

DEN DANSKE  
FINANS  
ANALYTIKER  
FORENING  
&  
THE DANISH  
SOCIETY OF  
INVESTMENT  
PROFESSIONALS

ÅRSRAPPORT 2004  
*ANNUAL REPORT 2004*

---

	<i>side/page</i>
<b>DDF - DEN DANSKE FINANSANALYTIKERFORENING</b>	
Formandsberetning	4
Udvalgsberetninger	6
Organisation: bestyrelse, udvalg m.v.	12
Aktiviteter 2004-2005	15
Arrangementer	15
Publikationer, Informationspriser, Høringssvar	19
Medlemstal	19
Bestyrelsens regnskabspåtegning, Revisionspåtegning	20
Anvendt Regnskabspraksis	21
Regnskab & Noter 2004	22
<i>English Summary</i>	26
<b>DSIP - THE DANISH SOCIETY OF INVESTMENT PROFESSIONALS</b>	
Chairman's Report	27
Education Committee Report	29
Organizational Structure	30
CFA & Educational Activities 2004-2005	31
Management's Statement, Auditor's Report, Accounting Policies	33
Profit and Loss Account 1.1.-31.12.2004 & Balance Sheet 31 December 2004.	34
Notes to the Annual Accounts	35

# **DEN DANSKE FINANSANALYTIKERFORENING**

## **Vedtægter**

### **§ 3**

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

# **THE DANISH SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS**

## **Articles**

### **§ 3**

The aim of the Society is to act as a professional forum at the highest international level for professionals within finance and investment.

This aim is carried out by:

- offering members the possibility of maintaining and further develop their professional competences
- establishing a forum and an inspiring environment for a professional and social network among members
- promoting contact between the Society's members and listed companies and the international financial environment
- promoting a high ethical standard among the Society's members

Opsvinget satte ind over hele linien i 2004 med stigende medlemstal, hele 23 arrangementer, udgivelse af to nye vejledninger og et rekordstort antal udvalgsmedlemmer i aktion.

### Forbundne netværk højner niveauet

Det er blevet påpeget før, at de mange udvalg og aktive udvalgsmedlemmer er en styrke i foreningen. I det seneste år har den øgede interesse for at deltage i udvalgsarbejde båret frugt på en mere synlig måde, med en øget mængde af forskellige arrangementstilbud og fornyelse i samarbejdsformerne.

Der er sket en faseovergang, idet udvalgene er begyndt at samarbejde på tværs og kombinerer deres respektive netværk til at udvikle nye kontakter og idéer. Dette er samtidig en nødvendighed på grund af de mange nye stillinger, der er opstået i sektoren, og som har føjet en del nye kompetenceområder til de eksisterende.

De traditionelle jobområder forandrer sig konstant, og medlemmerne er lige så konstant på jagt efter ny kompetencegivende viden. Med andre ord: jo flere udvalgsmedlemmer, jo flere muligheder bliver der for overlapninger og dermed for nye netværk, nye idéer og i sidste ende nye uddannelsestilbud for medlemmerne.

Vi kan være stolte af vort foreningsliv, for dette er ikke en selvfølge. I den amerikanske finansanalytiker- paraplyorganisation CFA Institute er man forbløffet over det store antal "volunteers" der lægger et stort frivilligt arbejde i den danske forening, som kan måle sig med langt større landes foreninger, hvad angår det faglige niveau på seminarer og foredrag.

### Fornyelse i udvalg = større bredde i seminartilbud

Et rekordstort deltagerantal på over 200 ved *Hedgefondseminaret* i marts 2004 viste en bred tilslutning til et meget aktuelt emne, men interessant nok trak også obligationsudvalgets *Kvant-møderække* op mod 100 deltagere til mere snævre emner, som medlemmerne dog tydeligvis betragtede som kompetencegivende.

Antallet af udvalg i foreningen er i skrivende stund nået op på ni, når man medregner de nye udvalg for *Asset Allocation*, *Private Banking* samt aktivitetstiltag i *Etikudvalget* og *Performanceudvalget*, der har skiftet navn til *Udvalg for Performancemåling og Risikostyring*. De to sidstnævnte skal nu også til at planlægge medlemsmøder. Det betyder at vi vil kunne se frem til en endnu bredere vifte af seminartilbud.

### Anbefalinger & Nøgletal 2005

Hele 2004 gik med at klargøre foreningens Nøgletalsvejledning – denne gang skrevet på engelsk i samarbejde med NFF, Norske Finansanalytikeres Forening – til høring, bearbejde høringssvar og tage møder med forskellige parter, oversætte til dansk og konferere sprogbrug frem og tilbage. Endelig den 17. december 2004 kunne den nye vejledning udsendes til alle medlemmer og samtidig til de børsnoterede selskaber samt en 200 personer og boghandlere, der havde lagt deres forudbestillinger ind siden sensommeren.

Efterspørgslen efter både den danske og den engelske version viser, at det har været rigtigt at satse på nordisk samarbejde samt en grundig revision og omarbejdning af standarderne og de tilknyttede anbefalinger. Også fra andre europæiske foreninger er der kommet forespørgsler på, og i skrivende stund overvejes det bl.a., om vi skal give den russiske forening tilladelse til at få oversat vejledningen. Med tiden håber vi da også at få inkorporeret flere landes rekommandationer.

**Nye etiske regler**

Den 1. oktober udsendtes foreningens nye etiske regler efter en uhyre grundig gennemarbejdning af udkast efter udkast ved et hårdtarbejdende Etikudvalg.

Der er lagt et stort arbejde i at kombinere CFA Institute's regelsæt med internationale, europæiske og danske regelsæt til et langtidsholdbart produkt, der afstikker rammerne for finansanalytikerens adfærd. Dette er søgt gjort på en måde, der giver et grundlæggende regelsæt som også indeholder retningslinier til tolkning af nye situationer som ikke kan forudses eller beskrives udtømmende i regelsættet.

Med disse to udgivelser er der lagt en solid bund for videreudviklingen af det faglige niveau i foreningen.

**2005**

Efter hyperaktiviteten i 2004 har der været lidt mere stille i de første måneder af 2005, efter at Nytårsmiddagen med sit tema om Kina gav bolden op for et af det nye års temaer.

CFA-kurser og livlige diskussioner i alle udvalg om programlægning fyldte starten af året, med en kraftig aktivitetsøgning i april-maj som følge. Som næsten altid modnedes en del arrangementsplaner i forskellige udvalg på samme tid og er igen ved at gøre maj-juni til en af de travleste perioder af året.

Præsentationen af A.P. Møller – Mærsk med 170 deltagere var den største begivenhed i første halvår, efterfulgt af en fornyet Virksomhedsdag med 18 danske og udenlandske selskabspræsentationer.

Seminarer om Kina & Indien, Akkvisitioner og om den nye Folkebørs og ATP's kongekroner afvikles før sommer, men arrangementsporteføljen er langt fra udtømt. Til efteråret venter der en bred vifte af nye arrangementer fra de fleste udvalg.

**Resultat 2004**

Stigningen i arrangementstilbudet har gjort, at sekretariatet kun har nået at iværksætte en del af de planlagte opgraderinger af IT-løsninger og renovering af kontorfaciliteterne. En del heraf måtte vente til 2005, hvilket betyder at overskuddet foreslås overført til 2005.

I forbindelse med, at CFA uddannelsen nu er iværksat, er hensættelse til uddannelsesformål tilbageført.

**Udskiftning i sekretariatet**

I midten af 2005 måtte vi desværre sige farvel til Per Hillebrandt, der lod sig friste af et tilbud andetsteds. Bestyrelsen takker for en meget stor arbejdsindsats.

I mellemtiden er det dog lykkedes at knytte Diana Grimberg som konsulent til sekretariatet. Diana sidder i Aktieudvalget og har i første omgang fokuseret på at give den årlige Virksomhedsdag et indholds- og arrangementsmæssigt løft, men vil også påtage sig forskellige tværfaglige opgaver efter behov.

Desuden har vi udvidet staben af studentermedhjælpere og har nu bl.a. også mulighed for "in-house" programmering på og videreudvikling af sitet.

**Bestyrelsens sammensætning**

Foreningen er i den fordelagtige situation, at alle nuværende bestyrelsesmedlemmer genopstiller, hvorfor der ikke er behov for nyvalg.

En stor tak skal gå til bestyrelseskolleger, udvalgsmedlemmer, sekretariatet og foreningens mange og engagerede medlemmer, der med sin entusiasme og interesse har gjort det muligt at have et højt aktivitetsniveau af kvalitetsarrangementer. Foreningen lever dermed i høj grad op til sin vision om at arbejde hen mod at være et fagligt forum på højeste internationale niveau for professionelle inden for finans og investering.

*Bo Knudsen*

## Aktieudvalget

### *Equity Commission*

Aktieudvalgets arbejde er primært koncentreret om arrangement af virksomhedspræsentationer og andre møder af interesse for aktieinvesteringsområdet herunder kompetenceudvikling.

#### *Årets aktiviteter*

Den årlige Virksomhedsdag indeholdt 17 selskabspræsentationer og tiltrak i alt 137 deltagere. Afviklingen heraf forløb tilfredsstillende og det var en succes at lade præsentationerne lede af moderatorer med et omfattende branche- og selskabskendskab. I forhold til 2003 var deltagerantallet en smule højere, men fortsat væsentligt lavere end i perioden 1998-2002, hvor det gennemsnitlige deltagerantal var knap 200. I forbindelse med planlægningen af Virksomhedsdagen for 2005 har vi derfor udviklet konceptet en del, idet vi for første gang inviterer ikke-danske selskaber.

