste internasjonale samarbeidspartner har tradisjonelt vært EFFAS. Foruten opplæring, beskjeftiger organisasjonen seg blant annet med regnskapsspørsmål, etikk og lobbying mot EUs ulike kommisjoner som har saker inn mot finansmarkedene. NFF er representert i "Financial Accounting Commission" og administrerende direktør i NFF ble i 2016 utnevnt til nestleder i Training and Qualification Commission.

Administrerende direktør har deltatt på tre møter i EFFAS i 2016. EFFAS medlemmer (foreninger) kommer fra 21 land, og sekretariatet er lokalisert i Frankfurt.

NFF har et faglig samarbeid gående med CFA Institute om GIPS® (Global Investment Performance Standards). Amerikanerne har "eierskap" til GIPS®, men samarbeider globalt med andre organisasjoner (GIPS-sponsorer) om vedlikehold og videreutvikling av GIPS. NFF er GIPS-sponsor i Norge. NFF har en representant i GIPS' EMEA RTS (Europe, Middle-East, Africa Technical Subcommittee), en europeisk/afrikansk underkomité av GIPS Technical Committee. Ved inngangen til 2016 var GIPS etablert i til sammen 39 ulike land. Styret vurderer løpende om det er behov for økt kontakt med CFA Institute.

### Økonomi

Foreningens finansielle situasjon anses som god. Regnskapsrapporteringen er satt opp i henhold til NRS anbefaling til "God regnskapsskikk for ideelle organisasjoner". Driften viser et underskudd på kr 1.444.626,93 (inkludert kr 350.000 bevilget fra Finansanalysefondet). Etter finansinntekter gir årsresultatet et underskudd på kr 662.299,16.

Etter styrets oppfatning gir det fremlagte regnskapet et rettviseende bilde av foreningens drift og stilling pr 31. desember 2016. I samsvar med regnskapslovens § 3-3 bekreftes det at forutsetningen om fortsatt drift er lagt til grunn ved utarbeidelsen av regnskapet.

En større del av foreningens likvide midler er satt bort til aktiv forvaltning. Mandatet for forvaltningen er: utenlandske aksjer 20-40%, norske obligasjoner 25-45% og norsk pengemarked 15-55%.

Tabellen nedenfor viser hovedtall for NFFs økonomi de siste fem årene (alle tall i hele tusen) (driftsresultat inkludert utbetaling fra Finansanalysefondet)

	2012	2013	2014	2015	2016
Driftsinntekter	9.861	10.021	8.821	8.661	8.663
Driftsresultat	76	-1.314	-1.460	-2.488	-1.445
Finansinntekter	773	2.361	2.037	813	782
Årsresultat	849	1.047	577	-1.675	-662
Egenkapital	20.735	21.782	22.359	20.684	20.022

## Sekretariatet

Sekretariatet holder til sentralt i Oslo i kontorfellesskap med Norges Korforbund. Arbeidsmiljøet anses for å være godt og det har ikke vært skader eller ulykker i 2016. Foreningens drift har liten påvirkning på det ytre miljø og sykefraværet har vært ubetydelig.

2016 har vært preget av mange aktiviteter og de ansatte i sekretariatet har en hektisk arbeidsdag med mange oppgaver som ofte skal utføres samtidig - for medlemmer, studenter, styret og komitéer. Foreningen har for øyeblikket fire kvinnelige ansatte. Ved ellers like kvalifikasjoner, vil menn bli foretrukket ved nyansettelse. Foreningen har et bevisst forhold til likestillingsloven.

Medarbeiderne har i 2016 utført sine oppgaver på en profesjonell og effektiv måte og styret vil berømme sekretariatet for meget god innsats og stort engasjement gjennom året.

Styret vil også rette en stor takk til alle tillitsvalgte, foredragsholdere, forelesere, utspørrere og de medlemmer som har bidratt til foreningens aktiviteter i 2016. Det aktive tillitsmannsapparatet gjør en stor innsats og er en vesentlig forutsetning for at NFF skal kunne tilby relevante og tidsaktuelle aktiviteter.

## Fremtidsutsikter

Styrets ambisjon er at NFF skal ha faglig satsing på "riktig tilbud til riktig tid". Dette for å møte behovet for mer spissede, spesialiserte og dagsaktuelle temaer og således tiltrekke seg yngre medlemmer og holde på eksisterende medlemmer. Styret fortsetter linjen med et høyt aktivitetsnivå og en prismessig differensiering mellom medlem/ikke-medlem slik at det skal være fordelaktig å være medlem i NFF.

Styret vil fortsatt gi høy prioritet til samarbeidet med NHH for derved å opprettholde og videreutvikle markedets beste etterutdanningstilbud for finans- og kapitalmarkedet.

Oslo, 27. februar 2017



John Harald Henriksen  
Styreleder



Anne Gjøs



Anders Høyem



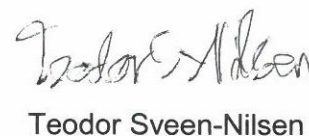
Steinar Sars Kvifte



Øistein Medlien



Christina Stray



Teodor Sveen-Nilsen