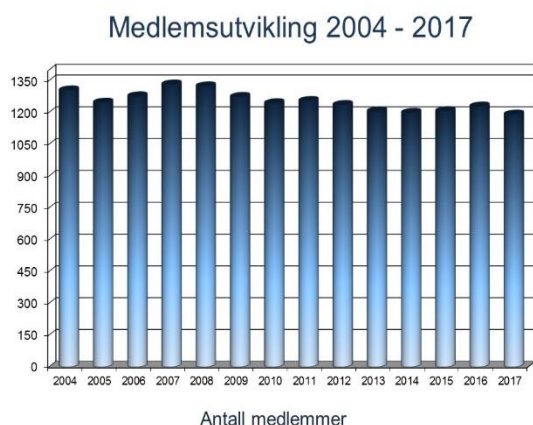


## Styrets beretning for 2017

For Norske Finansanalytikers Forening (NFF), har 2017 vært et godt år med mye aktivitet. Det er generelt god oppslutning på foreningens arrangementer og temaene synes å være i tråd med medlemmenes ønsker og behov. Søkning til studier og kurs er noe lavere enn tidligere år.

Ved utgangen av 2017 har foreningen 1.189 medlemmer, noe som er en nedgang på 38 medlemmer i forhold til 2016.

På begynnelsen av året ble professor Thore Johnsen utnevnt til foreningens sjette æresmedlem.



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 2017. NFFs styre besluttet å forlenge bevilgningen på kr 350' pr år fra foreningens Finansanalysefond til «NFF Forskningsseminarer i finans» ved Institutt for finans ved NHH også i 2017. I tillegg ble det bevilget kr 50' til NHHs «2nd Centre for Corporate Finance Conference».

### 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. En ny komité så dagens lys i 2017; Komité for infrastrukturinvesteringer. Den nye komitéen skal støtte opp om infrastrukturinvesteringer som en alternativ investeringsklasse og øke medlemmenes kompetanse om slike investeringers egenskaper i en investeringsportefølje. Komitéen skal også sørge for at investorene får belyst avkastningspotensial og risikoforhold relatert til infrastrukturinvesteringer og søke å bidra til gode rammevilkår for slike investeringer.

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

Vi har hatt møte med både Oslo Børs og Finanstilsynet for å diskutere aktuelle problemstillinger. Det tas sikte på minst ett tilsvarende møte med Finanstilsynet i 2018.

Styremedlem Christina Stray, ble på forslag fra NFF, valgt inn som medlem i Verdipapirlovutvalget da det ble opprettet. Utvalget skal, blant annet, foreta en helhetlig gjennomgang av børs- og verdipapirhandellovens bestemmelser om straff og administrative sanksjoner, og utrede behovet for eventuelle lovendringer. Utvalget overleverte sin andre delutredning, med forslag til vesentlige endringer i verdipapirhandelloven, til Finansdepartementet i januar 2017. Den tredje delutredningen, med forslag til vesentlige endringer i verdipapirhandellovens regler om markedsmisbruk, sanksjoner og straff, ble overlevert til Finansdepartementet i juni 2017.

### Årlig uttalelse om finansiell informasjon

For femtende 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 2017 omhandlet «NFFs Uttalelse om finansiell informasjon»:

- Nye IFRSer
- APMer (Alternative Performance Measures)
- Covenants
- Tap i banker
- Segmentinformasjon
- Kvartalsrapportering

### Stockman-prisen

Stockman-prisen ble delt ut for 30. gang i 2017. 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 2017 ble Borregaard i åpen klasse med Marine Harvest og DNB på henholdsvis annen og tredje plass, mens Storebrand ble vinneren i klassen for de mindre selskapene med Kitron som nærmeste konkurrent. XXL gikk av med seieren for «Beste IR-team».

### Høringer

Til tross for at høringer om kapitalmarkedsforhold ofte dreier seg om gjennomføring av EUs direktiver i norsk rett, avga NFF elleve høringsuttalelser i løpet av 2017; - hvorav ti var til Finansdepartementet og en var til CFA Institute – om

- NOU 2016: 20 Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland
- Nye kapitalkrav for pensjonskasser
- Forslag til ny verdipapirregisterlov (forordning om verdipapirproppgjør og verdipapirregistre) og regler om innsyn i hvem som eier obligasjoner
- Comments – Exposure Draft of the Guidance Statement on the Use of Supplemental Information

- NOU 2017:1 Markeder for finansielle instrumenter – gjennomføring av MiFID II og MiFIR
- Regelverket om uvektet kjernekapital
- Livsforsikringsforetaks eierskap i forsikringsfremmed virksomhet
- NOU 2017:13 Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland
- NOU 2017:14 Nye regler om markedsmissbruk – sanksjoner og straff
- Evalueringsrapport om land-for-land-rapportering regelverket
- IFRS 9 og overgangsregler

### Eierstyring og selskapsledelse (Corporate Governance)

NFF er medlem av Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse (NUES)<sup>1</sup>. NFF, representert ved styremedlem Christina Stray, deltar aktivt i vurderinger og innspill til revisjon av NUES-anbefalingen. Siste revisjon av anbefalingen ble utgitt i oktober 2014 (8. utgave). Det er forventet at det kommer en revisjon av NUES anbefalingen høsten 2018.