På seminarsiden afholdt vi i maj et arrangement om mobilmarkedet i Danmark, hvor der blev sat fokus på den konstante forandring af markedet og den hårde priskonkurrence. I oktober satte vi spot på nanoteknologien og dens stigende rolle for udviklingen af nye produkter. I juni afholdt vi et møde om de 10 nye EU lande, som behandlede de hårde økonomiske og de bløde kulturelle forskelle i forhold til resten af EU. I samarbejde med obligationsudvalget holdt vi desuden et velbesøgt (70 deltagere) seminar om ejendomsmarkedet i november. Her blev der sat fokus på rentens og demografiens betydning for den fremtidige prisudvikling på ejerboliger.

Af traditionelle selskabspræsentationer arrangerede vi i marts et møde med Carlsberg, hvor adm. direktør Jørn P. Jensen gav en gennemgang af selskabets strategiske positionering set i lyset af den internationale konsolidering af øl-industrien. Desuden havde vi planlagt en præsentation af Group 4 Falck i maj, som uheldigvis blev påvirket af en større royal begivenhed samme dag. Group 4 Falck foretrak derfor at udskyde mødet til et senere tidspunkt.

Trods det aflyste møde nåede det samlede antal gennemførte arrangementer gennem 2004 op på seks, hvilket er et flere end i 2003. Det er udvalgets ambition for 2005 at hæve aktivitetsniveauet yderligere og samtidig øge tilslutningen til Virksomhedsdagen gennem omtalte videreudvikling af konceptet.

#### *Nye udvalgsmedlemmer*

Også i 2004 oplevede Aktieudvalget en udskiftning af medlemmer. Det betød et farvel til Niklaus Sonne, som gennem mange år ydede en betydelig indsats i udvalget. Til gengæld har vi optaget tre nye medlemmer, Diana Grimberg, Lars Sander og Peter Sehested, som allerede har bidraget væsentligt til udvalgets arbejde, og har deltaget aktivt i en tiltrængt udvikling af udvalgets aktiviteter.

#### *Kompetenceudvikling*

I 2004 udsendte Aktieudvalget et spørgeskema til foreningens medlemmer med det formål at afdække hvordan udvalget bedst imødekommer behovet for kompetenceudvikling. Vi takker for besvarelsene og har taget de mange ønsker og forslag til os, som vi håber at kunne udmønte i konkrete arrangementer i løbet af 2005.

*Michael Sandfort*

## Finansfunktionen

### *Corporate Finance Commission*

Finansfunktionen har i løbet af 2004 afholdt 2 seminarer, hvor ønsket har været at invitere til diskussion omkring emner der har en relevans for dels den finansielle sektor – men særligt har relevans for virksomhedernes økonomi- og finansfunktioner.

Med udgangspunkt i Baselkomiteens nye regler for opgørelse af kapitalkrav til banker inviterede vi forskellige interessenter ind for at give deres syn på, hvilke konsekvenser de nye regelsæt vil få.

Nationalbankdirektør Jens Thomsen, gav sit syn på BIS II reglerens betydning for den finansielle stabilitet, hvor det selvfølgelig er givet at der er en væsentlig forskel på,

hvorledes små og store pengeinstitutter er gearede til at efterfølge de nye krav og adoptere det nye regelsæt. Lloyds TSB gruppens direktør, Michael Green, med ansvar for risk management fortalte om, hvorledes de krav der stilles havde været en rigtig god anledning til at gennemgå bankens procedurer omkring kreditgivning, risikovægtning og indtjening/afkastkrav.

Ligeledes kunne Angus Mac Lennan, direktør i Danske Bank bekræfte, at mange af de nye krav burde betragtes som helt naturlige i forhold til måden, hvorpå en professionel risikostyring i en stor finansiel koncern bør etableres. Ikke overraskende kunne repræsentanten for de små pengeinstitutter, Jacob Kondrup, i sit indlæg fremføre udmærkede synspunkter for at det nye regelsæt ville pålægge mindre banker ikke ubetydelige administrative byrder. Finanstilsynets direktør, Henrik Bjerre-Nielsen fortalte om regelændringernes betydning for måden hvorpå tilsynet udfører deres opgaver. Alt i alt kunne der drages den konklusion ud af indlæggene, at nok var der tale om betydelige administrative byrder, men fundamentalt var der tale om at Baselkomiteen stillede krav om en struktureret risikostyring – og dokumentering heraf, ikke kunne kritiseres.

Med en tilstrømning på godt 100 deltagere kunne vi som arrangører glæde os over at have ramt et emne, som havde manges interesse. Og de oplagte foredragsholdere gav nogle gode vinkler på emnets forskellige problemstillinger.

Samme opmærksomhed fra medlemmerne fik arrangementet – Dollarfald – hvad nu? Hvor vi i maj måned inviterede cheføkonom i Danske Bank Jørgen Birger Christensen ind for at give sit bud på om dollaren havde nået bunden. Arrangementet havde nu ikke sit udgangspunkt i et ønske om at give et bud på hvor dollaren skulle hen – men mere at drøfte hvilke krav det så markante dollarfald stiller til særligt kommercielle virksomheders risikostyring – og om det havde givet anledning til at valutapolitikker var ændret som følge af dollarens niveauskifte. Både Økonomidirektør Preben Sunke, Danish Crown og Koncernfinanschef, Jens Due Olsen efterlod et indtryk af at danske virksomheder er godt klædt på til at håndtere valutarisiko – også når det gælder større ændringer i kursen – og gav nogle gode eksempler på hvorledes en måde operationel og mere strategisk tilgang til riskohåndtering

kan tilvejebringes. Afdelingsdirektør i Danske Bank Ole Brehmholm Jørgensen rundede dagen af med en gennemgang af de produkter der kan anvendes til valutarisikoafdækning.

Med en fortsat fokus på emner der har interesse for virksomhedernes økonomi – og finansfunktioner glæder vi os til at invitere til aktuelle seminarer i 2005, hvor første emne bliver en vurdering af virksomheders risiko – og gældskapacitet i forbindelse med akquisitioner.

*Birgitte Nielsen*

## Obligationsudvalget

### *Bond Commission*

Obligationsudvalgets fokus er at sikre et udbud af foredrag, der rammer behovene hos medlemmerne. Der fokuseres på stadig flere emneområder. I takt med markedsudviklingen har udvalget i stigende grad fokuseret på kreditsiden af obligationsmarkedet samt sammenhængen mellem det traditionelle obligationsmarked og derivatmarkedet. Endelig forsøger udvalget at udbyde relevante foredrag om globale såvel som regionale økonomiske emner.

I 2004 påbegyndtes en egentlig række af foredrag, der alle var målrettet mod kvantitativ obligationsanalyse, og i løbet af året blev der afholdt 4 møder i rækken. De fleste af disse var velbesøgte og succesfulde. Emnerne spændte vidt men særligt møderne, der omhandlede ”risikostyring på obligationsporteføljen”, hvor det blev givet et indblik i Principal Komponent Analyse, samt mødet vedr. OAS og GARCH var velbesøgte.

I efteråret holdt professor David Lando et ligeledes velbesøgt foredrag i rækken, der omhandlede ”kreditspænd, swap spreads og den risikofrie rente”.

Foreningen og herunder obligationsudvalget har over årene opnået en opmærksomhed, der har fået eksterne interessenter til at henvende sig, med henblik på et samarbejde om arrangementer. I den forbindelse afholdtes i starten af 2004

et arrangement i Nationalbanken, der omhandlede risikostyringen af Nationalbankens fondsbeholdning.

For nærværende er der flere spændende arrangementer på tegnebrættet til efter sommeren, heriblandt et renteseminar om "Regimeskifte" med fortalere for divergerende rentescenarier og arrangementer der vil beskæftige sig med inverse rentekurver, med volatilitet som selvstændig aktivklasse og med obligationsbenchmarks.

I løbet af 2004 og ind i 2005 har der været en række udskiftninger i obligationsudvalget. Med henblik på at øge bredden i udvalget bød vi i juni 2004 Bjarne Astrup Jensen fra Handelshøjskolen i København, samt Johannes Rebel fra Nykredit velkommen. I januar 2005 indtrådte endvidere Kasper Ahrndt Lorenzen fra PFA Pension og Kasper Ullegaard fra Danske Capital i udvalget. Udvalget måtte i 2004 sige tak til Morten Stampe Christensen fra Danske Capital samt Søren Dal Thomsen fra AP Pension, der begge takkes for en super indsats i udvalget.

*Mogens Kristensen*

## Asset Allocation udvalget

### *Asset Allocation Commission*

Udvalgets formål er, at fungere som et fagligt forum på højeste internationale niveau for professionelle inden for Asset Allocation. Det er udvalgets mål, gennem konferencer og møder, at tilbyde DDF's medlemmer mulighed for at fastholde og videreudvikle deres faglige kompetencer, samt skabe et forum og inspirerende miljø for fagligt og socialt netværk inden for Asset Allocation.

#### *Arrangementer*

Udvalget har afholdt 3 godt besøgte møder i 2004, og således fortsat den gode start udvalget fik i 2003.

Årets første møde handlede om Asset Liability Management set i hhv. internationalt og dansk perspektiv. Seminaret tog fat på skismaet imellem ønsket om langsigtet at optimere afkastet på pensionsporteføljer versus kortsigtet

at være i stand til at opfylde solvensreglerne. Mere end 100 personer hørte på indlæg fra Kurt Winkelmann, Goldman Sachs Asset Management, og Peder Bach, Nordea Markets. Professor Peter Løchte, Århus Universitet var moderator.

I efteråret afholdtes et seminar om Asset Allocation og de nye tendenser. Det var lykkedes at få en af de absolut mest indflydelsesrige finanspersoner i verden til København, og Rex Sinquefeld, Dimensional Fund Advisors Inc. talte om performance vurdering af kapitalforvaltere og "skill versus luck" ved hjælp af tre-faktormodellen. Professor Carsten Sørensens efterfølgende indlæg så på betydningen af valg af "skilled managers" i en dynamisk asset allocation model.

