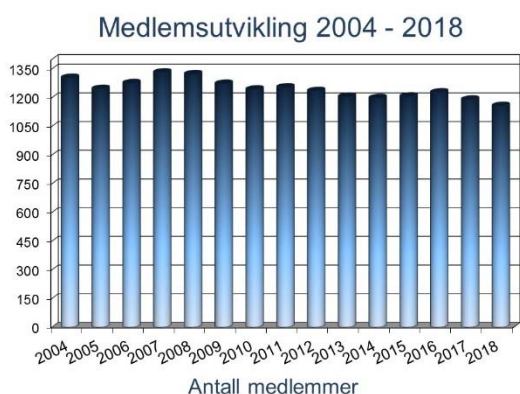


## Styrets beretning for 2018

For Norske Finansanalytikers Forening (NFF), har 2018 vært et 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 2018 har foreningen 1.156 medlemmer, noe som er en nedgang på 33 medlemmer i forhold til 2017.

nødvendig og NFFs virksomhet er i så henseende i stor grad rettet direkte mot medlemmene.



Styrets målsetting er at medlemskap i NFF skal være attraktivt, viktig og

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.

I september 2018 rundet NFF 50 år. Dette ble markert med et faglig jubileumsseminar etterfulgt av en mottagelse for tillitsvalgte og gjester i august.

Samarbeidet med Norges Handelshøyskole omfattet fem studier i 2018. 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 2018.

### 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 høringer og videreutvikler våre studier og kurs.

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

Styremedlem Christina Stray, ble på forslag fra NFF, valgt inn som medlem i Verdipapirlovutvalget da det ble opprettet i 2015. Utvalgets mandat har vært å gjennomføre EU-direktiver og –forordninger knyttet til børs og verdipapirlovgivningen, og vurdere nødvendige lovendringer i verdipapirlovgivningen. Utvalget har levert fem delutredninger, hvorav to i 2018. I NOU 2018:1 foreslås regler knyttet til gjennomføringen av rettsakter knyttet til MIFID II og MIFIR, mens NOU 2018:10 foreslår nye regler for gjennomføring av prospektforordningen.

## Årlig uttalelse om finansiell informasjon

For sekstende 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 2018 omhandlet «NFFs Uttalelse om finansiell informasjon»:

- Arbeidskapitalfinansiering
- IBOR
- IFRS 9 - Bank
- IFRS 15 – og seismikk
- IFRS 16 - Leieavtaler
- Konsensus
- Kvartalsrapportering

## Stockman-prisen

Stockman-prisen ble delt ut for 31. gang i 2018. 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 2018 ble Marine Harvest i åpen klasse med DNB og Yara på henholdsvis annen og tredjeplass, mens Sbanken ble vinneren i klassen for de mindre selskapene med Ocean Yield som nærmeste konkurrent. DNB 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 2018; - hvorav ni var til Finansdepartementet, en var til NUES og en var til CFA Institute – om

- Forslag til endringer i verdipapirfondforskriften om bruk av andelsklasser
- NOU 2018: 1 Markeder for finansielle instrumenter – gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR
- Forordning om pengemarkedsfond
- Energiaksjer I Statens pensjonsfond utland (SPU)
- Utkast tilpasning av regnskapsregler til IFRS for unoterte selskaper
- Endringer i årsregnskapsforskrifter for forsikringsforetak og pensjonsforetak
- Forslag til endringer i Norsk Anbefaling for eierstyring og selskapsledelse
- NOU 2018:10 – gjennomføring av prospektforordningen og fastsettelse av regler for nasjonale prospekter

- Verdipapirforetaks tilknyttede agenter
- NOU 2018: 12 – Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland
- Comments – Exposure Draft of the 2020 Global Investment Performance Standards

### **Kvinner i front-finans**

På forespørsel sa NFF i 2018 ja til å fungere som sekretariat for gruppen «Kvinner i front-finans». Gruppen vil arbeide for å få flere kvinner i front-finans og synliggjøre rollemodeller. Det er opprettet en database over kvinner i front-finans som kan stille som forelesere, foredragsholdere og uttale seg til media.

### **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 17. oktober 2018 (9. 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 2018 er det arrangert to kapitalmarkedsdager.

