

**DEN DANSKE  
FINANS  
ANALYTIKER  
FORENING**

**&**

**THE DANISH  
SOCIETY OF  
INVESTMENT  
PROFESSIONALS**

**ÅRSRAPPORT 2002**  
*ANNUAL REPORT 2002*

---

	<i>side/page</i>
<b>DDF - DEN DANSKE FINANSANALYTIKERFORENING</b>	
Formandsberetning .....	4
Udvalgsberetninger .....	6
Organisation: bestyrelse, udvalg m.v. ....	11
Aktiviteter 2002-2003 .....	13
Arrangementer .....	13
Publikationer, Informationspriser, Høringssvar .....	16
Medlemstal .....	16
Bestyrelsens regnskabspåtegning, Revisionspåtegning .....	17
Anvendt Regnskabspraksis .....	18
Årsrapport og Noter .....	19
<i>English Summary</i> .....	23

**DSIP - THE DANISH SOCIETY OF INVESTMENT PROFESSIONALS**

Chairman's Report .....	24
Organizational Structure .....	27
CFA & Educational Activities 2002-2003 .....	27
Management's Statement, Auditor's Report, Accounting Policies .....	29
Profit and Loss Account 1.1.-31.12.2002 & Balance Sheet 31 December 2002 .....	30
Notes to the Annual Report .....	31

# DEN DANSKE FINANSANALYTIKERFORENING

## VEDTÆGTER

### § 3

#### **- ændring foreslået og vedtaget på generalforsamlingen den 26. maj 2003:**

Foreningens formål er at fungere som et fagligt forum på højeste internationale niveau for professionelle inden for finans og investering.

Foreningens formål søges realiseret ved

- at tilbyde medlemmerne mulighed for at fastholde og videreudvikle deres faglige kompetence
- at skabe et forum og et inspirerende miljø for et fagligt og socialt netværk mellem medlemmerne
- at formidle og fremme kontakten mellem foreningens medlemmer og børsnoterede selskaber samt til det internationale finansielle miljø
- at virke for en høj etisk standard blandt foreningens medlemmer

#### **- de gamle vedtægters §3 lyder:**

Foreningens formål er at at virke for en høj standard i finansanalyser og ensartethed i de oplysninger, som stilles til rådighed for det investerende publikum.

Foreningen skal søge dette formål realiseret ved

- at formidle kontakt med børsnoterede selskaber om forhold af betydning for finansanalyse,
- at skabe et forum for kontakt mellem danske finansanalytikere,
- at fremme kontakten mellem danske og udenlandske finansanalytikere,
- i øvrigt at fungere som et forum for diskussion og offentliggørelse af spørgsmål, der har betydning for investeringsbeslutninger.

Trods svigtende konjunkturer og omskiftelige markeder lykkedes det foreningen at fastholde sit medlemstal i 2002.

Det skyldes formentlig først og fremmest udvalgenes evne til at ramme stemningen i markedet og finde frem til nye, ”cutting edge” emner, såsom ’Derivater i F&P sektoren’, Currency Overlay og Behavioral Finance. Samtidig bør vi dog ikke glemme den løbende opfølgning på de mere traditionelle temaer og brancheseminarer – i 2002 var der bl.a. Ingrediensdagen, Virksomhedsdagen, Ratings, et forecast-møde som Global Economic Outlook og arrangementer med et socialt element som Nytårsmiddagen.

For at skabe grundlag for nye aktiviteter og fastholde niveauet har bestyrelsen og udvalgene bl.a. benyttet det forløbne år til at tage stilling til foreningens formål, etablere udvalg for nye arbejdsområder og i det hele taget vurdere fokus for aktiviteter og medlemskreds.

#### **Foreningens formål**

Sideløbende har bestyrelsen taget fat på en ajourføring af foreningens formålsbeskrivelse af 1974 (se forslag til ny vedtægtsparagraf 3 på side 3). Globaliseringen, brancheglidning og den øgede debat omkring etik og uafhængighed i finansanalyser har efter bestyrelsens opfattelse gjort det relevant at fremhæve beskrivelsen af medlemmernes *professionelle niveau* og faglige *kompetence* samt god forretningssskik. Det er nu op til generalforsamlingen den 26. maj at tage stilling til den nye ordlyd.

Netop **objektivitet i finansanalyser** var et af de to hovedemner i efterårets store konference om "Research Objectivity og Corporate Governance" den 7. oktober, med internationale talere og god pressedækning. Konferencen blev arrangeret som "joint venture" mellem DDF og DSIP (den danske forening under AIMR) og sponsoreret af Børsen.

På samme tid påbegyndte **Etikudvalget** sit arbejde. I første omgang fokuserede man på AIMR's forslag for "Research Objectivity Standards", men i mellemtiden er man nået langt med et udkast for et etisk regelsæt for medlemmerne – defineret som personer der har tilknytning til markedet for værdipapirhandel. Udkastet ventes at blive sendt til høring senere på året.

Blandt de tværgående temaer, der jævnligt kommer frem under brainstorming på møderne i de forskellige udvalg er **Asset Allocation**, hvilket nu har foranlediget bestyrelsen til at oprette et særskilt udvalg, der selvfølgelig skal koordinere sine aktiviteter med de andre udvalg for at undgå for store overlap i mødetilbudene for medlemmerne.

**Private Banking** er et andet arbejdsområde, foreningen planlægger at skabe aktiviteter for, og der er nu taget initiativ til et første møde blandt medlemmer der beskæftiger sig med området. I første omgang skal der udveksles idéer om mulige arrangementer og relevante emner.

**2003**

Det nye år startede med en buket af møder og arrangementer, hvor især et seminar om Credit Risk Models tiltrak mange tilhørere. Fokus for interessen hos en del af medlemmerne er tydeligvis skiftet til fordel for obligationsrelaterede investeringer, med deraf følgende ændringer i tilmeldings- og deltagerstruktur.

**Resultat 2002**

Årets store arrangementer, heriblandt især den konference om "Research Objectivity og Corporate Governance" med talere fra USA, har lagt beslag på en god del af foreningens indtjening. Samtidigt havde bestyrelsen allerede i forår 2002 besluttet at der skal tilbageføres 200 tkr. fra hensættelse til uddannelsesformål foretaget i tidligere år. Dette beløb er benyttet til at støtte gennemførelsen af CFA-kurser i 2002 i DSIP, hvor især det sidste niveau (3. år), har været underskudsgivende.

Desuden er der gennemført en fornyelse og restrukturering af hjemmesiden. Denne vil blive udbygget videre i løbet af 2003.

**Bestyrelsens sammensætning**

Efter 8 år i bestyrelsen har Henrik W. Mogensen udtrykt ønske om at trække sig fra bestyrelsesarbejdet. Vi takker for Henriks indsats i foreningens Regnskabsudvalg og siden i Aktieudvalget.

Også den tidligere bestyrelsesformand Torben Vangstrup har ønsket at udtræde fra DDF's bestyrelse men vil gerne fortsætte i bestyrelsen for DSIP.

For at tilgodese behovet for bestyrelsesrepræsentation i alle udvalg foreslår bestyrelsen nyvalg af Mogens S. Kristensen, Sydbank, p.t. formand for DDF's obligationsudvalg og af Henning Skov Jensen, ATP, p.t. formand for DDF's Aktieudvalg.

En stor tak til bestyrelseskolleger, sekretariatet og foreningens mange og engagerede medlemmer, hvis indsats har gjort det muligt også i 2002 at opnå et tilfredsstillende resultat, såvel aktivitets- som resultatmæssigt.

*Bo Knudsen*

## Regnskabsudvalget

### Accounting Commission

Regnskabsudvalgets virksomhed har i 2002 omfattet:

- Udvælgelse og indstilling af årets informationsprisvinder
- Deltagelse i Regnskabsrådet under Erhvervs- og Selskabsstyrelsen
- Deltagelse i følgegruppe om videnregnskaber under Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling.
- Deltagelse i den løbende høring vedr. udkast til nye regnskabsvejledninger
- Arbejde med ny Nøgletalsvejledning er i gang.

Den gældende Nøgletalsvejledning blev udsendt i 1997. Regnskabsudvalget har i samarbejde med Den Norske Finansanalytikerforening arbejdet med at bringe vejledningen "Up-to-date". Siden den nuværende vejledning blev udsendt, har både aktiemarkedet og regnskabsområdet oplevet en ikke ubetydelig turbulens – internationalt såvel som nationalt. Det har aktualiseret behovet for at gøre status og opdatere vejledningen. Det er vores plan, at den reviderede vejledning kan udsendes i løbet af 2003.

I løbet af efteråret har udvalget haft fokus på udvælgelsen af årets informationsprisvinder. På en møderække prioriteres årets kandidater, og selskabernes informationsniveau bliver endevendt, før en prisvinder kan indstilles til Bestyrelsens godkendelse. Overordnet vurderes informationernes kvalitet, kvantitet og kontinuitet, ligesom der lægges vægt på, at informationen har en operationel karakter.

Prisen gives for den bedste informationshelhed, og nok er årsregnskabet et centralt element i informationsstrømmen, men der lægges lige så stor vægt på den øvrige del af informationsarbejdet. Kvartalsregnskaberne og løbende meddelelser fra selskaberne indgår i bedømmelsen sammen med mødeaktivitet, telefonkonferencer, løbende kontakt med ledelsen og i stadig mere raffineret form information via internettet.