Sidst på året afholdes endnu et spændende møde, denne gang med direkte fokus på danske forhold. Under overskriften "Udviklingstendenser i de danske livsforsikringskoncerner" indledte Professor Anders Grossen, Handelshøjskolen i Århus med at tegne et broget billede af den øjeblikkelige situation på det danske livs- og pensionsforsikringsmarked. Med spørgsmålet om hvorvidt de traditionelle livsforsikringsprodukter med rentegaranti og bonusret har overlevet sig selv, samt om det lavere renteniveau og råderummet i investeringspolitikken er blevet for snævert til at produktet har reel værdi som langsigtet pensionsopsparing, fik Direktør Henrik Heideby, PFA og Direktør Henrik Ramlau, Danica efterfølgende lejlighed til at give svar på tiltale. Over 100 fremmødt var vidne til en gribende og til tider meget livlig debat.

#### *Udvalgsmedlemmer*

Udvalget sagde i årets løb farvel til Christian Rolvung, Nykredit Portefølje Bank, som de næste par år opholder sig i udlandet. Udvalget takker for stort engagement og konstruktive bidrag, og håber at Christian vender tilbage til udvalgsarbejdet på et senere tidspunkt.

#### *Fremtiden*

Udvalget har planlagt 2 møder i 2005, og takker samtidig for den interesse der har været vist vore arrangementer i det forgangne år.

*Michael Albrechtslund*

## Private Banking Udvalget

### *Private Banking Commission*

Private Banking udvalgets målsætning er at medvirke til at skabe et fagligt professionelt miljø omkring formuepleje ved primært at udvikle, planlægge og tilrettelægge private banking-relaterede arrangementer.

I 2004 gennemførte vi to meget velbesøgte arrangementer – et om *Hedge Funde* og et om *God rådgivningsskik*.

Udvalget har sagt farvel til Allan Nørholm, Sydbank, der har valgt at udtræde. Vi takker Allan for hans bidrag i udvalgets opstartsfasen. Samtidig er vi glade for at kunne byde Lars Christian-Brask, Carnegie Private Banking, velkommen i udvalget. Lars kommer med en international private banking erfaring, som udvalget uden tvivl vil drage nytte af.

I 2005 har vi foreløbig planlagt et Asien-seminar om Kina og Indien, som afholdes den 1. juni. Seminaret vil fokusere på de to landes demografi, kulturarv, politiske traditioner, investeringstemaer og ikke mindst praktiske erfaringer med at gøre forretninger i de to lande. Det er vores håb, at arrangementet vil tilføre ny og spændende viden om Asien og derfor have manges interesse.

Vi forventer herudover at holde et til to arrangementer i 2. halvår 2005.

Vi takker for interessen for vores arrangementer i 2004 – og ser frem til at møde lige så mange medlemmer og gæster til vores arrangementer i 2005.

*Jørgen Madsen*

## Etikudvalget

### *Ethics Commission*

Udvalget afsluttede sidst på sommeren det omfattende arbejde med den nye opdaterede udgave af "Ethiske regler for Finansanalytikere" med tilhørende procedure for sagsbehandling. Der er gjort et stort stykke arbejde blandt udvalgets medlemmer for at levere et produkt, der lever op til såvel foreningens målsætning som medlemmernes behov for retningslinier. Regelsættet blev udsendt til medlemmerne den 1. oktober 2004.

Efter at arbejdet med regelsættet var færdiggjort valgte Ole Jakobsen at udtræde. Ole var med til at initiere arbejdet og udvalget havde glæde af hans dybe kendskab til DDF og CFA Institute. Efterfølgende er Bjørn Wegener indtrådt i udvalget.

Udvalget har efterfølgende blandt andet beskæftiget sig med problematikker omkring sagsbehandling og med CFA Institute's udkast til "Asset Manager Code of Professional Conduct" fra november samt CFA Institute's udsendelse i december af "Best Practice Guidelines Governing Analyst/Corporate Issuer Relations", som begge har betydning for de etiske regelsæt.

Udvalget har ikke gennemført arrangementer i 2004, men håber at gennemføre et arrangement i 2005.

Udvalgets arbejde vil i 2005 være centreret omkring nye etiske tiltag i såvel CFA Institute som andre regi og udvalget ønsker såvel at fastholde en høj kompetence på området, som at favne og diskutere nye tendenser.

*Niels Markvorsen*

## Regnskabsudvalget

### Accounting Commission

Regnskabsudvalgets virksomhed har i 2004 været præget af arbejdet med den nye Nøgletalsvejledning "Anbefalinger og Nøgletal 2005", som er udsendt i samarbejde med Norske Finansanalytikeres Forening. Vejledningen blev sendt i høring først på sommeren, og redaktionen modtog en række gode svar, som er indgået i det videre arbejde. Ikke mindst det grundige svar fra FSR's regnskabstekniske udvalg og den efterfølgende dialog med udvalgets repræsentanter har redaktionen haft megen glæde af.

Den forrige vejledning blev udgivet i 1997, og de foretagne ændringer afspejler således den betydelige udvikling, der er sket indenfor både regnskabsaflæggelse og aktieanalyse. Den nye regnskabsaflæggelse efter IFRS er så vidt muligt søgt indarbejdet, og som ledetråd i vejledningen benyttes nu de mere driftsorienterede begreber "Investeret kapital" og "Enterprise Value" frem for "Bogført værdi" og "Markedsværdi".

Vi er glade for den positive modtagelse, som vejledningen har fået, og vil gerne benytte denne lejlighed til at takke alle, som har ydet et bidrag i forbindelse med udarbejdelsen.

I løbet af efteråret har udvalget også arbejdet med 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, telefon- og webkonferencer, løbende kontakt med ledelsen og i stadig mere raffineret form information via internettet.

Den bedste informationshelhed skabes af en række gode detaljer, og igen i 2004 var der mange selskaber, som blev fremhævet for punkter i deres informationspraksis, som kan tjene til inspiration for andre. Rederiet TORM har i årsrapporten skrevet et særdeles interessant afsnit om de strukturelle trends inden for TORM's segmenter i shippingmarkedet.

Sanistål blev fremhævet for beregningen af "stålpriseffekten", hvor selskabet forsøger at udskille effekten af volatile stålpriser på periodens resultat. Med et Stakeholder regnskab, hvor relationerne til selskabets stakeholdere beskrives, viser Sanistål, at forsøg med nye supplerende rapporter ikke er forbeholdt de største børsnoterede selskaber.

Tro mod traditionerne blev informationsprisen uddelt under foreningens nytårsmiddag. Årets vinder blev GN Store Nord. Selskabets informationsniveau er højt og lever klart op til de overordnede kriterier. Hjemmesiden er af høj kvalitet, her kan downloades overheads fra præsentationer, regnskaber og anden relevant investorinformation. Detaljeret segmentinformation finder man både i kvartalsrapporter og årsrapport, og sidstnævntes afsnit om driftsudfordringer og risikofaktorer, incitamentsaf lønning, pensionsforpligtelser og skatteforhold er af høj kvalitet.

Ud over det spændende arbejde med Nøgletalsvejledning og informationsprisen har regnskabsudvalget også i 2004 deltaget i Regnskabsrådet under Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som foreningens repræsentant, ligesom udvalget var indbudt af EFRAG som deltager i et Advisory Board om "Performance reporting".

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 2004.

*Jens Houe Thomsen*

## Performancemåling og risikostyring

### *Performance Measurement and Risk Management*

Udvælgelse og indstilling af årets vinder af informationsprisen, for kapitalforvaltning udgør en 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 tidshorisont, 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 2004 uddelt til BG Invest. Arrangementet blev ledsaget af et debatmøde om risikomål, styring og præsentation. Informationsprisen har hermed været uddelt fem gange:

ATP (2000), Industriens Pension (2001), Carnegie WorldWide, Danske Invest (2002) og Danske Invest (2003).

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 bedre GIPS standard. Udvalget har bidraget med hørings svar på den reviderede GIPS og har hen over efteråret og vinteren holdt medlemmerne ajour med dette arbejde, herunder publiceringen af den reviderede GIPS, der træder i kraft 1. januar 2006.

Udvalget har set i lyset af den positive udvikling på området for performancemålingsstandarder valgt at udbrede sit arbejdsområde til at dække performancemåling i bred forstand over risikomåling til risikostyring. Der er foretaget en styrkelse af udvalget med 4 nye kræfter, men udvalget har samtidig måtte sige farvel til 2 medlemmer: Frank Thinggaard, Aalborg Universitet og Morten Balling, Handelshøjskolen i Århus. Morten Balling har været formand for udvalget gennem en årrække og der skal lyde en stor tak for hans mange årrige virke for udvalget og foreningen.

Udvalget består et bedømmelsesudvalg og et fagligt udvalg. Bedømmelsesudvalget består af Claus Parum, Handelshøjskolen i København og Michael Christensen, Handelshøjskolen i Århus. Det faglige udvalg består af Peter Luntang Christensen, PFA Pension, der fungerer som formand, medlem af European Investment Performance Committee (EIPC) og Investment Performance Council Advertising Subcommittee (IPCAS) - Jan Ole Hansen, Industriens Pension - Niels-Ulrik Moustén, Danske Capital, der er udvalgets bestyrelsesrepræsentant - Leif Hasager, Bank/Pension - Niels B. Thuesen, Bankinvest - Michael Christensen, Handelshøjskolen i Århus (indtrådt februar 2005) - Søren Agergaard Andersen, DIP (indtrådt april 2005) - Keld Asnæs, SimCorp (indtrådt april 2005) og Ulla Riis Agesen, Kirstein Finansrådgivning (indtrådt april 2005).