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 14 frokostmøter; - blant annet om «Nordic Credit Rating», «Man vs Machine: Applications of Machine Learning in Finance», «Konsekvenser av MiFID II for transparens i obligasjonsmarkedet og hvilken betydning har notering av lån», «Nye prospektregler», «Investeringer i kvalifisert infrastruktur», «Is this just an occurrence of October stock market volatility, or is something more serious developing?» og «Equinor Sustainably Grows».

#### **Seminarer**

I tillegg til de årvisse «NFF Regnskapskonferanse» og seminaret om «Finansiell rapportering», arrangerte vi seminar om «Egenkapitalbevis og presentasjon av utvalgte sparebanker», «NFF 50 års jubileumsseminar» og seminaret «En digitalisert forvaltningsbransje».

#### **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 2018 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 2019.

### Oversikt over NFFs arrangementer de siste 10 årene

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Frokostmøter</b>	6	8	8	11	10	9	14	13	10	14
<b>Presentasjoner</b>	10	9	11	9	7	4	3	4	3	2
<b>NFF Debatt</b>					1	3	2	1	1	0
<b>Pengepolitisk Rapport</b>	4	3	3	3	4	4	4	4	4	4
<b>Seminarer</b>	6	7	5	7	5	5	6	5	5	5
<b>Totalt</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>	<b>25</b>

14 av de 25 ovennevnte arrangementene i 2018 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 1.121 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**

Høsten 2018 startet 17 studenter. Studiet hadde da vært gjennom en grundig vurdering og oppdatering av struktur og innhold. Studiet har nå fire helgesamlinger mot fem tidligere.

### **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. 25 kandidater fullførte Corporate Finance studiet høsten 2018.

### **Fordypningsstudium i Verdsettelse**

For seks år siden inviterte vi for første gang til Fordypningsstudium i Verdsettelse. Studiet ble ikke satt opp i 2018. Det tas sikte på å sette opp studiet med oppstart høsten 2019.

### **Fordypningsstudium i Avansert Kredittanalyse**

Fordypningsstudium i Avansert Kredittanalyse ble lansert i 2015. Studiet ble ikke satt opp i 2018. Det tas sikte på å sette opp studiet med oppstart høsten 2019.

### **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 22 studenter i november 2018.

### **NFFs kurs i «Programmering i R»**

Våren 2018 lanserte NFF er kurs i R – to helgesamlinger av tre dager. Kurset ble gjennomført med ni studenter. Kurset er ikke tenkt videreført i samme form.

### **NFFs kurs i Bærekraftig finans**

Styret ønsker å tilby et kurs i bærekraftig finans. Vi ser for oss et kurs over tre moduler. Modul 1, som går over to dager, vil bli tilbudt første gang i mai 2019. Denne modulen er også tenkt satt opp høsten 2019.

### **Studie- og kurstilbud 2018**

Følgende studier / kurs ble startet i 2018:

- ◆ 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 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
- ◆ Kurs i R (ca 50 timer) NFF



I 2018 fullførte totalt 93 studenter ett eller flere av studiene/kursene, og 22 kandidater fikk sine mastergrader. Siden 1990 da de første studentene ble uteksaminert fra AFA-studiet, har til sammen 2.215 studenter fullført ett eller flere av studiene eller kursene, og det er tildelt 480 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.

Etter hvert som samarbeidet har økt i omfang, ble det i 2018 besluttet å revidere og oppdatere samarbeidsavtalene. Dette arbeidet er påbegynt og forventes ferdig i 2019.

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.