Anvendelsen af internationale regnskabsstandarder vinder større indpas. Det løfter informationsniveauet hos de selskaber, der tager udfordringen op, men det giver tydeligvis også inspiration til forbedringer hos nogle af de selskaber, der endnu er afventende. Anvendelsen af den nye årsregnskabslov mindskede afstanden til international praksis betydeligt.

Den bedste informationshelhed skabes af en række gode detaljer, og igen i 2002 var der mange selskaber, som blev fremhævet for punkter i deres informationspraksis, som kan tjene til inspiration for andre. Bryggerigruppen viste god forståelse for regnskabsbrugernes arbejdsbetingelser, da selskabet i god tid før halvårsmeddelelsen, som markerede overgangen til den nye årsregnskabslov, udsendte en detaljeret gennemgang af de seneste års regnskaber opstillet efter de nye principper. Topdanmark arbejder meget målrettet med at øge vægtningen af selskabets hjemmeside som en vigtig kommunikationsform.

Tro mod traditionerne blev informationsprisen uddelt under foreningens nytårsmiddag. Årets vinder blev Danske Trælast. Selskabets informationsniveau er højt og lever klart op til de overordnede kriterier. Hjemmesiden er af høj kvalitet, her kan downloades overheads fra præsentationer, og der er mulighed for at hente tidligere webcasts, regnskaber og meget mere. Årsrapporten er af høj kvalitet, og ikke mindst et veldisponeret afsnit om udviklingen i ledelsens forventninger til årets resultat er et eksempel, der bør tjene til efterfølgelse. Danske Trælast har tillige en effektiv og tilgængelig IR-funktion, ligesom ledelsen er flittig til at møde investorerne.

Ud over det spændende arbejde med informationsprisen har regnskabsudvalget også i 2002 deltaget i forskellige udvalg som foreningens repræsentant. I Regnskabsrådet under Erhvervs og Selskabsstyrelsen følges ny regnskabsregulering, og i en følgegruppe vedr. Videnregnskaber under Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling har vi lejlighed til at kommentere udviklingen af denne type rapportering.

Regnskabsudvalget består af 6 medlemmer, som repræsenterer analytikere, investorer, selskaber og revisorer. Jeg vil gerne takke dem alle for godt samarbejde og en engageret indsats i udvalget i 2002.

*Jens Houe Thomsen*

## Aktieudvalget

### Equity Commission

Aktieudvalgets arbejde er primært koncentreret om to hovedområder:

- Kompetenceudvikling og
- Virksomhedspræsentationer

#### Virksomhedspræsentationer

Aktieudvalgets største arrangement var atter en gang den årlige Virksomhedsdag, hvor 19 selskabspræsentationer blev overværet af mere end 200 medlemmer.

I februar var der atter en gang blæst op til en vindmølletur. Denne gang gik turen til Bonus og Nordex, der dengang var verdens 4 og 5 største vindmølleproducent med henholdsvis 11,5% og 8,3% af verdensmarkedet. Vi besøgte Nordex' fabrik i Give, hvor der foruden en rundvisning blev holdt en præsentation. Hos Bonus, der er en privat ejet virksomhed, var der også rundvisning og en præsentation af selskabet.

I april arrangerede vi en ingrediensdag, hvor nøglepersoner fra Chr. Hansen, Danisco og Novozymes kom og fortalte om fremtidsudsigterne for ingredienser

#### Kompetenceudvikling

Som opfølgning på "Insight into Valuation Techniques" i år 2000, hvor deltagerne eksplicit udtrykte ønske om et opfølgende Valuation Workshop arrangement, hyrede vi atter en gang professor Roger Mills til at forestå undervisningen. På grund af den store interesse for arrangementet blev vi nødt til at stable en ekstra kursusdag på benene.

Over to morgenmøder med titlen Shareholder Value I+II blev der i december sat fokus på mulighederne for bedre værdiskabning til aktionærer. Motivationen for morgenmøderne lancerede vi således: "Mange danske virksomheder lever et lidt interesseløst liv på aktiemarkedet. Hvad kan der gøres ved det? ... Forskning viser, at en virksomheds imageværdi er den største enkeltfaktor i virksomhedens børsværdi." Sigtet med arrangementet var at gøre investorer, analytikere og virksomheder klogere på, hvordan anvendelsen af information til aktiemarkedet kan optimeres til gavn for aktionærene. På det første møde så vi på investorers og analytikers tilgang til investeringsunivers og aktieudvælgelse. Det andet morgenmøde fokuserede på, hvordan en optimal kommunikationsstrategi rettet mod aktiemarkedet kunne udformes.

#### Nye udvalgsmedlemmer

Der har været en stor udskiftning af udvalgets medlemmer over de sidste 1-2 år. Vi måtte i løbet af året desværre sige farvel til Claus Bayer, Bendt Heidner, Ivan Larsen og i den forløbne del af år 2003 er Lars Topholm og Thomas Skovbjerg ligeledes udtrådt. De skal alle have en stor tak for indsats i udvalget. Til gengæld har vi med glæde kunne hilse velkommen til Thomas Bolvig, Nykredit, Rene Ebbesen, Danske Capital, Jesper Ilsøe, Gudme Raaschou, Carsten Horn Nielsen, BankInvest og Michael Sandfort, Danske Equities.

De senere års mange strategidiskussioner har mundet ud i, at Aktieudvalget i foråret 2003 har fået udarbejdet en business plan, som gør det lettere for nye udvalgsmedlemmer at sætte sig ind, hvad er det aktieudvalget vil, hvilke resultater vil vi gerne nå og hvilke forventninger er der til den enkeltes indsats.

*Henning Skov Jensen*

## Obligationsudvalget

### *Bond Commission*

2002 var et aktivt år for obligationsudvalget, der arrangerede 6 medlemsmøder.

Til trods for dansk økonomis begrænsede betydning for udviklingen på rentemarkederne har vi fastholdt den lange tradition med at afholde medlemsmøder i forbindelse med hhv. udgivelsen af Statens Låntagning Og Gæld (i februar) samt Finanslovsforslaget (i august).

Ud over disse møder har udvalget arrangeret en række forskellige møder.

I marts satte vi fokus på begrebet Currency Overlay. Porteføljeforvaltere investerer i stigende grad internationalt, og det rejser spørgsmålet om, hvorledes valutarisikoen skal håndteres. Skal der anvendes aktive eller passive strategier? Blandt andre indlægsholdere svarede Lionel Kaliff fra Bridgewater Associates på dette spørgsmål og PFA's Fondsdirektør Hasse Jørgensen gav eksempler på PFA's erfaringer med Currency Overlay.

Mellemøstkonflikten og betydningen heraf på olieprisen og renterne havde også i 2002 stor bevågenhed i rentemarkederne. I april afholdt udvalget et eftermiddagsarrangement, hvor olieanalytiker Bjørn Knutsen, Nordea, og Lektor Birte Hansen fra Københavns Universitet diskuterede problemstillingen.

Joachim Fels fra Morgan Stanley var taler i et arrangement med titlen Global Economic Outlook i maj, hvor særligt den cykliske konjunktur situation i USA og de strukturelle problemer i Europa var i centrum.

Endelig afholdte udvalget i december et velbesøgt møde om Behavioral Finance, der som fagområde kombinerer psykologi og økonomi, og som gør op med at finansielle agenter handler rationelt.

Professor Michael Møller fra Handelshøjskolen i København redegjorde for Nobelpristager Daniel Kahnemans forskning i området og Senioranalytiker Jan Bylov fra Nordea gav eksempler på praktisk anvendelse af teorien.

Obligationsudvalget tilstræber en bred faglig sammensætning og har således repræsentanter af porteføljeforvaltere og analytikere fra kapitalforvaltning, realkredit, pensionskasserne samt bankerne.

I 2002 valgte vi at udvide udvalget med et nyt medlem og bød i februar velkommen til Jacob Winthereik fra BRFkredit, der sammen med de øvrige medlemmer har ydet en energisk indsats i løbet af året, dels som arrangører og dels under udvalgmøderne.

Meget tyder på at også 2003 bliver et aktivt år for udvalget. I starten af 2003 afholdtes således to meget velbesøgte møder: et seminar om kreditmodeller i januar og i marts et om kreditderivater.

*Mogens Kristensen*



## Finansfunktionen

### *Corporate Finance Commission*

God selskabsledelse betyder også, at ledelsen har et overblik over selskabets forskellige risici.

Enhver bestyrelse er bekendt med, at den har en forpligtelse til at sikre at selskabet er behørigt forsikret – men mange risici er ikke mulige at afdække i et forsikringsmarked. De kan kun styres ved, at man på bestyrelsesniveau og operationelt har en god forståelse af selskabets kritiske succesfaktorer, og hvilke risici der er forbundet med opnåelsen af disse.

Finansfunktionen satte i 2002 operationel risikoidentifikation på dagsordenen med det formål at drøfte, hvorledes virksomheder bedst kan etablere en struktureret viden om de risici, den er udsat for.

Dette arbejde resulterede i et velbesøgt og vellykket seminar den 25. marts 2003, hvor nogle af de mest kompetente folk på området gav deres anbefalinger til, hvordan mere fokus på risikoidentifikation, kan forbedre selskabets resultater og styrke ledelsen af selskabet.

Medlemmerne i udvalget Finansfunktionen repræsenterer et bredt udsnit af dansk erhvervslivs finans- og økonomifolk og har sat sig som mål at bringe aktuelle emner til debat som kan have en både direkte og indirekte indflydelse på selskabers finansielle styring.