*Peter Luntang Christensen*

**BESTYRELSEN / Board**

Bo A. Knudsen  
Lars Hylling Axelsson  
Christian Høm  
Per Hillebrandt Jensen  
Søren Thorup Sørensen  
Henning Skov Jensen  
Mogens Sahlholdt Kristensen

FIRMA / Company  
Carnegie Asset Management  
Nielsen og Axelsson  
Alfred Berg Kapitalforvaltning  
Den Danske Finansanalytikerforening  
KPMG  
ATP  
Sydbank Markets

ANSVARSSOMRÅDER / Responsibility  
*formand / Chairman*  
*finansfunktionen/Corporate Finance Comm.*  
*asset allocation/ Asset Allocation*  
*regnskabsudvalg / Accounting Comm.*  
*kasserer/treasurer*  
*aktieudvalg/ Equity Commission*  
*obligationsudvalget/ Bond Commission*

**AKTIEUDVALG / Equity Commission**

Michael Sandfort  
Henning Skov Jensen  
Claus Parum  
Thomas Bolvig  
Diana Grimberg  
Jesper Ilsøe  
Lars Sander  
Peter Sehested  
Rene Ebbesen  
Niklaus Sonne

Danske Equities  
ATP  
Institut for Finansiering, CBS  
Nykredit Portefølje Bank  
  
Gudme Raaschou  
Danske Capital  
LD  
Danske Capital  
VinInvest

*indtrådt april 2003 - formand/chairman*  
*bestyrelsesrepræsentant*  
  
*indtrådt september 2004*  
  
*indtrådt september 2004*  
*indtrådt september 2004*  
*udtrådt primo 2004*  
*udtrådt medio 2004*

**Udvalg: FINANSFUNKTIONEN / Corporate Finance Commission**

Birgitte Nielsen  
Morten Davidsen  
Jens Peter Hoeck  
Jesper Morgils  
Jan Terkelsen  
Søren Thorup Sørensen  
Lars Hylling Axelsson  
Erling Nilsson  
Thomas Overvad

Nielsen og Axelsson  
Danske Bank  
Deloitte, Capital Markets  
Superfos  
BG Bank  
KPMG  
Nielsen og Axelsson  
TDC Totalløsninger  
VKR-Holding

*formand*  
  
  
  
  
*bestyrelsesrepræsentant*  
*bestyrelsesrepræsentant*

**OBLIGATIONSUDVALG / Bond Commission**

Mogens S. Kristensen  
Klaus Dalsgaard  
Bjarne Astrup Jensen  
Johannes Rebel  
Erling Skorstad  
Jakob Winthereik  
Søren Dal Thomsen  
Morten Stampe Christensen

Sydbank  
Nordea Markets  
Institut for Finansiering  
Nykredit Markets  
Nykredit Portefølje  
BRFkredit  
AP Pension  
Danske Capital

*formand/chairman*  
  
*indtrådt juni 2004*  
*indtrådt juni 2004*  
  
*udtrådt oktober 2004*  
*udtrådt marts 2004*

**Udvalg: ASSET ALLOCATION / *Asset Allocation Commission***

Michael Albrechtslund	Sparinvest	<i>formand/ Chairman</i>
Henning Lind-Grønbæk	Sparinvest SA, Luxembourg	
Christian Rolvung	Nykredit Portefølje Bank	<i>i bero p.g.a. udlandsophold marts 2005-2006</i>
Carsten Sørensen	CBS, Institut for Finansiering	
Niels Elmo Jensen	Lægernes Pensionskasse	
Bjarne Thorup	BankInvest	
Christian Høm	Alfred Berg Kapitalforvaltning	<i>bestyrelsesrepræsentant</i>

**Udvalg: PRIVATE BANKING / *Private Banking Commission***

Jørgen Madsen	SEB Private Banking	<i>formand/ Chairman</i>
Lars Bo Bertram	Nykredit Bank	
Lars-Christian Brask	Carnegie Bank	<i>indtrådt marts 2005</i>
Anders Oldau Gjelstrup	Deloitte	
Carl Jensen	Prime Management	
Jens Lauritzen	Jyske Bank Private Banking	
Allan Nørholm	Sydbank	<i>udtrådt oktober 2004</i>

**ETIKUDVALG / *Ethics Commission***

Niels Markvorsen	ATP	<i>formand/chairman, bestyrelsesrep. DSIP</i>
Per Hillebrandt Jensen	Handelsbanken	<i>bestyrelsesrepræsentant DDF</i>
Helle Lauritsen	Danske Invest Administration	
Lars Schjødt	Proviso Fondsmæglerselskab	
Bjørn Wegener	Nordea Investment Management	
Ole Jacobsen		<i>udtrådt primo 2005</i>
Michael Landberg	Danske Markets	<i>udtrådt maj 2005</i>

**REGNSKABSUDVALG / *Accounting Commission***

Jens Houe Thomsen	BI Asset Management	<i>formand/chairman</i>
Michael West Hybholt	Danske Bank, Equity & Research	
Per Hillebrandt Jensen	Handelsbanken	<i>bestyrelsesrepræsentant</i>
Christian Sanderhage	Deloitte	
Torben Agerup	Løndmodtagernes Dyrtidsfond	
Don Togo Jensen	Danisco	

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

Peter Luntang Christensen	Danske Capital	<i>formand, medlem EIPC</i>
Jan-Ole Hansen	Industriens Pension	
Leif Hasager	Bankpension	
Niels-Ulrik Mousten	Danske Capital	<i>DSIP-bestyrelsesrepræsentant</i>
Niels B. Thuesen	BankInvest	
Søren Agergaard Andersen	DIP	<i>indtrådt april 2005</i>
Keld Asnæs	SimCorp	<i>indtrådt april 2005</i>
Ulla Riis Agesen	Kirstein Finansrådgivning	<i>indtrådt april 2005</i>

**BEDØMMELSESDVALGET, Informationspris for Kapitalforvaltning**

Michael Christensen	Handelshøjskolen i Århus	<i>indrådt marts 2005</i>
Claus Parum	Handelshøjskolen i København	<i>indrådt marts 2004</i>
Morten Balling	Handelshøjskolen i Århus	<i>udtrådt marts 2005</i>
Frank Thinggaard	Handelshøjskolen i Århus	<i>udtrådt januar 2005</i>
Jørgen Leschly	Willis I/S	<i>udtrådt marts 2004</i>

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

Marietta Bonnet	sekretariatschef	<i>secretary general</i>
Nikolai Selch	assistent	<i>assistant secretary (mar. 2003-)</i>
Sidsel Nørgaard	assistent	<i>assistant secretary (august 2004-)</i>
Peter Ulrik Rasmussen	assistent, webmaster	<i>webmaster &amp; ass. Secretary (august 2004-)</i>
Susanne Munck	bogholder, Visma/BOGA	<i>bogføring</i>
Morten Olsen	kasserer, KPMG	<i>treasurer</i>
Per Hillebrandt Jensen	faglig chef	<i>professional issues – fratrådt juli 2004</i>
Mette Hansen	assistent	<i>assistant secretary (sept. 2002-feb. 2005)</i>
Louise Hoff-Clausen	assistent	<i>assistant secretary (april-august 2004)</i>

**REVISOR: / Auditor (DDF & DSIP)**

Lone Møller Olsen	Deloitte	<i>revisor / auditor</i>
-------------------	----------	--------------------------

<b>2004</b>	Dato - emne - deltagerantal - talere	<i>Date - topic – number of participants - speakers</i>
15. januar 109 deltagere	<b>Nytårsmiddag 2004</b> Foredrag ved Professor Ole Thyssen, Institut fir Ledelse, Politik og Filosofi, Handelshøjskolen i København, adm. direktør Hans Skov Christensen, Danske Industri, Koncernchef Eric Rylberg, ISS, adm. direktør Alf Duch-Pedersen, Danisco Uddeling af Informationsprisen 2003. Pristale ved formanden for DDF's Regnskabsudvalg, Jens Houe Thomsen.	<b>New Year's Dinner 2004</b>
22. januar 55 deltagere	<b>Finansiel styring af Danmarks Nationalbank</b> Foredrag ved kontorchef Ib Hansen, Danmarks Nationalbank.	<b>Financial Risk Management of The Danish Central Bank</b>
24. februar 85 deltagere	<b>Kvantmøde 1: Risikostyring på obligationer</b> Foredrag ved afdelingsleder Steen Thinggaard, Sydbank Markets	<b>Quant Meeting 1: Risk Management for Bonds</b>
2. marts 104 deltagere	<b>Basel II</b> Foredrag ved nationalbankdirektør Jens Thomsen, Danmarks Nationalbank; Michael Green, Director of Group Risk Management, Lloyds TSBGroup; Angus Mac Lennan, Associate Member of the Executive Committee, Danske Bank; direktør Jan Kondrup, Lokale Pengeinstitutter og direktør Henrik Bjerre-Nielsen. Ordstyrer og mediator: Jens Peter Hoeck, Deloitte & Touche.	<b>Basel II</b>
10. marts 40 deltagere	<b>Carlsberg</b> Præsentation ved adm. direktør Jørn P. Jensen, Carlsberg.	<b>Carlsberg</b>
18. marts 200 deltagere	<b>Hedgefonde</b> Foredrag ved direktør Søren Plesner, CFA, Basispoint, Niels Roth, forhenværende formand for Børsmæglerforeningen, statsautoriseret revisor Anders O. Gjelstrup, Deloitte, Skattekonsulent Erik Banner-Voigt, Deloitte, Erik Eidolf, Managing Partner, Harcourt Investment Consulting, Richard Fischerström, Associate Director, Alternative Investments, UBS O'Connor og Viveka Ekberg, Associate Director, Sales & Client Relations, Brummer & Partners. Moderator: forskningsprofessor Bjarne Astrup Jensen.	<b>Hedge Funds</b>
20. april 96 deltagere	<b>Kvantmøde II: OAS – Option Adjusted Spread</b> Foredrag ved chefanalytiker Jesper Lund, Nykredit Bank, Quantitative Research.	<b>Quant Meeting 2: Option Adjusted Spread</b>
11. maj 121 deltagere	<b>Asset Liability Management</b> Foredrag ved Peter Løchte Jørgensen, Ph.D., Professor ved Aarhus Universitet, Kurt Winkelmann, Ph.D., Goldman Sachs Asset Management, New York, Peder Bach, Nordea Markets, Institutional Solutions. Moderator: Peter Løchte Jørgensen	<b>Asset Liability Management</b>