*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 2017 er det arrangert to kapitalmarkedsdager og en frokostpresentasjon.

NFF debatt med tema «Laks – hvem blir vinnerne i 2017?» ble arrangert i januar. To analytikere med forskjellig oppfatning presenterte 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. I løpet av året ble det arrangert ti frokostmøter; - blant annet om «Effects of disruptive change on corporate valuation in a world of unicorn attackers», «Interesse-motsetninger mellom aksjonærer og obligasjonseiere», «Blockchain og Bitcoin» og «Which is it for equities: Valuations are too high or valuations can go a lot higher».

#### Seminarer

I tillegg til de årvisse «NFF Regnskapskonferanse» og NFFs seminar «Finansiell rapportering», arrangerte vi seminar om «Egenkapitalbevis og presentasjon av utvalgte sparebanker», «Infrastrukturinvesteringer» og «MiFID II Hvordan bør en forvalter tilpasse seg?».

### 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 2017 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, og fortsetter også i 2018.

### Oversikt over NFFs arrangementer de siste 10 årene

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Frokostmøter	6	6	8	8	11	10	9	14	13	10
Presentasjoner	17	10	9	11	9	7	4	3	4	3
NFF Debatt						1	3	2	1	1
Pengepolitisk Rapport	4	4	3	3	3	4	4	4	4	4
Seminarer	6	6	7	5	7	5	5	6	5	5
<b>Totalt</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>	<b>23</b>

15 av de 23 ovennevnte arrangementene i 2017 var uten deltakeravgift for NFFs medlemmer. Ingen møter var kun for NFFs 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 ett av fordypningsstudiene får tildelt en Executive MBA i finans fra NHH. Samarbeidsstudiene styres av «AFA Samarbeidskomité», med representanter fra både NHH og NFF.

NFFs 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, både for siviløkonomer og personer med MBA- og Bachelor-grader, om enn i noe mindre grad enn tidligere.

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 1.084 kandidater fullført studiet. Studiet er fortsatt etterspurt, og tradisjonelt er det 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 finansteori og utviklingen i norsk finansbransje.

### Fordypningsstudium i Porteføljeforvaltning

Samarbeidskomitéen besluttet at studiet ikke skulle tilbys høsten 2016, men gjennomgå en grundig vurdering og oppdatering av struktur og innhold, før det igjen ble satt opp høsten 2017 med 16 studenter. Studiet har nå fire helgesamlinger mot fem tidligere. Det er ingen eksamen. Studiet avsluttes med innlevering av fagoppgave (i gruppe), og en dag med presentasjon og diskusjon av oppgavene to måneder etter siste helgesamling. Studenter kan bli pålagt å ta et tre-dagers forkurs. Forkurset er også åpent for øvrige studenter som ønsker å delta.

### 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. 23 kandidater fullførte Corporate Finance studiet høsten 2017.

### Fordypningsstudium i Verdsettelse

For fem år siden inviterte vi for første gang til Fordypningsstudium i Verdsettelse. 18 studenter fullførte studiet våren 2017. Det er foreløpig uklart når studiet settes opp neste gang.

### Fordypningsstudium i Avansert Kredittanalyse

Fordypningsstudium i Avansert Kredittanalyse ble lansert i 2015. Våren 2017 fikk 15 studenter sine diplomer for bestått studium. Det er foreløpig uklart når studiet settes opp neste gang.

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

Dette kurset har vært satt opp hvert år siden oppstarten i 1995. 26 studenter ble uteksaminert på våren og kull nummer 26 startet opp med 28 studenter i november 2017.

### Studie- og kurstilbud 2017

Følgende studier / kurs ble startet i 2017:

- |  |           |
|--|-----------|
| ◆ AFA-studiet, to-årig, 8 moduler (ca 260 timer) med 8 eksamener                                 | NFF / NHH |
| ◆ Fordypningsstudium i Verdsettelse (ca 85 timer) - Ikke eksamen, men fagoppgave                 | NFF / NHH |
| ◆ Fordypningsstudium i Corporate Finance (ca 85 timer) - Ikke eksamen, men fagoppgave            | NFF / NHH |
| ◆ Fordypningsstudium i Porteføljeforvaltning (ca 90 timer) - Ikke eksamen, men fagoppgave        | NFF / NHH |
| ◆ Kurs i analyse og forvaltning av renteinstrumenter (ca 100 timer) - To eksamener og fagoppgave | NFF       |

I 2017 fullførte totalt 124 studenter ett eller flere av studiene/kursene, og 37 kandidater fikk sine mastergrader. Siden 1990 da de første studentene ble uteksaminert fra AFA-studiet, har til sammen 2.141 studenter fullført ett eller flere av studiene eller kursene, og det er tildelt 459 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 samarbeidskomité som er AFA-studiets "øverste organ". De øvrige samarbeidsstudiene er også underlagt Samarbeidskomitéen.