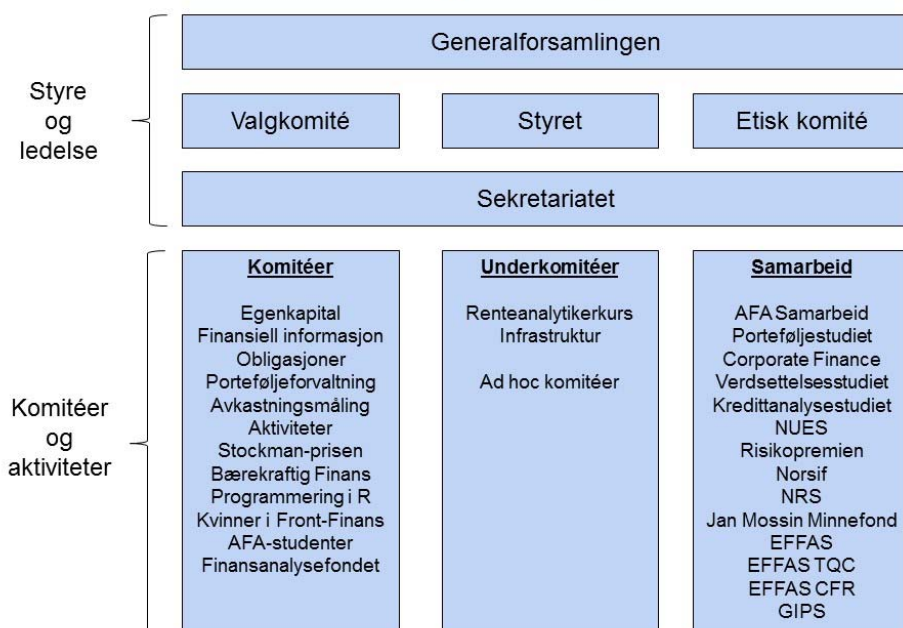
### Internasjonalt – CEFA

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 har ikke vært behandlet saker i 2018. Helt på slutten av 2018 kom det inn en sak som vil bli behandlet av Etisk komité i 2019.

## 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 åttende 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 136 av NFFs medlemmer og er samlet i en publikasjon.

I samarbeid med Sparebankforeningen arrangerte vi for fjortende gang «Egenkapitalbevis-konferansen med Presentasjon av utvalgte sparebanker». Samarbeidet med Sparebankforeningen fortsetter i 2019 med en tilsvarende konferanse.

For annen gang ble det gjennomført et frokostseminar i samarbeid med Norsif; «ESG i norsk renteforvaltning».

### 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 "Commission on Financial Reporting" (CFR). Administrerende direktør har deltatt på ett møte i EFFAS i 2018. EFFAS medlemmer (foreninger) kommer fra 18 land, og sekretariatet er lokalisert i Frankfurt.

NFF har et faglig samarbeid gående med CFA Institute om GIPS® (Global Investment Performance Standards). De 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 2018 var GIPS® benchmark for mer enn 40 markeder. Styret vurderer løpende om det er behov for økt kontakt med CFA Institute.

## Økonomi

Foreningens finansielle situasjon anses som tilfredsstillende og underskudd de siste årene har blitt dekket av oppsparte midler. Styret vil arbeide med tiltak for å bidra til at driften går i balanse på sikt.

Regnskapsrapporteringen er satt opp i henhold til NRS anbefaling til "God regnskapsskikk for ideelle organisasjoner". Driften viser et underskudd på kr 2.355.179,36 (inkludert kr 350.000 bevilget fra Finansanalysefondet). Etter finansinntekter gir årsresultatet et underskudd på kr 2.684.841,08.

Etter styrets oppfatning gir det fremlagte regnskapet et rettviseende bilde av foreningens drift og stilling pr 31. desember 2018. 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)

	2014	2015	2016	2017	2018
Driftsinntekter	8.821	8.661	8.663	8.282	7.704
Driftsresultat	-1.460	-2.488	-1.445	-1.921	-2.355
Finansinntekter/-tap	2.037	813	782	1.274	-333
Årsresultat	577	-1.675	-662	-646	-2.685
Egenkapital	22.359	20.684	20.022	19.376	16.691

## Sekretariatet

I februar 2018 flyttet sekretariatet sammen med Styreinstittet til Regus sentralt i Oslo. Arbeidsmiljøet anses for å være godt og det har ikke vært skader eller ulykker i 2018. Foreningens drift har liten påvirkning på det ytre miljø og sykefraværet har vært ubetydelig.

2018 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 2018 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 2018. 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 har i en periode budsjettert med underskudd på driften og dette har i stor grad vært kompensert med finansinntekter eller dekket av oppsparte midler. Fokus fremover vil imidlertid være å få driften i balanse og styret vil sette i verk tiltak for å forbedre driftsresultatet.

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



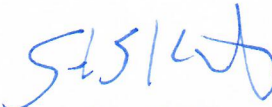
Oslo, 18. februar 2019



André Vatsgar  
Styreleder



Anne Gjøyen



Steinar Sars Kvifte



Øistein Medlien



Ola Nygård



Christina Stray



Teodor Sveen-Nilsen