12. maj 33 deltagere	<b>Mobilmarkedet i Danmark</b> Foredrag ved teleanalytiker John Strand, Strand Consult, adm. Direktør Mads Middelboe, TDC Mobil, Jan Edvard Thygesen, Executive Vice President, Telenor, Shlomo Liran, CEO, HI3G og Teddy S. Pedersen, CEO, CBB Mobil.	<b>The Danish Mobile Market</b>
18. maj 62 deltagere	<b>Dollarfald – hvad nu?</b> Foredrag ved cheføkonom Jørgen Birger Christensen, Danske Bank, analysechef Flemming Madsen, Enskilda Securities, koncernøkonomidirektør Preben Sunke, Danish Crown, Jens Due Olsen, Executive Vice President & CFO, GN Store Nord og afdelingsdirektør Ole Bremholm Jørgensen, Danske Bank.	<b>Currency Risk &amp; Hedging</b>
25. maj 60 deltagere	<b>God rådgivningsskik</b> Foredrag ved kontorchef Annette Bjaaland Andersen, Finanstilsynet, afdelingschef Søren Gade, Børsmæglerforeningen og Nina Dietz Legind, adjunkt, Ph.D., Juridisk Institut, Syddansk Universitet.	<b>Professional Conduct for Investment Advisors</b>
27. maj 134 deltagere	<b>DDF's Virksomhedsdag 2004 – 16 præsentationer</b> <i>Ambu:</i> Adm. direktør Kurt Erik Birk. <i>Schouw &amp; Co.:</i> Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen. <i>H+H International:</i> Adm. direktør Jørgen Ajslev. <i>Foras:</i> Adm. direktør Mogens Jørgensen. <i>GN Store Nord:</i> Jens Due Olsen, CFO. <i>EAC:</i> Mark A. Wilson, CEO, Niels Henrik Jensen, EVP og Iqbal Jumabhoy, EVP, Group CFO. <i>Satair:</i> Adm. direktør John Stær. <i>DLH:</i> Adm. direktør Jørgen Møller-Rasmussen. <i>NeuroSearch:</i> Økonomidirektør Flemming Petersen. <i>Bryggerigruppen:</i> Adm. direktør Poul Møller og økonomidirektør Ulrik Sørensen. <i>DSV:</i> Koncerndirektør Kurt Larsen. <i>Sanistål:</i> Adm. direktør Christian B. Lund. <i>Bavarian Nordic:</i> Adm. direktør Peter Wulf. <i>Harboes Bryggeri:</i> Adm. direktør Bernhard Griese og økonomidirektør Ruth Schade. <i>D/S Torm:</i> Klaus Nyborg, CFO og Søren Mølbak, IR. <i>Kompan:</i> Adm. direktør Carl Henrik Jeppesen og finansdirektør Henning Andersen.	<b>DDF's Company Forum 2004</b>
3. juni 71 deltagere	<b>Risikomål, styring og præsentation</b> Foredrag ved ass. professor Michael Christensen, Ph.D., Handelshøjskolen i Århus, David Burnside, Financial Risk Management (FRM), vicedirektør Henrik Franck, JØP, professor Frank Thinggard, Financial Accounting, Aalborg Universitet.	<b>Measuring, managing and presenting Risk</b>
8. juni 74 deltagere	<b>Kvantmøde 3: GARCH</b> Foredrag ved afdelingsdirektør Peer Roer Pedersen, Jysk Bank.	<b>Quant meeting 3: GARCH</b>
15. juni 20 deltagere	<b>De 10 nye EU-lande</b> Foredrag ved Lars Christensen, senior analyst, Danske Bank og Steffen Gram, programvært på Horisont, Danmarks Radio.	<b>The 10 new EU-countries</b>
5. oktober 57 deltagere	<b>Nye regnskabsstandarder og ny Nøgletalsvejledning</b> Foredrag ved statsautoriseret revisor Stig Enevoldsen, Deloitte, statsautoriseret revisor Søren Thorup Sørensen, KPMG, Per Hillebrandt Jensen, Handelsbanken og Jens Houe Thomsen, BankInvest.	<b>New accounting standards and new Recommendations &amp; Financial Ratios</b>

19. oktober 143 deltagere	<b>Strategisk Asset Allocation</b> Foredrag ved Rex Sinquefeld, Co-Chairman, Dimensional og professor Carsten Sørensen, Institut for Finansiering, CBS.	<b>Strategic Asset Allocation</b>
27. oktober 30 deltagere	<b>Nanoteknologiseminar</b> Foredrag ved koncerndirektør Søren Isaksen, NKT Holding A/S; forskningsprofessor Thomas Bjørnholm, leder af Nano-Science Center ved Københavns Universitet; Ejner Bech Jensen, Vice President, Molecular Biotechnology, R&D, Novozymes A/S; Flemming Besenbacher, Dr. Scient, professor ved Institut for Fysik og Astronomi og leder af Interdisciplinært Nanoscience Center (iNANO) ved Aarhus Universitet; Kristian Stubkjær, forskningsdekan og professor ved DTU, sekretariatet for Forskning og Innovation.	<b>Seminar on Nano-Technology</b>
9. november 92 deltagere	<b>Kvantmøde 6: Kreditspænd, swap spreads &amp; ”den risikofri rente”</b> Foredrag ved professor, Ph.D., David Lando, Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København.	<b>Quant 6: Credit Spread, Swap Spreads &amp; ”the Risk-free Interest”</b>
11. november	<b>CFA Graduation Ceremony &amp; Informationsmøde</b> Præsentation af Torsten B. Kjær, SEB, medlem af DDF/DSIP’s uddannelsesudvalg, docent Johannes Mouritsen, studieleder for CFA-kurserne, Søren Bertelsen, CFA, BankInvest.	<b>CFA Graduation Ceremony &amp; Info meeting</b>
17. november 143 deltagere og adm. direktør	<b>Forsikringsprodukter og investeringsstrategier</b> Foredrag ved professor Anders Grosen, Handelshøjskolen i Århus, adm. direktør Henrik Heideby, PFA Pension og adm. direktør Henrik Ramlau-Hansen, Danica Pension.	<b>Pension Products and Investment Strategies</b>
25. november 70 deltagere	<b>Vil renten og pensionisterne knække ejendomsmarkedet?</b> Foredrag ved projektleder Charlotte Rassing, Institut for Konjunkturanalyse (IFKA), cheføkonom Thomas Torp, Dansk Ejendomsmæglerforening, cheføkonom Jens Christian Nielsen, BRFKredit.	<b>Will Interest Rates and Retirement Break the Real Estate Market Trend?</b>
2. december 15 deltagere	<b>Nobelprisen og troværdighed i økonomisk politik</b> Foredrag ved vicedirektør Anders Møller Christensen, Danmarks Nationalbank og vismand professor Jan Rose Skaksen, Handelshøjskolen i København.	<b>The Nobel prize &amp; Credibility in Economic Politics</b>

2005 til dato Dato - emne - deltagerantal - talere

Date - topic – number of participants - speakers

18. januar 128 deltagere	<b>DDF's Nytårsmiddag - China in the Global Economy</b> Foredrag ved Jun Ma, Ph.D., Chief Economist for Greater China, Deutsche Bank, cheføkonom Carsten Valgreen, Danske Bank og adm. direktør Jørn Kildegaard, GN Store Nord	<b>DDF's New Year Dinner - China in the Global Economy</b>
2. marts 109 deltagere	<b>Kvantmøde 1: Kreditderivater</b> Foredrag ved Jens Lund, senioranalytiker i product developemnt, Nordea Markets.	<b>Quant 1: Credit Derivates</b>
27. april 170 deltagere	<b>Besøg hos A.P. Møller – Mærsk A/S</b> Foredrag ved hr. Jess Søderberg, hr. Søren Skou, hr. Vagn Lehd Møller, hr. Thomas Thune Andersen og hr. Eivind Kolding, CFO.	<b>Visit with A.P. Møller - Mærsk</b>
4. maj 102 deltagere	<b>Behavioural Finance – fra teori til praksis</b> Foredrag ved Dr. Daniel Read, Durham Business School, James Montier, strateg, Dresdner Kleinworth Wasserstein og Lawrence Speidell, Executive Vice President, Laffer Associates.	<b>Behavioural Finance – theory and practice</b>
26. maj 183 deltagere	<b>DDF's Virksomhedsdag 2005</b> ØK: Mark Wilson, President & CEO, Iqbal Jumabhoy, Executive Vice President & Group CFO og Niels Henrik Nielsen, Executive Vice President. <i>Ericsson</i> : Gary Pinkham, Vice President Investor Relations. <i>FLSmidth &amp; Co.</i> : Poul Erik Tofte, CFO. <i>GN Store Nord</i> : Jens Due Olsen, CFO. <i>DSV</i> : adm. direktør Kurt Larsen. <i>D/S Torm</i> : Klaus Nyborg, CFO. <i>Vilh. Vilhelmsen</i> : Sjur Galtung, CFO. <i>Finnair</i> : Lasse Heinonen, Senior Vice President and CFO. <i>ALK-Abelló</i> : Jens Bager, CEO. <i>H. Lundbeck</i> : Hans Henrik Munch-Jensen, CFO. <i>Medivir</i> : Disa Böttiger, Director in the Developement Department, Rein Piir, CFO. <i>Coloplast</i> : Jens Steen Larsen, Director, Corporate Communications & IR. <i>Parken</i> : adm. direktør Jørgen Glistrup. <i>Steen &amp; Strøm</i> : Bjørn Tjaum, CFO. <i>Stockmann</i> : Pekka Vähähyyppä, CFO. <i>Danske Bank</i> : underdirektør Carsten Høgh.	<b>DDF's Company Forum 2005</b>

I 2004 udsendtes 13 udgaver af foreningens Newsletter (2003: 11), de fleste pr. e-mail via hjemmesiden, samt et større antal DDF-nyheds-e-mails og seminarinvitationer. Den 29. januar 2004 udsendtes folderen "Finansanalytikerforeningens Informationspris 2003-2004" med en historisk orientering, uddrag af pristalen samt kriterier for Informationsprisen 2004 til medlemmerne og de børsnoterede selskaber.