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.

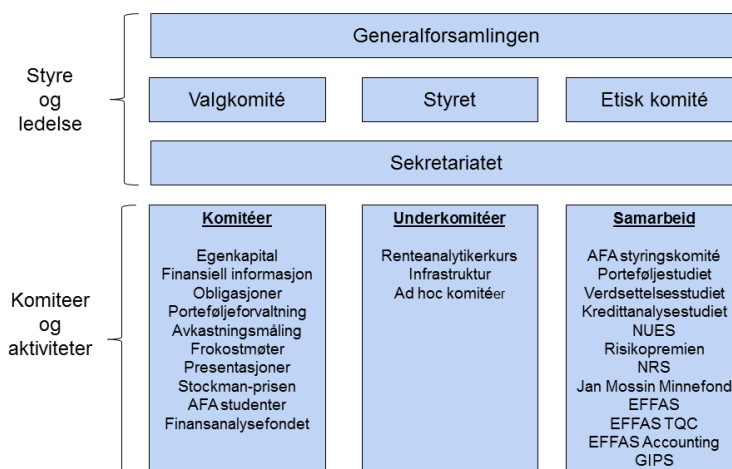
### Internasjonalt – CEFA

AFA-studiet er akkreditert av EFFAS – European Federation of Financial Analysts Societies, og AFA-kandidater blir tildelt CEFA tittelen (Certified European Financial Analyst).

### 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 2017.

### NFF Organisasjonskart



### 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 samarbeid med PwC ble det for syvende 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 96 av NFFs medlemmer og er samlet i en publikasjon.

I samarbeid med Sparebankforeningen arrangerte vi for trettende gang «Egenkapitalbevis-

konferansen med Presentasjon av utvalgte sparebanker». Samarbeidet med Sparebankforeningen fortsetter i 2018 med en tilsvarende konferanse.

For første gang ble det gjennomført et frokostseminar i samarbeid med Norsif; «Integrering av ESG i selskapsanalyser».

### Internasjonalt

Foreningens viktigste internasjonale samarbeidspartner har tradisjonelt vært EFFAS. Foruten opplæring, beskjefter 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" (FAC). Administrerende direktør har deltatt på to møter i EFFAS i 2017. EFFAS medlemmer (foreninger) kommer fra 20 land, og sekretariatet er lokalisert i Frankfurt.

EFRAG, The European Financial Reporting Advisory Board Group, var i Oslo for å ha møte med FAC i juni. I tillegg var noen av NFFs tillitsvalgte invitert for å diskutere «Better Communication: Disclosures, what do analysts and investors need?» med EFRAGs og FACs representanter.

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 utgangen av 2017 var GIPS etablert i til sammen 37 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 1.920.750,63 (inkludert kr 400.000 bevilget fra Finansanalysefondet). Etter finansinntekter gir årsresultatet et underskudd på kr 646.394,58.

Etter styrets oppfatning gir det fremlagte regnskapet et rettvise bilde av foreningens drift og stilling pr 31. desember 2017. 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)

	2013	2014	2015	2016	2017
Driftsinntekter	10.021	8.821	8.661	8.663	8.282
Driftsresultat	-1.314	-1.460	-2.488	-1.445	-1.921
Finansinntekter	2.361	2.037	813	782	1.274
Årsresultat	1.047	577	-1.675	-662	-646
Egenkapital	21.782	22.359	20.684	20.022	19.376

## Sekretariatet

Sekretariatet holder til sentralt i Oslo i kontorfellesskap med Norges Korforbund og Styre-instituttet. Arbeidsmiljøet anses for å være godt og det har ikke vært skader eller ulykker i 2017. Foreningens drift har liten påvirkning på det ytre miljø og sykefraværet har vært ubetydelig. I begynnelsen av 2018 går leiekontrakten ut og NFF flytter sammen med Styre-instituttet til Regus på Aker Brygge.

2017 har vært preget av mange aktiviteter og de ansatte i sekretariatet har en hektisk arbeidsdag med mange varierte og ofte tidkrevende oppgaver - for medlemmer, studenter, styret og komitéer. Foreningen har fire kvinnelige ansatte, hvorav en er innleid i 50% stilling. Foreningen har et bevisst forhold til likestillingsloven.

Medarbeiderne har i 2017 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 2017. Det aktive tillitsmanns-apparatet 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, 12. februar 2017

John Harald Henriksen  
Styreleder

Anne Gjøen

Steinar Sars Kvifte

Øistein Medlien

Ola Nygård

Christina Stray

Teodor Sveen-Nilsen