I 2003 arbejdes på at vurdere "Fremtidens Finansfunktion" i selskaber, hvor begreber som outsourcing/insourcing, aktivitetsbaserede omkostningsanalyser, centralisering og decentralisering vil blive uundgåelige problemstillinger, som enhver virksomhed vil skulle tage stilling til.

Dette glæder vi os til at kunne invitere til debat om i 2003.

*Birgitte Nielsen*

## Etikudvalget

### *Ethics Commission*

I forbindelse med AIMR's oplæg til Research Objectivity Standards og udvalgets arbejde med dette, gennemførte udvalget konferencen "Research Objectivity & Corporate Governance" (med 148 deltagere og talerne Tom Bowman, President & CEO i AIMR, Laura Unger, Former Acting Chairman of the SEC (Securities and Exchange Commission) i New York og direktør Lars Rohde, ATP

Aktuelt arbejder udvalget på en fornyelse og styrkelse af DDF's "Vejledning vedrørende god forretningsskik for finansanalytikere".

*Niels Markvorsen*

## Performancemålingsstandarder

### *Performance Measurement Standards*

Udvælgelse og indstilling af årets vinder af informationsprisen for kapitalforvaltning udgør en væsentlig del af udvalgets arbejde. På en møderække gennemgås de indstillede kandidater og deres informationsniveau undersøges, hvorefter der foretages en prioritering af de indstillede kandidater, før en prisvinder kan indstilles til Bestyrelsens godkendelse.

Informationsprisen for kapitalforvaltning tager udgangspunkt i hvad Global Investment Performance Standards (GIPS) foreskriver omkring information og beregningsmetode. Det er et væsentligt udvælgelseskriterium, at kapitalforvalterens information til investorerne er fyldestgørende og pædagogisk omkring investeringspolitik og -proces, herunder kapitalforvalterens overvejelser vedrørende tidshorizont, aktivtyper, markeder, risici, etik, mv. Det er også væsentligt at præsentationen finder sted på en god og let tilgængelig måde, der er tilpasset målgruppens forudsætninger. Endelig er det et vigtigt element, at der redegøres for de fremtidige forventninger, således at investorer, medlemmer og forsikringstagere kan vurdere om investeringsstrategien er konsistent.

Informationsprisen for kapitalforvaltning blev i 2002 uddelt til Carnegie WorldWide og Danske Invest. Arrangementet blev ledsaget af et miniseminar med fokus på Ratings. Informationsprisen har hermed været uddelt 3 gange. Første gang til ATP i 2000 og anden gang i 2001 til Industriens Pension.

Udvalget er repræsenteret i den internationale udvikling af GIPS. Udvalget deltager i og påvirker udviklingen gennem aktivt udviklingsarbejde på både europæisk og globalt plan til at skabe en endnu bedre GIPS standard.

Som eksempel kan nævnes, at udvalget gennem deltagelse i den såkaldte Advertising Subcommittee under Invest Performance Council har bidraget til udviklingen af den første standard for hvordan kapitalforvaltere må markedsføre deres GIPS compliance overfor potentielle kunder. Standarden blev sendt til høring i efteråret og der pågår nu et mindre arbejde med at justere den i forhold til hørings svarene.

Udvalget er i foråret 2003 blevet opdelt i en priskomite og et fagligt udvalg. Priskomiteen består af Morten Balling, Handelshøjskolen i Århus, der fungerer som formand - Frank Thinggaard, Handelshøjskolen i Århus - og Jørgen Leschly, Willis I/S.

Det faglige udvalg består af Morten Balling, Handelshøjskolen i Århus, der fungerer som formand - Peter Luntang Christensen, Danske Capital, medlem af European Investment Performance Committee (EIPC) og Invest Performance Council Advertising Subcommittee (IPCAS) - Jan Ole Hansen, Industriens Pension - Niels-Ulrik Moustén, Danske Capital - Leif Hasager, Bankpension - og Niels B. Thuesen, Bankinvest.

Det gamle performance udvalg har desværre måttet sige farvel til Bo A. Knudsen, Carnegie Asset Management og Niels Erik Eberhard, PJD og Arkitekternes Pensionskasse. Udvalget udtrykker hermed en stor tak for jeres indsats for at indføre og udbrede kendskabet til GIPS blandt danske investorer og kapitalforvaltere.

*Peter Luntang Christensen*

**BESTYRELSEN / Board**

Bo A. Knudsen	FIRMA / Company
Lars Hylling Axelsson	Carnegie Asset Management
Christian Høm	FLS Industries
Per Hillebrandt Jensen	Alfred Berg Kapitalforvaltning
Henrik Walther Mogensen	Carnegie Bank
Søren Thorup Sørensen	Lærernes Pension
Torben Vangstrup	KPMG
Ole Jacobsen	ATP
Birgitte Nielsen	FLS Industries

*ANSVARSOMRÅDER / Responsibility*  
*formand / Chairman*  
*finansfunktionen/Corporate Finance Comm.*  
*obligationsudvalg / Bond Commission*  
*regnskabsudvalg / Accounting Comm.*  
*aktieudvalg / Equity Commission*  
*kasserer/treasurer*

*udtrådt juni 2002*  
*udtrådt juni 2002.*

**AKTIEUDVALG / Equity Commission**

Henning Skov Jensen	ATP
Bente Anderskov	LD
Thomas Bolvig	Nykredit Portefølje Bank
Rene Ebbesen	Danske Capital
Jesper Ilsoe	Gudme Raaschou
Henrik Walther Mogensen	Lærernes Pension
Claus Parum	Institut for Finansiering, HHK
Niklaus Sonne	VinInvest
Michael Sandfort	Danske Equities
Thomas Skovbjerg	BankInvest
Lars Topholm	Nordea Securities
Bendt Heidner	Sydbank
Claus Bayer	Capitellum
Ivan Larsen	Danske Capital

*formand/chairman*

*indrådt februar 2003*  
*indrådt februar 2003*  
*indrådt april 2003*  
*bestyrelsesrepræsentant, udtræder maj 2003*

*indrådt april 2003*  
*udtrådt maj 2003*  
*udtrådt maj 2003*  
*udtrådt okt. 2002*  
*udtrådt juni 2002*  
*udtrådt februar 2002*

**REGNSKABSUDVALG / Accounting Commission**

Jens Houe Thomsen	BankInvest
Torben Agerup	Løndmodtagernes Dyrtdsfond
Michael West Hybholt	Danske Bank, Equity & Research
Per Hillebrandt Jensen	Carnegie Bank
Peter Wenzel Kruse	GN Store Nord
Christian Sanderhage	Deloitte & Touche
Dorrit Vanglo	Løndmodtagernes Dyrtdsfond

*formand/chairman*  
*indrådt okt. 2002*

*bestyrelsesrepræsentant*

*udtrådt okt. 2002*

**OBLIGATIONSUDVALG / Bond Commission**

Mogens S. Kristensen	Sydbank
Morten Stampe Christensen	Danske Capital
Klaus Dalsgaard	Nordea Markets
Christian Høm	Alfred Berg Kapitalforvaltning
Erling Skorstad	Dansk Portefølje
Jakob Winthereik	BRFkredit
Søren Dal Thomsen	AP Pension
Henrik Hjortshøj-Nielsen	Nykredit

*formand/chairman*

*bestyrelsesrepræsentant*

*indrådt februar 2002*  
*indrådt marts 2003*  
*udtrådt januar 2003*

**Udvalg: FINANSFUNKTIONEN / Corporate Finance Commission**

Birgitte Nielsen	FLS Industries	<i>formand</i>
Morten Davidsen	Danske Bank	
Lars Hylling Axelsson	FLS Industries	<i>bestyrelsesrepræsentant</i>
Jens Peter Hoeck	Deloitte & Touche Capital Markets	
Jesper Morgils	Superfos	
Erling Nilsson	Københavns Fondsbørs	
Thomas Overvad	LFI	
Søren Thorup Sørensen	KPMG	<i>bestyrelsesrepræsentant</i>
Jan Terkelsen	BG Bank	
Søren Møller	Handelsbanken Markets	<i>udtrådt august 2002</i>

**Udvalg: PERFORMANCEMÅLINGSTANDARDER / Performance Measurement Standards Commission**

Morten Balling	Handelshøjskolen i Århus	<i>formand/chairman - priskomite</i>
Peter Luntang Christensen	Danske Capital	<i>Internat. Investment Performance Council</i>
Jan-Ole Hansen	Industriens Pension	
Leif Hasager	Bankpension	
Jørgen Leschly	Willis I/S	<i>indtrådt marts 2003 – priskomite</i>
Frank Thinggaard	Handelshøjskolen i Århus	<i>indtrådt marts 2003 - priskomite</i>
Bo A. Knudsen	Carnegie Asset Management	<i>udtrådt januar 2003</i>
Niels-Ulrik Moustsen	Danske Capital	<i>DSIP-bestyrelsesrepræsentant</i>
Niels B. Thuesen	BankInvest	
Niels Erik Eberhard	PJD og Arkitekternes Pensionsks.	<i>udtrådt marts 2003</i>

**ETIKUDVALG / Ethics Commission**

Niels Markvorsen	Nordea Investment Management	<i>formand/chairman, bestyrelsesrep. DSIP</i>
Ole Jacobsen		
Per Hillebrandt Jensen	Carnegie Bank	<i>bestyrelsesrepræsentant DDF</i>
Helle Lauritsen		
Michael Landberg	Danske Markets	