Den 1. oktober udsendtes de nye "Ethiske regler for finansanalytikere".

Den 17. december udsendtes en ny nøgletalsvejledning udarbejdet i en dansk og en engelsk udgave: "Anbefalinger & Nøgletal 2005" samt "Recommendations & Financial Ratios 2005" gratis til alle medlemmer, høringsorganer og de børsnoterede selskaber. Der er således i 2004 solgt 166 (2003: 345) eksemplarer af "Anbefalinger & Nøgletal 1997" og uddelt 205 (2003: 131) gratis til nye medlemmer. Af "Anbefalinger & Nøgletals 2005" er der solgt 280 danske og 1034 engelske eksemplarer, der er endvidere udsendt 1334 gratis eksemplarer til medlemmerne, 181 (heraf 3 engelske) til de børsnoterede selskaber og i alt 81 eksemplarer er foræret til uddannelsesinstitutioner, høringsinstitutioner, forfatterne m.fl.

## INFORMATIONSPRISER

## Information Awards 2004

**DDF's Informationspris til den bedste information af et børsnoterede selskab** (*Award for the Best Listed Company Information for 2004*) gik til GN Store Nord og blev overrakt af formanden for DDF's Regnskabsudvalg, Jens Houe Thomsen ved Nytårsmiddagen den 18. januar 2005.

**DDF's Informationspris for Kapitalforvaltning** (*Award for the Best Asset Management Information*) uddeltes for femte gang den 3. juni 2004 til den kapitalforvalter i Danmark, som havde præsteret den bedste information. Prisen gik til BG Invest og blev overrakt af lektor Claus Parum fra DDF's udvalg for Performancemålingsstandarder.

## MEDLEMSTAL

## Membership Figures

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	til dato
Betalende Medlemmer ultimo perioden ( <i>Paying members end of period</i> )	548	576	640	769	886	985	1083	1115	1171	1243	1235	1309	1336	
Nye medlemmer optaget i året: ( <i>New members accepted</i> )		89	150	190	175	179	206	162	186	150	128	192	78	
Medlemmer udmeldt i perioden: ( <i>Members retired</i> )		68	78	75	85	77	90	106	131	98	128	114	79	
Kontingent pr. medlem kr. ( <i>Subscription fee DKK</i> )	1.000	1.000	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 27. april 2005

**Bestyrelsen:**

*Bo A. Knudsen*  
formand

*Christian Høm*

*Henning Skov Jensen*

*Per Hillebrandt Jensen*

*Mogens S. Kristensen*

*Lars Hylling Axelsson*

*Søren Thorup Sørensen*

## REVISIONSPÅTEGNING

## Auditor's Report

Vi har revideret årsrapporten for Den Danske Finansanalytikerforening for regnskabsåret 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven.

Selskabets 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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

København, den 18. maj 2005

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Lone Møller Olsen, 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 faktureringsstidspunktet.

#### **Finansielle indtægter og omkostninger**

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renteindtægter og -omkostninger, 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 anskaffessum under 125.000 kr. pr. enhed udgiftsføres i anskaffelsesåret.

#### **Tilgodehavender**

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

#### **Værdipapirer**

Børsnoterede værdipapirer værdiansættes til balancedagens kurs.

Note	Budget	Real.	Budget	Real	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>	
	tkr.	kr.	tkr.	tkr.	
<b>INDTÆGTER</b>					
1	Kontingenter	1.250	1.227.250	1.205	1.166
2	Indtægter fra medlemsmøder, seminarer m.v.	800	966.675	950	1.019
	Salg af publikationer m.v.	250	112.729	100	65
3	Finansielle indtægter (netto)	<u>100</u>	<u>89.145</u>	<u>185</u>	<u>99</u>
	<b>INDTÆGTER I ALT</b>	<b>2.400</b>	<b>2.395.799</b>	<b>2.440</b>	<b>2.349</b>
<b>OMKOSTNINGER</b>					
4	Administrationsomkostninger	1.500	1.279.846	1.475	1.177
2	Medlemsmøder, seminarer m.v.: honorarer, udlæg, ophold, materialer samt Informationspris	700	650.811	850	649
	Udsendelse til medlemmer	110	108.428	115	112
8	Tilbageførsel af hensættelse	-	(200.000)	(200)	-
	Omkostninger vedr. anbefalinger & Nøgletal 2005	-	142.807	80	-
	Omkostninger til uddannelse/tilskud til DSIP	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<b>OMKOSTNINGER I ALT</b>	<b>2.310</b>	<b>1.981.892</b>	<b>2.320</b>	<b>1.938</b>
	Resultat før skat	90	413.907	120	411
	Skat af årets resultat	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b><u>90</u></b>	<b><u>413.907</u></b>	<b><u>120</u></b>	<b><u>411</u></b>

Årets overskud foreslås overført til foreningens egenkapital.

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	kr.	tkr.
<b>AKTIVER</b>		
ANLÆGSAKTIVER		
5 Materielle anlægsaktiver: Kontorinventar m.v.	<u>0</u>	<u>0</u>
ANLÆGSAKTIVER I ALT	0	0
OMSÆTNINGSAKTIVER		
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	187.141	283
Andre tilgodehavender	227.188	217
6 Værdipapirer	4.038.246	3.922
Likvide beholdninger	<u>432.528</u>	<u>507</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT	4.885.103	4.929
AKTIVER I ALT	<u>4.885.103</u>	<u>4.929</u>
<b>PASSIVER</b>		
7 EGENKAPITAL	3.718.840	3.305
8 ANDRE HENSATTE FORPLIGTELSE	0	200
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTIGELSER		
Leverandører af varer og tjenesteydelser	196.115	104
Mellemregning DSIP	863.542	1.074
Anden gæld	106.606	174
Periodeafgrænsningsposter	<u>0</u>	<u>72</u>
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTIGELSER	1.166.263	1.424
PASSIVER I ALT	<u>4.885.103</u>	<u>4.929</u>

Sikkerhedsstillelser: Ingen. Eventualforpligtelser: Note 9.

## NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

### Note 1. KONTINGENTER, 1.227.250 kr.

Kontingenter	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<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.	stk.	stk.
- helårs à 1.000 kr.	1.148	1.106	1.150	1.069	1.025	991	920	790	695	580	551	514
- DDF&DSIP à 1.000 kr.	107	82	52	36	28	-	-	-	-	-	-	-
- DDF&DSIP à 500 kr.	5	17	21	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- halvårs à 500 kr.	49	30	20	66	62	87	54	86	66	54	20	35
- Mailing à 250 kr.	<u>0</u>	<u>0</u>	<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>1.309</b>	<b>1.235</b>	<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.	1.227	1.166	1.190	1.138	1.084	1.036	948	836	730	609	562	532

**Note 2. RESULTAT AF MEDLEMSMØDER, SEMINARER M.V., 315.864 kr.**

Der er i 2004 afholdt 23 medlemsmøder, seminarer m.v. (2003: 19), heraf 3 gratis medlemsmøder, til dels med gæstebetaling (2003: 7) og 14 seminarer (2003: 12 seminarer m.v.). Hertil kommer 1 seminar i samarbejde med andre institutioner og 1 gratis CFA-seminar.

	Budget <u>2005</u> tkr.	2004 <u>I alt</u> kr.	Budget <u>2004</u> tkr.	2003 <u>I alt</u> tkr.
Indtægter fra medlemsmøder, seminarer m.v.	<u>800</u>	<u>966.675</u>	<u>950</u>	<u>1.019</u>
Honorarer og rejseudlæg	(130)	(159.163)	(190)	(152)
Ophold, lokaler, PR m.v.	(690)	(683.648)	(850)	(746)
Refunderet fra sponsorer	<u>120</u>	<u>192.000</u>	<u>190</u>	<u>249</u>
Omkostninger i alt	(700)	(650.811)	(850)	(649)
Resultat	<b>100</b>	<b>315.864</b>	<b>100</b>	<b>(370)</b>

Andel af administrationsomkostninger i forbindelse med afholdelse af medlemsmøder, seminarer m.v. andrager skønsmæssigt 702 tkr. (2003: 700 tkr.) og er bogført under administrationsomkostninger.

**Note 3. FINANSIELLE INDTÆGTER NETTO, 89.145 kr.**

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Renteindtægter , netto	213.402	198
Kursgevinst/-tab på værdipapirer	(119.839)	(91)
Bankgebyrer	<u>(4.418)</u>	<u>(8)</u>
	<b>89.145</b>	<b>99</b>

**Note 4. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER, 1.279.846 kr.**

specificeres således:	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Lønninger, inkl. sociale ydelser	769.176	667
Andel af lønomkostninger debiteret DSIP	-80.074	-77
Bogføringsmæssig assistance og revision	206.240	265
Husleje	135.720	114
Udgifter til hjemmeside m.v.	18.494	26
Andre EDB-udgifter	<u>65.481</u>	<u>38</u>
Småaktiver	41.306	13
Omkostninger gl. nøgletalsvejledning	12.512	16
Øvrige administrationsomkostninger	<u>110.991</u>	<u>115</u>
	<b>1.279.846</b>	<b>1.177</b>

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

I honorar og rejseudlæg under resultat af medlemsmøder indgår 15 tkr. vedrørende lønninger.

**Note 5. KONTORINVENTAR M.V., 0 kr.**

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Anskaffelsessum	24.154	tkr. 24
Akkumulerede af- og nedskrivninger	<u>(24.154)</u>	<u>(24)</u>
Bogført værdi ultimo	<b>0</b>	<b>0</b>

**Note 6. VÆRDIPAPIRER, 4.038.246 kr.**

<u>Navn</u>	<u>Nominel beholdning</u>	<u>Kurs pr. 31.12.04</u>	<u>Kursværdi 31.12.04</u>	<u>Kursværdi 2003</u>
4 % Dansk Statslån S. 2004				tkr. 251
7 % Dansk Statsgæld S. 2007	430.948	111,53	480.658	0
5 % Dansk Statslån S. 2005	1.329.000	101,60	1.350.251	1.377
8 % Dansk Statslån S. 2006	<u>2.072.306</u>	106,52	<u>2.207.337</u>	<u>2.294</u>
	<b>3.832.254</b>		<b>4.038.246</b>	<b>3.922</b>

**Note 7. EGENKAPITAL, 3.718.840 kr.**

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Egenkapital primo		tkr.
Overført af årets resultat	3.304.933	2.894
	<u>413.907</u>	<u>411</u>
Egenkapital ultimo	<b>3.718.840</b>	<b>3.305</b>

**Note 8. ANDRE HENSATTE FORPLIGTELSER, 0 kr.**

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Hensættelser pr. 1.1.	kr.	tkr.
Tilbageført	200.000	200
	<u>(200.000)</u>	<u>0</u>
Hensættelser pr. 31.12.	<b>0</b>	<b>200</b>

**Note 9. Eventualforpligtelser**

Selskabet har indgået en leasingkontrakt med en restløbetid på 43 måneder og en samlet restleasingydelse på 82 tkr.

The Danish Society's activities took a decisive upward move during 2004, with 23 member meetings and seminar, publication of two new standards and a new record in volunteers working in the nine committees under the society. This also explains the new increase in membership to a new high of 1309.

#### **Creative networks mean increase in activities**

Work in the society's committees has reached a new phase of cross-over co-operation for the benefit of all. These cross-committee contacts help developing new ideas and concepts. This is a necessary development stimulated by the large amount of overlapping new job areas and designations within the finance industry.

There is every reason to feel proud of this volunteer involvement, for experience in our sister societies shows that this cannot be taken for granted, and the extraordinary volunteer enthusiasm simultaneously guarantees a high professional level for the Danish society's seminars.

#### **Renewal also means wider scope**

With nine committees, two of which recently have re-defined their objectives from mere standard-setting to comprise programming, the scope of professional development offered will widen even more during 2005.

The educational seminars offered in 2004 ranged from whole-day-seminars attracting a variety of members, such as "Hedge Funds" in March 2004 with 200 participants, to the Bond Commission's series of one-speaker Quant Meetings on more narrow subjects. Participant numbers of 85-95 for the Quant Meetings prove that members regard such specialized subjects as useful in increasing their professional competence.

#### **New Code of Professional Conduct**

On 1<sup>st</sup> October 2004, the new "ethical rules" for financial analysts were issued following an extremely conscientious work by the Ethics Committee, which has spent more than a year compiling international, European, Danish and CFA Institute regulations into a concise and thorough set of rules. This has been done in the Danish fashion of creating a regulatory framework which will allow for interpreting the rules even for a number of unforeseen events.

#### **New Recommendations & Financial Ratios**

After a long period of thorough working up, official hearing periods, discussing comments, adapting and translating, at last the new recommendations elaborated in co-operation with the Norwegian society was published on 17 December 2004. A free copy was sent to all members, to societies listed on the Copenhagen Stock Exchange, Business Schools and Universities. Since then, the society has received almost daily book orders from members, corporates and book stores.

Those two publications constitute a solid foundation for the future professional development of the society.

#### **2005**

The annual New Year Dinner signalled one of the themes for 2005 with its focus on China's impact on the world economy, a theme which was taken up both in the Company Forum and a seminar featuring China & India.

Other major events were a visit with A.P. Møller – Mærsk A/S (all 170 seats were fully booked by analysts and investors) – the annual Company Forum in May with almost 190 participants and 18 presenting companies – and a seminar on Acquisitions.

#### **Secretariat opts for renewal**

Having concluded his work with the Recommendations & Financial Ratios, Per Hillebrandt left the secretariat for new challenges. In the meantime, the society has been able to recruit a new professional consultant in Diana Grimberg. Diana is a member of the Equity Committee, has planned the Company Forum and will assist the secretariat staff in various professional planning tasks, thus providing added value within the programming process.

Simultaneously, student assistant staff has been increased so as to allow for in-house programming on the society's website, which is expected to enhance communication with and between board, committees and secretariat.

#### **Continuity in the executive board**

Fortunately, all board members will run for another term so as so safeguard continuity in the changing environment.

**Året 2004 i tal:**

- Medlemstallet i DSIP steg til 112.
- Tredje officielle CFA Graduation Ceremony i DSIP-regi blev afholdt den 11. november 2004. Her modtog 25 nye charterholders deres charters.
- Dette betyder, at et flertal af DSIP-medlemmerne nu er CFA charterholders, pr. 31.12. var det 86 af 112.
- Det var tredje år, hvor vi kunne tilbyde CFA-kurser på alle tre niveauer, for level III's vedkommende med en dansk lærer men på engelsk.
- 23 møder og seminarer blev arrangeret af foreningens udvalg, hvor både DDF- og DSIP-medlemmer har lagt mange frivillige kræfter – jf. DDF's årsberetning side 15 ff. for en oprensning af de mange aktuelle temaer.

**CFA Institute – nyt navn, ny formand...**

I maj 2004 skiftede AIMR navn til CFA Institute, hvilket gav anledning til navneændringer hos medlemsforeninger verden over. I Danmark er der foreslået en navneforandring fra DSIP til "CFA Denmark" som vedtægtsændring på den ordinære generalforsamling i juni 2005.

Ultimo 2004 fratrådte den mangeårige formand og CEO Thomas Bowman og afløstes af Jeff Diermeyer.

Samtidig har CFA Institute i 2004 gennemført en opstramning af kriterierne for tilkendelse af CFA charter m.h.t. arbejdserfaring og arbejdsområde, ensrettet optagelsesbetingelser for nye medlemmer og i det hele taget kickstartet den møjsommelige proces med at forvandle sig fra en amerikansk domineret forening med et flertal af medlemmer fra det nordlige Amerika til en virkelig global forening.

Medlemskredsen og tilgangen af nye CFA-kandidater viser en tydelig tendens til, at foreningen om nogle år vil have betydelige medlemstal i Asien men også Europa, og også Mellemosten viser stigende medlemstilgang.

**2004 in figures:**

- Membership increased to 112.
- The third official CFA Graduation Ceremony was celebrated on 11 November 2004. On this occasion, 25 new charterholders received their charters.
- This means that a large majority of DSIP members, 86 out of 112 by end 2004, now are CFA charterholders.
- 2004 also was the third year for the society to offer CFA review courses on all three levels with Danish instructors.
- 23 meetings and seminars were arranged by committees consisting of volunteers from both DSIP and the Danish Society of Financial Analysts, covering cutting edge subjects such as hedge funds, quantitative methods, currency risk and hedging, asset liability management, Nanotechnology, the impact of interest rates and retirement on the real estate market, etc. etc.

**CFA Institute – new name, new president...**

In May 2004, AIMR changed its name to CFA Institute, thus instigating a series of name changes with member societies all over the world. In Denmark, the board suggest to change the name DSIP into "CFA Denmark" together with a change of articles at the forthcoming annual general assembly in June 2005.

End of 2004, Institute's president and CEO Thomas Bowman resigned and was replaced by Jeff Diermeyer.

During 2004, CFA Institute has followed its strategic plan, tightening work experience and area of work criteria for achieving the CFA charter, aligning membership conditions and in general kick-starting the long process of transformation into a truly global association.

The on-going changes in the geographical composition of its membership and the inflow of new CFA candidates have proved these endeavours right, and in a few years' time, membership in Asia and Europe as well as the Middle East will have increased considerably.

CFA Institute har da også taget flere initiativer for at knytte de lokale foreninger og deres "volunteers", dvs. udvalgs- og bestyrelsesmedlemmer, tættere til staben i Charlottesville hhv. til CFA Institute's Board of Governors.

Inden for organisationen ser det ud, som om de europæiske foreninger efterhånden er ved at få større vægt, bl.a. er næste års Annual Conference henlagt til Zürich den 21.-26. maj 2006, og årets Global Investors Workshops i juli 2005 og 2006 vil finde sted hos INSEAD i Frankrig.

### Tiltag inden for standard setting

I november 2004 åbnedes det nye *CFA Centre for Financial Market Integrity* med en stab, der skal støtte foreningerne verden over i udbredelsen og implementeringen af standarder for rapportering og god forretningsskik. Side-løbende er der i løbet af 2004-2005 udgivet tre nye standarder:

- *Best Practice Guidelines Governing Analyst/Corporate Issuer Relations* (i samarbejde med den amerikanske Investor Relations forening). December 2004.
- *Asset Manager Code of Professional Conduct*. November 2004
- *Revised Global Investment Performance Standards (GIPS®)*

I skrivende stund har man iværksat en GIPS-certificering i form af en eksamen for personer i sektoren, der beskæftiger sig med Performance Measurement og implementeringen af GIPS. Den første eksamen forventes gennemført i marts 2006.

Udover disse aktiviteter fokuserer CFA Institute på nuværende tidspunkt blandt andet på at knytte tættere relationer til arbejdsgivere med henblik på branding af CFA, man arbejder på at lette brugen af Professional Development og på at styrke samarbejdet med internationale societies.

Det danske society tager aktivt del i disse prioriteter.

Simultaneously, CFA Institute has taken several initiatives to secure a closer contact and enhance relations between the local societies' volunteers and the CFA Institute staff and board of governors.

Within the organisation, added focus has been given to the European societies by placing the 2006 Annual Conference in Zürich and the annual Global Investors Workshop for 2005 and 2006 with INSEAD in France.

### New developments in standard setting

In November 2004, two new *CFA Centres for Financial Markets Integrity* were launched to support societies all over the world in advocacy and standard setting questions.