**Nyt udvalg: ASSET ALLOCATION / Asset Allocation Commission - established May 2003**

Christian Høm	Alfred Berg Kapitalforvaltning	<i>bestyrelsesrepræsentant</i>
Michael Albrechtslund	Sparinvest	
Henning Lind-Grønbæk	Sparinvest SA, Luxembourg	
Christian Rolvung	Nykredit Bank	
Carsten Sørensen	CBS, Institut for Finansiering	
Bjarne Thorup	BankInvest	

**ADMINISTRATION: Sekretariat, kasserer / Administration: Secretariat, Treasurer**

Marietta Bonnet	sekretariatschef	<i>secretary general</i>
Mette Hansen	assistent	<i>assistant secretary (sept. 2002-)</i>
Anders R. Madsen	assistent	<i>assistant secretary (sept. 2002-)</i>
Nikolai Selch	assistent	<i>assistant secretary (mar. 2003-)</i>
Susanne Munck	bogholder, Visma/BOGA	<i>bogføring</i>
Morten Olsen	kasserer, KPMG	<i>treasurer</i>

<b>2002</b>	Dato - emne - deltagerantal - talere m.v.	Date - topic – number of participants - speakers, etc.
22. januar 114 deltagere	<b>Nytårsmiddag</b> ”Ledelsens rolle i en lavvækstperiode”. Indlæg fra cheføkonom Jørgen Birger Christensen, Danske Bank, koncernchef Peter Assam, FLS, adm. direktør Alf Duch-Pedersen, Danisco og Christian Reinholdt, Carnegie Bank.	<b>New Year’s Dinner – Leadership in period of low growth</b>
20. februar 47 deltagere	<b>Statens Låntagning og Gæld 2001 (SLOG)</b> Indlæg fra Kim Abildgren, Lars Risbjerg og Sten Ove Jensen, alle fra Nationalbanken.	<b>Danish Government Securities 2001</b>
21. februar 149 deltagere	<b>Derivater i L&amp;P sektoren</b> Formiddagsseminar med indlæg fra Jesper Lund, senioranalytiker, Nykredit Bank, Anders Larsen, BNP Paribas, London, Søren Schjødt-Hansen, investeringschef, Finanssektorens Pensionskasse og Jesper Dan Jespersen, KPMG.	<b>Derivatives in the Pensions &amp; Insurance Sector</b>
26. februar 37 deltagere	<b>Vindmølletur</b> Tur til vindmølleproducenterne Bonus og Nordex., direktør Carsten Petersen, Nordex AG. Adm. direktør Palle Nørgaard og civ.ing. Poul Skjærbæk, Bonus Energy A/S.	<b>Wind Mill Tour</b>
20. marts 42 deltagere	<b>Currency Overlay</b> Gå-hjem-møde med Lionel Kaliff fra Bridgewater, Jesper Rangvid fra Copenhagen Business School, Dorte Carlsen fra Nordea Markets og Hasse Jørgensen, PFA	<b>Currency Overlay</b>
3. april 60 deltagere	<b>Ingrediensdag</b> Indlæg ved direktør Lars V. Frederiksen fra Chr. Hansen A/S, direktør Leif Kjærgaard fra Danisco A/S og adm. direktør Sten Riisgaard fra Novozymes A/S.	<b>Day of Ingredients</b>
29. april 21 deltagere	<b>Mellemøsten og Olieprisen</b> Bjørn Knutsen, oil market analyst, Nordea Securities, lektor Birthe Hansen, Institut for Statskundskab, Københavns Universitet og konsulent for DUPI.	<b>The Middle East and The Oil Price</b>
23. maj 212 deltagere	<b>DDF’s Virksomhedsdag 2002 - 2 temaindlæg, 19 præsentationer</b> Tema-indlæg: ”Hvor går bankerne hen?” (bankanalytiker Bjarne Jensen, BJ Consult) og ”Hvad har vi lært af IT-boblen?” (Nordea Securities, Frank Hvid Petersen) ALK Albelló (Chr. Hansen Holding): Jan Honoré, VP, Jens Bager CEO og Torbjørn Bjerke, CSO; Bavarian Nordic: Peter Wulff, President & CEO; Brdr. Hartmann: adm. direktør Asger Domino; Columbus IT Partner: koncernchef Carsten Dilling; Danionics: Niels Kryger Andersen, CEO, Henrik Langebæk, CFO; Danisco: adm. direktør Alf Duch-Pedersen; Danske Bank: Susanne Forsingdal; D.L. Horneman: adm. direktør Jørgen Møller-Rasmussen; EAC: Mark A. Wilson, President & CEO, Niels Henrik Jensen, Exec. VP & Iqbal Jumabhoy, Group CFO; H+H International: adm. direktør Jørgen Ajslev, underdirektør Carsten Møllekilde og underdirektør Martin Busk Andersen; GN Store Nord: adm. direktør Jørn Kildegaard; H. Lundbeck: Steen Juul Jensen, Dir. Communication & IR; Maconomy: direktør Robert Lentz; NeuroSearch: økonomidirektør Flemming Pedersen; Nordea: koncernchef Thorleif Krarup; Sanistål: koncerndirektør Christian B. Lund og økonomidirektør Henning Vilslev; Schouw & Co.: adm. direktør Jens Berg Sørensen, adm. direktør Knud Wede Hansen (Fibertex) og direktør Lars Dige; SimCorp: Thomas Einfeldt, IR Manager; 2M Invest: adm. direktør Michael Mathiesen	<b>Mid Caps Day 2002</b>

<b>2002 fortsat</b>	Dato - emne - deltagerantal - talere m.v.	<i>Date - topic – number of participants - speakers, etc.</i>
29. maj 62 deltagere	<b>Global Economic Outlook</b> Paneldebat med Joachim Fels, Morgan Stanley, John Madsen fra Nykredit og Jesper Bie-Olsen, Nordea	<b>Global Economic Outlook</b>
30. maj 85 deltagere	<b>Ratings – et brugbart værktøj? - og Informationspris for kapitalforvaltning</b> Indlæg ved Carsten Mahler, Investigate, Jesper Kirstein, Kirstein Finansrådgivning og Peter Meyer, Morningstar. Kommentar ved Michael Møller, Institut for Finansiering. Pristale ved Morten Balling, Handelshøjskolen i Århus.	<b>Ratings – A useful tool? Award for Best Asset Management Information</b>
7. + 8. juni 68 deltagere	<b>Valuation Workshop</b> Professor Roger Mills, Henley Management College.	<b>Valuation Workshop</b>
28. august 32 deltagere	<b>Finansloven 2003</b> Præsentation ved Finansminister Thor Pedersen.	<b>The State Budget 2003</b>
7. oktober 148 deltagere	<b>Reasearch Objectivity &amp; Corporate Governance</b> Præsentation ved Tom Bowman, President & CEO i AIMR, Laura Unger, Former Acting Chairman of the SEC (Securities and Exchange Commission) in N.Y. og direktør Lars Rohde, ATP. Ordstyrer: Adm. direktør Leif Beck Fallesen.	<b>Reasearch Objectivity &amp; Corporate Governance</b>
14. november 51 deltagere	<b>CFA Graduation Ceremony</b> Præsentation ved Tony Sondhi, kendt lærebogsforfatter og medlem af bl.a. FASB Advisory Committee on IASC-US.	<b>CFA Graduation Ceremony</b>  Standards Comparison.
3. december 60 deltagere	<b>Shareholder Value – Møde 1</b> Præsentation ved senior porteføljemanager Jens H. Thomsen, BankInvest, analytiker Christian Reinholdt, Carnegie Bank, adm. direktør Leif Tullberg og økonomidirektør Jens Lund, DSV.	<b>Shareholder Value – Meeting 1</b>
10. december 55 deltagere	<b>Shareholder Value – Møde 2</b> Præsentation ved kommunikationsrådgiver Esben Høstager, Jøp, Ove & Myrthu A/S og retseksperter Jesper Lau Hansen, Dr. jur., docent i kapitalmarkedet.	<b>Shareholder Value – Meeting 2</b>
17. december 81 deltagere	<b>Behavioral Finance</b> Præsentation ved professor Michael Møller, Institut for Finansiering, Copenhagen Business School og senioranalytiker Jan Bylov, Nordea Markets.	<b>Behavioral Finance</b>

<b>2003 til dato</b>	Dato - emne - deltagerantal - talere m.v.	Date - topic - participants - speakers, etc.
21. januar 39 deltagere	<b>Det nye GN</b> Præsentation ved GN's adm. direktør Jørn Kildegaard	<b>The New GN</b>
22. januar 91 deltagere	<b>Nytårsmiddag 2003</b> Præsentation ved Europaminister under EU-formandskabet Bertel Haarder, europapolitisk chef Lykke Friis, Dansk Industri, Erik F. Nielsen, Goldman Sachs London og koncernchef, adm. direktør Nils S. Andersen, Carlsberg.	<b>New Year's Dinner</b>
28. januar 139 deltagere	<b>Credit Risk Models</b> Præsentation ved professor David Lando. Ph.D., Institute of Mathematical Sciences, Københavns Universitet, David Nordby, Managing Director, Moody's KMV og Jorge Mina, Head of Risk Modeling, RiskMetrics Group.	<b>Credit Risk Models</b>
26. februar 34 deltagere	<b>Statens Låntagning og Gæld 2002 (SLOG)</b> Præsentation ved Kenneth Juhl Pedersen, Jesper Thuesen og Lisbeth Stausholm Zacho, Danmarks Nationalbank.	<b>Danish Government Securities 2002</b>
26. marts 76 deltagere	<b>Risk Mapping</b> Præsentation ved Teddy Wivel, partner og statsautoriseret revisor, Ernst & Young, Finn L. Meyer, senior partner, KPMG, Morten Egelund, partner og statsautoriseret revisor, Deloitte & Touche Enterprise Risk Services, Helle Friberg Schmidt, Hempel og Jon Blønd Sørensen, FLS Industries.	<b>Risk Mapping</b>
3. april 72 deltagere	<b>Credit Derivatives</b> Præsentation ved Alistair Mullen, Global Head of Structured Credit, ABN AMRO, London, Andrew Feachem, Structured Credit, ABN AMRO, London og Ian Robinson, ABN AMRO's Portfolio Management Group, London	<b>Credit Derivatives</b>
22. maj	<b>DDF's Virksomhedsdag 2003 - 17 præsentationer</b> Satair: adm. direktør John Stær; SimCorp: Peter L. Ravn, CEO; Ambu: adm. direktør Kurt Erling Birk; Sjølsø Gruppen: adm. direktør Ib Henrik Rønje; D/S Torm: Klaus Nyborg, CFO; Danionics: Niels Kryger Andersen, CEO og Henrik Langebæk, CFO; GN St. Nord: Jørn Kildegaard, CEO; H+H International: adm. direktør Jørgen Ajslev; NKT Holding: Thomas Hofman-Bang, Group Executive Director; Columbus IT Partner: Carsten Dilling, CEO; Aarhus Olie: Erik Højsholt, CEO, Esben Vibe, CFO og Tommy Thansky, IR-Manager; Jeudan: adm. direktør Per W. Hallgren; Spar Nord Bank: adm. direktør Lasse Nyby; Thrane & Thrane: Lars Thrane, CEO; Chr. Hansen Gruppen: Jan Honoré, VP, Chr. Hansen og Jens Bager, President & CEO, ALK Abello; Dantherm Holding: Poul Arne Jensen, CEO og Jes Jensen, CFO; EAC: Mark A. Wilson, CEO, Niels Henrik Jensen, EVP og Iqbal Jumabhoy, EVP & Group CFO	<b>Mid Caps Day 2003</b>

I 2002 udsendtes 10 udgaver af foreningens Newsletter (2001: 15), de fleste pr. e-mail via hjemmesiden, samt et større antal DDF-nyheds-e-mails og seminarinvitationer.

Den 5. februar 2002 udsendtes folderen "Finansanalytikerforeningens Informationspris 2001-2002" indeholdende en historisk orientering, et uddrag af pristalen samt checkliste og kriterier for Informationsprisen 2002 til medlemmerne og de børsnoterede selskaber. Den 30. august udsendtes en ny skrivelse inkl. folder til selskaberne.

En folder om "Informationsprisen for Kapitalforvaltning" blev udarbejdet til prisuddelingen den 30. maj 2002..

Der er i 2002 solgt 189 (2001: 286) eksemplarer af "Anbefalinger & Nøgletal 1997" og uddelt 151 (2001: 143) gratis til nye medlemmer og uddannelsesinstitutioner.

## INFORMATIONSPRISER, HØRINGER

## Information Awards 2002

**DDF's Informationspris til den bedste information af et børsnoterede selskab** (Award for the Best Listed Company Information for 2002) gik til Danske Trælast og blev overrakt af formanden for DDF's Regnskabsudvalg, Jens Houe Thomsen ved Nytårsmiddagen den 22. januar 2003.

**DDF's Informationspris for Kapitalforvaltning** (Award for the Best Asset Management Information) uddeltes for tredje gang den 30. maj 2002 til den kapitalforvalter i Danmark, som havde præsteret den bedste information. Prisen gik til deling mellem Carnegie WorldWide og Danske Invest, og den blev overrakt af professor Morten Balling fra DDF's udvalg for Performancemålingsstandarder.

## MEDLEMSTAL

## Membership Figures

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 pr. 30.4. /by 30 Apr
Medlemmer ultimo perioden (Members end of priod)	548	576	640	769	886	985	1083	1115	1171	1243	1203
Nye medlemmer optaget i året: (New members accepted)		89	150	190	175	179	206	162	186	150	69
Medlemmer udmeldt i kontingentåret: (Members retired)		68	78	75	85	77	90	106	131	98	109
Kontingent pr. medlem kr. (Subscription fee DKK)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000



Bestyrelsen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten og ledelsesberetningen.

Årsrapporten er aflagt efter gældende regnskabsbestemmelser. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. maj 2003

**Bestyrelsen:**

*Bo A. Knudsen*  
formand

*Christian Høm*

*Torben Vangstrup*

*Per Hillebrandt Jensen*

*Henrik W. Mørgensen*

*Lars Hylling Axelsson*

*Søren Thorup Sørensen*

---

REVISIONSPÅTEGNING

Auditor's Report

Vi har revideret årsrapporten for Den Danske Finansanalytikerforening for regnskabsåret 2002.

Foreningens ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

**Den udførte revision**

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

**Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2002 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 2002 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

København, den 9. maj 2003

Deloitte & Touche, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Poul Erik Grüning, statsautoriseret revisor

Årsrapporten for Den Danske Finansanalytikerforening er udarbejdet i henhold til årsregnskabsloven, dog under hensyntagen til foreningens særlige forhold.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

#### RESULTATOPGØRELSEN

##### **Kontingenter og andre driftsindtægter**

Indtægter medtages på fakturerings tidspunktet.

##### **Finansielle indtægter og udgifter**

Finansielle indtægter og udgifter indeholder renteindtægter og -udgifter, bankgebyrer samt realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer.

##### **Skat af årets resultat**

Foreningen er ikke erhvervsdrivende. Foreningen er skattepligtig af omsætning med ikke-medlemmer. Evt. skattepligtig indkomst vedrører hovedsageligt salg af Nøgletalsvejledninger/Anbefalinger & Nøgletal.

#### BALANCEN

##### **Materielle anlægsaktiver**

Kontorinventar m.v. optages til anskaffelsespris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivning foretages lineært over aktivernes forventede brugstid.

De forventede brugstider er 3-5 år.

Aktiver med en anskaffelsessum under 125.000 kr. pr. enhed udgiftsføres i anskaffelsesåret.

##### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender værdiansættes til nominal værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

##### **Værdipapirer**

Børsnoterede værdipapirer værdiansættes til balancedagens kurs.

<u>Note</u>	Budget <u>2003</u> tkr.	Real. <u>2002</u> kr.	Budget <u>2002</u> tkr.	Real <u>2001</u> tkr.	
<b>INDTÆGTER</b>					
1	Kontingenter	1.050	1.190.250	1.050	1.138
2	Indtægter fra medlemsmøder, seminarer m.v.	710	747.629	700	781
	Salg af publikationer m.v.	30	70.000	80	95
3	Finansielle indtægter (netto)	<u>200</u>	<u>239.302</u>	<u>180</u>	<u>184</u>
	<b>INDTÆGTER I ALT</b>	<b>1.990</b>	<b>2.247.181</b>	<b>2.010</b>	<b>2.198</b>
<b>OMKOSTNINGER</b>					
4	Administrationsomkostninger	1.100	1.166.061	950	1.069
2	Medlemsmøder, seminarer m.v.: honorarer, udlæg, ophold, materialer samt Informationspris	710	910.324	700	581
	Udsendelse til medlemmer	110	99.597	110	112
5	Internationale aktiviteter	0	0	0	42
9	Tilbageførsel af hensættelse	-	(200.000)	(200)	(200)
	Omkostninger til uddannelse/tilskud til DSIP	<u>-</u>	<u>200.000</u>	<u>200</u>	<u>-</u>
	<b>OMKOSTNINGER I ALT</b>	<b>1.920</b>	<b>2.175.982</b>	<b>1.760</b>	<b>1.604</b>
	Resultat før skat	70	71.199	250	594
	Skat af årets resultat	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b><u>70</u></b>	<b><u>71.199</u></b>	<b><u>250</u></b>	<b><u>594</u></b>

Årets overskud foreslås overført til foreningens egenkapital.

## BALANCE PR. 31.12.2002

## BALANCE SHEET 31.12.2002

	<u>2002</u> kr.	<u>2001</u> tkr.
<b>AKTIVER</b>		
ANLÆGSAKTIVER		
6 Materielle anlægsaktiver: Kontorinventar m.v.	<u>0</u>	<u>0</u>
ANLÆGSAKTIVER I ALT	0	0
 OMSÆTNINGSAKTIVER		
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	330.325	142
Andre tilgodehavender	141.585	143
7 Værdipapirer	3.357.854	3.702
Likvide beholdninger	<u>573.868</u>	<u>374</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT	4.403.632	4.361
AKTIVER I ALT	<u>4.403.632</u>	<u>4.361</u>
 <b>PASSIVER</b>		
8 EGENKAPITAL	2.894.179	2.823
9 ANDRE HENSATTE FORPLIGTELSE	200.000	400
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTIGELSER		
Leverandører af varer og tjenesteydelser	334.457	248
Mellemregning DSIP	839.339	729
Anden gæld	<u>135.657</u>	<u>161</u>
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTIGELSER	1.309.453	1.138
PASSIVER I ALT	<u>4.403.632</u>	<u>4.361</u>

Sikkerhedsstillelser: Ingen. Eventualforpligtelser: Note 10.

## NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

**Note 1. KONTINGENTER, 1.190.250 kr.**

Kontingenter	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>	<u>1997</u>	<u>1996</u>	<u>1995</u>	<u>1994</u>	<u>1993</u>
	stk.	stk.	stk.	stk.	stk.	stk.	stk.	stk.	stk.	stk.
- helårs à 1.000 kr.	1.150	1.069	1.025	991	920	790	695	580	551	514
- DDF&DSIP à 1.000 kr.	52	36	28	-	-	-	-	-	-	-
- DDF&DSIP à 500 kr	21	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- halvårs à 500 kr.	20	66	62	87	54	86	66	54	20	35
- Mailing à 250 kr.	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>5</u>	<u>11</u>	<u>10</u>	<u>8</u>	<u>6</u>	<u>5</u>	<u>2</u>
Medlemmer i alt	<b>1.243</b>	<b>1.171</b>	<b>1.115</b>	<b>1.083</b>	<b>985</b>	<b>886</b>	<b>769</b>	<b>640</b>	<b>576</b>	<b>551</b>
I alt kontingenter, tkr.	1.190	1.138	1.084	1.036	948	836	730	609	562	532

**Note 2. RESULTAT AF MEDLEMSMØDER, SEMINARER M.V., (162.695) kr.**

Der er i 2002 afholdt 18 medlemsmøder, seminarer m.v. (2001: 14), heraf 5 gratis medlemsmøder, til dels med gæstebetaling (2001: 5), 1 provinstur, 1 konference, 2 kurser og 9 seminarer (2001: 9 seminarer). Hertil kommer 2 seminarer i samarbejde med andre institutioner.

	Budget <u>Sem. 2003</u> tkr.	2002 <u>I alt</u> kr.	Budget <u>Sem. 2002</u> tkr.	2001 <u>I alt</u> tkr.
Indtægter fra medlemsmøder, seminarer m.v.	710	<u>747.629</u>	<u>700</u>	<u>781</u>
Honorarer og rejseudlæg	(145)	(410.218)	(150)	(99)
Ophold, lokaler, PR m.v.	(760)	(804.106)	(800)	(833)
Refunderet fra sponsorer	<u>195</u>	<u>304.000</u>	<u>250</u>	<u>351</u>
Udgifter i alt	(710)	(910.324)	(700)	(581)
Resultat	<b>0</b>	<b>(162.695)</b>	<b>0</b>	<b>200</b>

Andel af administrationsomkostninger i forbindelse med afholdelse af medlemsmøder, seminarer m.v. andrager skønsmæssigt 552 tkr. (2001: 570 tkr.) og er bogført under administrationsomkostninger.

**Note 3. FINANSIELLE INDTÆGTER NETTO, 239.302 kr.**

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Renteindtægter , netto	210.418	209
Kursgevinst/-tab på værdipapirer	38.843	(15)
Bankgebyrer	<u>(9.959)</u>	<u>(10)</u>
	<b>239.302</b>	<b>184</b>

**Note 4. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER, 1.166.061 kr.**

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
specificeres således:		tkr.
Lønninger, inkl. sociale ydelser	488.645	578
Bogføringsmæssig assistance og revision	187.649	102
Husleje	89.794	92
Udgifter til hjemmeside m.v.	258.587	77
Andre EDB-udgifter	<u>68.253</u>	<u>149</u>
Småaktiver	0	13
Udgifter nøgletalsvejledning	2.762	1
Øvrige administrationsomkostninger	<u>70.371</u>	<u>57</u>
	<b>1.166.061</b>	<b>1.069</b>

Der er i lighed med tidligere år ikke udbetalt bestyrelseshonorar i regnskabsåret.

<b>Note 5. INTERNATIONALE AKTIVITETER, 0 kr.</b>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
		tkr.
EFFAS-kontingent (Europ. Federation of Financial Analysts Societies)	0	42
	<b>0</b>	<b>42</b>

<b>Note 6. KONTORINVENTAR M.V., 0 kr.</b>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
		tkr.
Anskaffelsessum	24	93
Akkumulerede af- og nedskrivninger	<u>(24)</u>	<u>(93)</u>
Bogført værdi ultimo	0	0

**Note 7. VÆRDIPAPIRER, 3.357.854 kr.**

<u>Navn</u>	<u>Nominel beholdning</u>	<u>Kurs pr. 31.12.02</u>	<u>Kursværdi 31.12.02</u>	<u>Kursværdi 2001</u>
				tkr.
6 % Dansk Statslån S. 2002	-		-	231
8 % Dansk Statslån S. 2003	726.261	101,70	738.607	763
4 % Dansk Statsgæld S. 2004	247.099	101,64	251.151	
5 % Dansk Statslån S. 2005	1.329.000	104,33	1.386.546	1.739
8 % Dansk Statslån S. 2006	<u>862.825</u>	113,76	<u>981.550</u>	<u>969</u>
	<b>3.165.185</b>		<b>3.357.854</b>	<b>3.702</b>

<b>Note 8. EGENKAPITAL, 2.894.179 kr.</b>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
		tkr.
Egenkapital primo	2.822.980	2.228
Overført af årets resultat	<u>71.199</u>	<u>595</u>
Egenkapital ultimo	<b>2.894.179</b>	<b>2.823</b>

<b>Note 9. ANDRE HENSATTE FORPLIGTELSER, 200.000 kr.</b>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	kr.	tkr.
Hensættelser pr. 1.1.	400.000	600
Tilbageført	<u>(200.000)</u>	<u>(200)</u>
Hensættelser pr. 31.12.	<b>200.000</b>	<b>400</b>
Hensættelser pr. 31.12.2002 vedrører uddannelsesprogram.		

**Note 10. Eventualforpligtelser**

Selskabet har ud indgået en leasingkontrakt med en restløbetid på 67 måneder og en samlet restleasingydelse på 145 tkr.

## CHAIRMAN'S REPORT

Despite failing market trends and changing markets the society succeeded in maintaining the number of members in 2002.

This is presumably mainly due to the ability of the committee to come up with new 'cutting edge' topics such as 'Derivatives in the F&P sector', 'Currency Overlay' and 'Behavioural Finance'. At the same time there has been continuous follow-up on the more traditional topics and themes – in 2002 these include 'The day of Ingredients', 'Mid Caps Day 2002', 'Ratings' and the forecast meeting 'Global Economic Outlook' and the social event 'New Year's Dinner'.

To create basis for new activities and to retain the level the board and the committees have during the last year decided on the purpose of the society, created committees for new fields of activities and evaluated the focus of the activities and membership groups.

**The Objectives of the Society**

The board has parallel with the above concentrated on updating the society's description of objectives of 1974. Due to globalisation, shift of sector and industry classes and the increasing debate on ethics and analyst independency the board believes it is now time to re-define the demands on members' professional and ethical standards. It will be up to the ordinary general assembly of 26 May 2003 to decide whether to pass the new wording.

**Objectivity in financial analyses** has been one of the two key words in last autumn's large conference on "Research Objectivity and Corporate Governance", with international speakers and intensive press covering. The conference was

a "joint venture" between DDF and DSIP (the Danish AIMR society), sponsored by the Danish financial newspaper Børsen.

At the same time, the new **Ethics Commission** commenced its work, in the beginning with main focus on AIMR's suggested Research Objectivity Standards. In the meantime, a draft for a reviewed ethical standard for the Danish society is in its final stage, and a hearing draft will be distributed among members and relevant parties later in 2003.

Among the cross-over subjects the board decided to take up in late 2002 are:

**Asset Allocation** – a new commission has been established in order to coordinate meetings and activities overlapping the other commissions (equity, bond, etc.).

**Private Banking** – key people have been contacted for brain storming on the possible need for commission work and relevant activities.

**2003**

The new year started off offering a number of meetings and seminars, with an afternoon seminar on "Credit Risk Models" turning out to be the most sought-after with 148 participants. The focus of interest had changed slightly in favour of bond related subjects. However, for the remaining 2003, the society's commissions are planning for meetings covering a wide range of state-of-the-art issues.

DSIP's tredje år var præget af fremgang på alle fronter:

- Medlemstallet blev næsten fordoblet til 73 og fortsatte med at stige til 82 medlemmer pr. maj 2003.
- For første gang blev der arrangeret CFA-kurser på alle tre niveauer.
- Den første officielle CFA Graduation Ceremony i DSIP-regi blev afholdt den 14. november 2002. I alt 19 danskere modtog deres charters i 2002.
- Et nyt Etikudvalg skal tage udgangspunkt i AIMR's etiske regler for medlemmer men arbejde med et regelsæt for både DDF- og DSIP-medlemmer.

## Medlemstal

Ved AIMR's årlige Society Leadership Meeting i Charlottesville, Virginia blev DSIP sat i gruppe med "Rapid Growth Societies" sammen med bl.a. Tyskland og Hong Kong. Vi vil næppe kunne følge med den asiatiske vækst i længden, men det er alligevel glædeligt, at en ihærdig indsats for CFA-uddannelsen og interessen blandt medlemmer der beskæftiger sig med internationale investeringsbeslutninger allerede har båret frugt.

## CFA-uddannelsen

Efter sommereksamen i 2002 havde 19 CFA kandidater bestået eksamen på level III. Til CFA Charter Ceremony den 14. november i Dansk Design Center havde foreningen inviteret lederen af AIMR's nye London-kontor til at overrække charters til 16 af de 19 nye CFA charterholders. Inden overrækkelsen holdt den amerikanske lærebogsforfatter og regnskabseksperter Ashwinpaul C. Sondhi, Ph.D. et spændende foredrag med udgangspunkt i de seneste finansielle skandaler i USA og viste eksempler på misbrug af reglerne for finansiell rapportering.

I 2002 blev der udbudt kurser for henholdsvis level I (35 kursister), level II (26 kursister) og et Crash Course for level III (16 kursister).

DSIP's third year was characterized by progress on all fronts.

- The number of memberships almost doubled to 73 and continued to increase to 82 members per May 2003.
- For the first time, CFA courses were taking place on all three levels.
- The first official CFA Graduation Ceremony within the framework of DSIP took place on the 14th November 2002. 19 Danish students in all received their charters in 2002.
- A new Ethics Commission has commenced working on updating regulations for DDF-members as well as for DSIP-members, based on AIMR's ethical regulations.

## Number of Members

At AIMR's yearly Society Leadership Meeting in Charlottesville, Virginia, DSIP formed a group with 'Rapid Growth Societies' along with Germany and Hong Kong. We will probably not be able to follow the Asian growth in the long run but it is still gratifying that a persistent effort for the CFA-education and the interest among the members who deal with international investment decisions already has brought fruit.

## The CFA education

After the summer exam in 2002 19 CFA candidates had passed the Level III exam. For the CFA Charter Ceremony on the 14th November in the Danish Design Centre, the society had invited the head of AIMR's new London office to present charters to 16 of the 19 new CFA charter holders. Before the presentation the American textbook author and accounting expert Mr Ashwinpaul C. Sondhi, Ph.D. gave an interesting talk based on the latest financial scandals in the USA and gave examples of misuse of regulations for financial reports.

In 2002 courses for level I (35 students), level II (26 students) and a Crash Course for level III (16 students) were offered.



Bestyrelsen havde allerede i 2001 truffet beslutning om, at der skal tilbydes støtteundervisning på såvel level I, II og III, uanset at det noget lavere deltagerantal på de højere niveauer måtte medføre et mindre underskud. Det viste sig at være en god strategi, idet efterfølgende har vist sig, at level III-kurset i foråret 2003 kunne gennemføres med 19 deltagere og et – om end meget beskedent – overskud.

### AIMR

På det internationale plan fortsatte AIMR sine globaliseringsbestræbelser. Et europæisk hovedkontor i London blev oprettet og har i mellemtiden fået en kompetent lille medarbejderstab. Dette muliggør bl.a. møder mellem repræsentanter for de europæiske medlemsforeninger i europæiske byer, senest i februar 2003 i Bruxelles og letter netværksarbejdet mellem foreningerne.

Især inden for "Advocacy"-området i påvirkningen af lovgivende hhv. standardsættende myndigheder satser AIMR på at være aktiv på europæisk plan, både centralt inden for EU og i samarbejde med de lokale foreninger som DSIP:

På opfordring fra den engelske forening UKSIP (med ca. 3000 medlemmer) har sekretariatet skrevet en lille præsentationsartikel om DSIP og DDF til det engelske medlemsblad.

### Research Objectivity Standards

AIMR's forslag til "Research Objectivity Standards" blev debatteret grundigt både globalt og inden for rammerne af en konference i Diamanten den 7. oktober 2002, hvor Thomas Bowman, president for AIMR, Laura Unger, tidligere formand for SEC og direktør Lars Rohde, ATP satte fokus på research objectivity, etik og corporate governance.

Konferencen var et joint venture med DDF og blev støttet af Fond for Minoritetsaktionærers Retsstilling og sponsoreret af Børsen.

In 2001, the board had decided for DSIP to offer a full range of preparatory courses for both levels I, II, and III – in spite of the risk of a deficit due to lower participant figures on the higher levels. This turned out to be an excellent strategy, for already in spring 2003, the level III crash course was followed by 19 participants and thus was able to create a – very modest – surplus.

### AIMR

At an international level, AIMR has increased and continued its endeavours to globalize the organisation. A European head office has been established in London, and a small team of competent staff have started working with facilitating communication mainly between the European AIMR societies. In February 2003, a society leadership meeting was arranged in Brussels.

In April 2003, the UKSIP journal "Professional Investor" featured an article on "Co-operation the Danish way" about the Danish societies DSIP & DDF.

AIMR is planning an increase of activities in the Advocacy sector, both working with EU regulators and co-operating with local and national societies such as DSIP to influence local regulators.

### Research Objectivity Standards

AIMR's proposal for "Research Objectivity Standards" was discussed thoroughly both globally and during a Danish conference at "Diamanten" on 7 October 2002, featuring as speaker Thomas Bowman, president & CEO of AIMR, and Laura Unger, Former Acting Chairman of the SEC, as well as Lars Rohde, CEO of ATP, the Danish Supplementary Labour Market Pension Fund. The conference was a joint venture with DDF and supported by the Foundation for Minority Shareholders' Rights.

**Resultat 2002**

I overensstemmelse med bestyrelsens beslutning om at udbyde CFA-kurser på alle niveauer og afsætte tilstrækkelige administrative ressourcer i startfasen har DSIP haft et underskud på CFA-aktiviteterne i 2002. Et tilskud fra DDF har været anvendt til at dække dette underskud og give den nye forening en positiv egenkapital.

**2003**

I maj 2003 modtog vi den glædelige nyhed, at DSIP's tidligere formand Ole Jacobsen netop er blevet hædret med AIMR's "Society Leader Award", som blev uddelt den 10. maj under optakten til 2003 AIMR Annual Conference i Phoenix, Arizona.

Op til generalforsamlingen 2003 glæder det mig at kunne oplyse, at alle nuværende bestyrelsesmedlemmer er indstillet på genvalg. Dette skulle sikre den fornødne kontinuitet i bestyrelsesarbejdet og kontakten med AIMR.

En stor tak til bestyrelses- og udvalgsmedlemmer – heriblandt især uddannelsesudvalget – for deres ihærdige indsats i opbygningen af den nye forening og dens uddannelsesaktiviteter.

*Bo Knudsen*

**Accounts for 2002**

CFA activities have given a negative result in 2002 due to the board's decision to establish CFA preparatory courses on all 3 levels and to guarantee sufficient secretarial assistance for DSIP. A contribution from DDF has been used to cover this deficit and to provide the new society with a positive net capital.

**2003**

In May 2003, we received the exhilarating news that the Danish ex-president Mr. Ole Jacobsen had been honoured with the "Society Leader Award 2003" on 10 May 2003 at an official event preceding the AIMR 2003 Annual Conference in Phoenix, Arizona.

We are also pleased to announce that all of DSIP's present executive board members are running for office in 2003. Providing their re-election, this will safeguard the necessary continuity in volunteer work and contacts with AIMR.

Finally, I wish to express my gratitude to the two societies' board and commission members – among them especially DSIP's education committee – for their continuous endeavours in building up the new society and its education activities.

*Bo Knudsen*

**Board of Directors, DSIP - The Danish Society of Investment Professionals (AIMR-Society)**

Bo A. Knudsen	Carnegie Asset Management	<i>Chairman, Membership Chair</i>
Lars Bo Bertram	Nykredit	<i>CFA Prep Courses</i>
Christian Høm	Alfred Berg Kapitalforvaltning	
Niels Markvorsen, CFA	Nordea Investment Management	
Niels-Ulrik Mousten, CFA	Danske Capital	<i>Secretary, Performance Standards</i>
Søren Thorup Sørensen	KPMG	<i>Treasurer</i>
Torben Vangstrup	ATP	<i>Vice Chair</i>
Ole Jacobsen		<i>udtrådt juni 2002</i>

**EDUCATION COMMITTEE (CFA and Continuing Education)**

Johannes Mouritsen	Institut for Rev. & Regnskab, HHK	<i>CFA Program Responsible</i>
Lars Bo Bertram	Nykredit	<i>DSIP Board Representative</i>
Torsten Brian Kjær	Danske Capital	<i>CFA Candidate Representative</i>

**AUDITOR (DDF & DSIP)**

Poul Erik Grüning	Deloitte & Tou	Auditor
-------------------	----------------	---------

## 2002 CFA Review Courses

2002 was the first year for DSIP to offer a full range of CFA preparatory courses: Level I and II courses running from January through May and based on 4-hour-evening sessions approximately every second week (cf. next page), whereas Level III was taught as a 3-day crash course run by Dr. Ray Sant, CFA, Schweser.

**CFA course Level 3 - 16 participants**

3 consecutive days - Thursday-Saturday 14-16 March 2002, 8.30 a.m. - 5 p.m.

Sessions	Study Sessions	Topics
Thursday 14 March	Test Taking Hints - 4 15 - 3 - 12 - 13	Introduction - Economics - Risk Management - Quantitative Methods - Derivatives
Friday 15 March	9, 14, 10 10, 11 8	Derivatives, Portfolio Management (Individual and Institutional) Portfolio Management (Institutional) Alternative Investments
Saturday 16 March	5 6-7 16-17 1,2	Global Equity Fixed-Income Securities Performance Measurement and Presentation Ethics / Wrap-Up

## 2002 CFA Review Courses

---

### CFA course Level 1 - 35 participants

11 evening sessions - Tuesdays and Wednesdays 5 - 9 pm – starting 15 January 2002

Sessions	Study Sessions	Topics	Teacher
15 + 22 Jan	2 - 6	Quant + Economics	N. Lehde Pedersen
5 + 19 Feb + 5 Mar	7-10	Financial Statement Analysis	O. Sørensen
19 Mar	14 -16	Debt & Derivatives	K. Bechmann
2 Apr	12,13,17	Markets & Instruments + Equity + Alternative Investments	N. Markvorsen, CFA
16 Apr	11+18	Corporate Finance + Portfolio Man.	S. Bertelsen, CFA
30 Apr	1	Ethical and Professional Standards	J. Bramming, CFA
7 + 21 May		Mock Exam 1 & 2	

---

### CFA course Level 2 - 21 participants

10 evening sessions - Thursdays 5 - 9 pm - starting 17 January 2001

Sessions	Study Sessions	Topics	Teacher
17 + 31 Jan	5-7	Financial Statement Analysis	O. Sørensen
14 + 21 Feb	3-4+8-10	Quant, Valuation + Equity Invest.	C. Parum
7 Mar	11-12+20*	Equity Investment +Portfolio Man.	S. Bertelsen, CFA
21 Mar + 4 Apr	14-19	Debt + Derivatives + Alternative Investments	K. Bechmann
18 Apr	1-2 + repetition	Ethical and Professional Standards Repetition, Financial Statem. Analys.	J. Bramming, CFA O. Sørensen
2 + 16 May		Mock Exam 1 & 2	

---

## MANAGEMENT'S STATEMENT

---

The Board of Directors have today discussed and adopted the annual report.

The annual report has been prepared in accordance with existing accounting provisions. We consider that the accounting policies used are appropriate and that the annual report gives a true and fair view.

We recommend that the annual report be approved at the Annual General Meeting.

Copenhagen, 9 May 2003

### The Board of Directors:

*Bo A. Knudsen*  
Chairman

*Lars Bo Bertram*

*Christian Høm*

*Niels Markvorsen*

*Niels-Ulrik Mousten*

*Søren Thorup Sørensen*

*Torben Vangstrup*

## ACCOUNTING POLICIES

---

The annual report of DSIP has been prepared in accordance with the Danish Annual Accounts Act with the adjustments required by the activities of DSIP.

The annual report has been prepared according to the same policies as the report for The Danish Society of Financial Analysts. The annual report has been prepared on the same principles as last year.

### PROFIT AND LOSS ACCOUNT

#### **Membership fees and operating revenue**

Turnover from member dues and educational activities is included in the profit and loss account as invoiced.

## AUDITOR'S REPORT

---

We have audited the annual report of DSIP for the financial year 2002.

The annual report is the responsibility of the Association's Management. Our responsibility is to express an opinion on the annual report based on our audit.

### **Basis of opinion**

We conducted our audit in accordance with Danish Auditing Standards. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance that the annual report is free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual report. An audit also includes assessing the accounting policies used and significant estimates made by the Management, as well as evaluating the overall annual report presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

Our audit has not resulted in any qualification.

### **Opinion**

In our opinion, the annual report gives a true and fair view of the Association's financial position at 12.31.02 and of the results of its operations for the financial year 2002 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Copenhagen, 9 May 2003

Deloitte & Touche,

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

*Poul Erik Grüning*, State Authorised Public Accountant

### **Financial revenue**

Financial revenue and expenses comprise only return on the intra-society balance with The Danish Society of Financial Analysts.

### **Tax on result for the year**

The society does not operate commercially and therefore is not obliged to register under the "Law on foundations and certain associations". The society's income from turnover with non-members is taxable.

### BALANCE SHEET

#### **Debtors**

Debtors are valued at nominal value less provisions for anticipated losses.

# PROFIT AND LOSS ACCOUNT

1 January - 31 December 2002

Note	Budget	Real	Budget	Real	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>	
	DKK '000	DKK	DKK '000	DKK '000	
<b>REVENUES</b>					
1	Member dues	50	31,250	60	18
2	Educational activities	1,080	931,250	926	1,042
	Financial income	<u>20</u>	<u>23,437</u>	<u>20</u>	<u>20</u>
	<b>TOTAL REVENUES</b>	<b>1,150</b>	<b>985,937</b>	<b>1,006</b>	<b>1,080</b>
<b>EXPENSES</b>					
3	Administrative costs	240	338,740	298	220
2	Educational activities	835	604,740	607	819
	Member meetings	30	153	35	7
	International activities	<u>5</u>	<u>(301)</u>	<u>20</u>	<u>0</u>
	<b>TOTAL EXPENSES</b>	<b>1,110</b>	<b>943,332</b>	<b>960</b>	<b>1,046</b>
	Profit before taxation	40	42,605	46	34
	Tax on profit for the year	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<b>PROFIT FOR THE YEAR</b>	<b><u>40</u></b>	<b><u>42,605</u></b>	<b><u>46</u></b>	<b><u>34</u></b>

The Board proposes to retain the profit of the year in the society's capital and reserves.

## BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER 2002

	<u>2002</u>	<u>2001</u>	
	DKK	DKK '000	
<b>ASSETS</b>			
<b>CURRENT ASSETS</b>			
	Other receivables	59,337	29
4	Intra-society balance with The Danish Society of Financial Analysts	<u>839,339</u>	<u>729</u>
	<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>	<b>898,676</b>	<b>758</b>
	<b>TOTAL ASSETS</b>	<b><u>898,676</u></b>	<b><u>758</u></b>
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>			
5	<b>CAPITAL AND RESERVES</b>	153,926	111
<b>SHORT-TERM LIABILITIES OTHER THAN PROVISIONS</b>			
	Advance payments received	738,500	636
	Accrued expenses	<u>6,250</u>	<u>11</u>
	<b>TOTAL SHORT-TERM LIABILITIES OTHER THAN PROVISIONS</b>	<b>744,750</b>	<b>647</b>
	<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b><u>898,676</u></b>	<b><u>758</u></b>

Securities provided: None. Contingent liabilities: None.

## NOTES TO THE ANNUAL REPPORT

<b>Note 1. MEMBER DUES, 31,250 DKK</b>	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	no.	no.	no.
Total member dues, full year, at 500 DKK	52	36	28
Total member dues, half year, at 250 DKK	<u>21</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total membership figure	73	36	28
<b>Total</b>	<b>31,250 DKK</b>	<b>18,000 DKK</b>	<b>14,000 DKK</b>

### Note 2. Revenue from educational products (CFA courses), 326,510 DKK

	CFA <u>expenses</u> DKK	CFA <u>level I</u> DKK	CFA <u>level II</u> DKK	CFA <u>level III</u> DKK	CFA <u>total 2002</u> DKK	Budget <u>2003</u> DKK '000	CFA I <u>2001</u> DKK '000
Revenues	0	508,200	307,850	115,200	931,250	1,025	1,042
Teaching fees & travel	(48,308)	(144,333)	(128,000)	(96,700)	(417,341)	(425)	(381)
Educational aids	(12,527)	(120,407)	(31,869)	(30,423)	(195,226)	(212)	(261)
Accommodation	(27,130)	(72,847)	(55,140)	(26,555)	(181,672)	(160)	(169)
General expenses	(6,724)	(3,640)	(137)	-	(10,501)	(10)	(8)
Support from DDF	-	-	-	-	<u>200,000</u>	-	-
Total expenses	(94,689)	(341,227)	(215,146)	(153,678)	(604,740)	(807)	(819)
Profit	<b>(94,689)</b>	<b>166,973</b>	<b>92,704</b>	<b>(38,478)</b>	<b>326,510</b>	<b>218</b>	<b>223</b>

### Note 3. Administrative costs, 338,740 DKK

specify as follows:	<u>2002</u> DKK	<u>2001</u> DKK '000
DSIP's share of The Danish Society of Financial Analysts' administrative costs:		
- staff expenses	0	132
- other expenses	<u>0</u>	<u>74</u>
Staff expenses	337,240	
Other administrative expenses	<u>1,500</u>	<u>14</u>
	<b>338,740</b>	<b>220</b>

No remuneration has been paid to the board of directors during the year.

### Note 4. INTRA-SOCIETY BALANCE, DKK 839,339

The intra-society balance with The Danish Society of Financial Analysts should be considered as DSIP's bank account as DSIP does not have its own bank account. DSIP receives an interest equal to the interest received from The Danish Society of Financial Analysts bond portfolio.

<b>Note 5. CAPITAL AND RESERVES, 153,926 DKK</b>	<u>2002</u> DKK	<u>2001</u> DKK '000
Capital and reserves at beginning of year	111,321	78
Retained profit of the year	<u>42,605</u>	<u>33</u>
Capital and reserves at end of year	<b>153,926</b>	<b>111</b>

**ÅRSRAPPORT 2002**

**DEN DANSKE  
FINANS  
ANALYTIKER  
FORENING**

**RÅDHUSSTRÆDE 7, ST.TV.  
1466 KØBENHAVN K  
TLF. +45 33 32 42 75  
FAX +45 33 32 42 74  
DDF@FINANSANALYTIKER.DK  
WWW.FINANSANALYTIKER.DK**

**ANNUAL REPORT 2002**

**THE DANISH  
SOCIETY OF  
INVESTMENT  
PROFESSIONALS**

**RÅDHUSSTRÆDE 7, ST.TV.  
DK-1466 COPENHAGEN K  
PH. +45 33 32 42 75  
FAX +45 33 32 42 74  
DDF@FINANSANALYTIKER.DK  
WWW.FINANSANALYTIKER.DK**