At the same time, three new standards have been issued in 2004-2005:

- *Best Practice Guidelines Governing Analyst/Corporate Issuer Relations* (in co-operation with the North American Investor Relations Association). December 2004.
- *Asset Manager Code of Professional Conduct*. November 2004
- *Revised Global Investment Performance Standards (GIPS®)*

At present, a new GIPS certification has been launched, and the first exam will be given in March 2006, with the purpose of providing a proper authorization for persons occupied in the Performance Measurement and the implementation of GIPS.

In addition to these activities, CFA Institute is focusing its attention on branding the CFA title by establishing tighter relationship with employers, on facilitating the application of the Professional Development credits system, and on global co-operation with local societies.

The Danish society shares these priorities and is participating actively in global co-operation.

## DSIP's bestyrelse

Hele den nuværende bestyrelse (jf. side 30) ventes at genopstille ved generalforsamlingen den 15. juni, hvilket må betegnes som glædeligt, da der er brug for kontinuitet i den relativt unge forening. Det er bl.a. vigtigt, at bestyrelsens medlemmer får en chance for at deltage i CFA Institute-møder i USA og Europa og hermed mulighed for at knytte kontakter.

*Bo A. Knudsen*

## The DSIP board of directors

The present board (cf. page 30 for a list of directors) will all run for office at the forthcoming annual general assembly on 15 June so as to safeguard continuity in the relatively young society. Special importance is given to letting board members and volunteers participate in CFA Institute's meetings in the US and Europe in order to enhance international contacts.

*Bo A. Knudsen*

## UDDANNELSESUDVALGETS BERETNING 2004

### 25 nye charterholdere i 2004

Efter sommereksamen i 2004 havde 25 CFA kandidater i Danmark bestået eksamen på level III. CFA Charter Ceremony den 11. november hos BankInvest indledtes med et kort introduktionsmøde for nye CFA-kandidater, fulgt af et indlæg ved Søren Bertelsen, CFA om hans erfaringer som "Grader" ved årets CFA-eksamen. Herefter overrakte formand Bo Knudsen CFA charters til de nye charterholders.

### CFA uddannelsen

I 2004 blev der udbudt kurser for henholdsvis level I (22 kursister), level II (23 kursister) og et Crash Course for level III (13 kursister). Et crash course for level I i november som var specielt tilrettelagt for at støtte CFA kandidater der ønskede at gå op til den nye december-eksamen måtte dog igen i år aflyses. Det viste sig, at tilslutningen til selve eksamen var alt for ringe til at danne basis for et tilstrækkeligt antal kursusedtagere.

Foreningens **uddannelsesudvalg** fik i 2004 to nye medlemmer: Søren Bertelsen, CFA, BankInvest og Leon Svejgaard Pedersen, CFA, Nordea Investment Management.

### Resultat 2004

Det lykkedes igen i 2004 at få et overskud på CFA-aktiviteterne. Det burde således også fremover være muligt at tilbyde undervisning på alle niveauer, selv om tilslutningen til uddannelsen skulle falde en smule.

*Lars Bo Bertram*

## THE EDUCATION COMMITTEE 2004

### 25 new charterholders in 2004

After the CFA exam in summer 2004, 25 CFA candidates had passed the level III examination. The CFA Charter Ceremony on 11 November sponsored by BankInvest was started with a brief introductory meeting for new CFA candidates, followed by a speech by Søren Bertelsen, CFA about his experiences as Grader at the 2004 CFA exam. Finally, chairman Bo Knudsen presented charters to the new charterholders.

### The CFA program

In 2004, 3 review courses were offered to Level I (22 participants), Level II (23 participants), and Level III (13 participants in a crash course) respectively. A crash course planned to give special support to CFA candidates who had chosen to take the December exam had to be cancelled due to lack of interest.

The **Education Committee** was increased by two members in 2004: Søren Bertelsen, CFA, BankInvest, and Leon Svejgaard Pedersen, CFA, Nordea Investment Management.

### Income statement 2004

Once again, CFA course activities rendered a slight surplus. The committee therefore reckons that the society will be able to offer a full review course program at all three levels also in the near future, even with a slight decrease in participation figures.

*Lars Bo Bertram*

**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 Bank	<i>CFA Prep Courses</i>
Christian Høm	Alfred Berg Kapitalforvaltning	
Per Hillebrandt Jensen	Handelsbanken	<i>Secretary</i>
Niels Markvorsen, CFA	ATP	
Niels-Ulrik Mousten, CFA	Danske Capital	<i>Performance Standards</i>
Søren Thorup Sørensen	KPMG	<i>Treasurer</i>
Torben Vangstrup	ATP Private Equity	<i>Retired June 2004</i>

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

Johannes Mouritsen	Institut for Rev. & Regnskab, CBS	<i>CFA Program Responsible</i>
Søren Bertelsen, CFA	BankInvest	
Lars Bo Bertram	Nykredit Bank	<i>DSIP Board Representative</i>
Torsten Brian Kjær	SEB Asset Management	<i>CFA Candidate Representative</i>
Leon Svejgaard Pedersen, CFA	Nordea Investment Management	

**AUDITOR (DDF & DSIP)**

Lone Møller Olsen	Deloitte	Auditor
-------------------	----------	---------

## 2004 CFA Review Courses

---

2004 was the third 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 Søren Plesner, CFA, Basispoint.

### **CFA course Level 3 - 13 participants**

3 consecutive days - Thursday-Saturday 22-24 April 2004, 9.00 a.m. - 5 p.m.

<b>Sessions</b>	<b>Study Sessions</b>	<b>Topics</b>
Thursday 22 April	1-2 5 7-8	Ethical and Professional Standards Market Indexes and Global Equity Investments Debt Investments and Alternative Investments
Friday 23 April	9-10 11 12-13	IPS for Individual and Institutional Investors Asset Allocation Using Equity Derivatives and Debt Derivatives
Saturday 24 April	14-15 16	Portfolio Strategies and Issues and Risk Considerations Performance Evaluation and Attribution Analysis Q&A Session

## 2004 CFA Review Courses

---

### CFA course Level 1 - 22 participants

11 evening sessions - Tuesdays 5 - 9 pm – starting 13 January 2004

Sessions	Study Sessions	Topics	Teacher
13 + 27 Jan.	2 - 6	Quantitative Methods + Economics	N. Lehde Pedersen
3+ 17 Feb. + 2 March	7-10	Financial Statement Analysis	O. Sørensen
16 March	11 -12	Corporate Finance + Portfolio Management	C. Parum
30 March	13, 14, 18	Securities Markets + Equity Inv. + Alternative Investments	N. Markvorsen, CFA
13 April	15 - 17	Debt & Derivatives Investments	K. Bechmann
27 April	1	Ethical and Professional Standards	J. Bramming, CFA
11 + 25 May		Mock Exam 1 & 2	

### CFA course Level 2 - 23 participants

10 evening sessions - Thursdays 5 - 9 pm – starting 22 January 2004

Sessions	Study Sessions	Topics	Teacher
22 Jan. + 5 Feb.	5-7	Financial Statement Analysis	O. Sørensen
19 Feb. + 4 March	3+4+8 -10	Quant, Economics, Corp. Finance, M&A, Basic Valuation Concepts	C. Parum
18 March + 1 April	9+14 -17	Debt + Derivatives, 9: Warr. & Conv.	K. Bechmann
15 April	11-13+18	Equity Investment + Portfolio Man.	C. Parum
29 April	1-2 + repetition	Ethical and Professional Standards Repetition, Financial Statem. Analys.	J. Bramming, CFA O. Sørensen
13 + 27 May		Mock Exam 1 & 2	

## MANAGEMENT'S STATEMENT

---

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

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

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

Copenhagen, 27 April 2005

### **The Board of Directors:**

*Bo A. Knudsen*  
Chairman

*Lars Bo Bertram*

*Christian Høm*

*Niels Markvorsen*

*Niels-Ulrik Moustsen*

*Per Hillebrandt*

*Søren Thorup Sørensen*

## ACCOUNTING POLICIES

The annual accounts of DSIP have been prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act with the adjustments required by the activities of DSIP.

The annual accounts have been prepared according to the same policies as the accounts for The Danish Society of Financial Analysts. The annual accounts have 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.

#### **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.

## AUDITOR'S REPORT

---

We have audited the annual report of DSIP for the financial year 2004, prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

The annual report is the responsibility of the Company'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 Standards on Auditing. 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 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 Company's financial position at 12.31.04 and of the results of its operations for the financial year 2004 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Copenhagen, 18 May 2005

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

*Lone Møller Olsen,*  
State Authorised Public Accountant

# PROFIT AND LOSS ACCOUNT

1 January - 31 December 2004

Note	Budget	Real	Budget	Real	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>	
	DKK '000	DKK	DKK '000	DKK '000	
<b>REVENUES</b>					
1	Member dues	57	54,750	55	45
2	Educational activities	655	934,109	910	960
	Financial income	<u>48</u>	<u>49,261</u>	<u>40</u>	<u>37</u>
	<b>TOTAL REVENUES</b>	<b>760</b>	<b>1,038,120</b>	<b>1,005</b>	<b>1,042</b>
<b>EXPENSES</b>					
3	Administrative costs	180	226,911	230	187
2	Educational activities	616	661,872	695	710
	Member meetings	0	335	20	7
	International activities	<u>5</u>	<u>5,478</u>	<u>5</u>	<u>5</u>
	<b>TOTAL EXPENSES</b>	<b>801</b>	<b>894,596</b>	<b>950</b>	<b>909</b>
	Profit before taxation	0	143,524	0	133
	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>(39)</u></b>	<b><u>143,524</u></b>	<b><u>55</u></b>	<b><u>133</u></b>

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

## BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER 2004

	<u>2004</u>	<u>2003</u>	
	DKK	DKK '000	
<b>ASSETS</b>			
<b>CURRENT ASSETS</b>			
	Other receivables	173,960	66
4	Intra-society balance with The Danish Society of Financial Analysts	<u>863,541</u>	<u>1,074</u>
	<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>	1,037,501	1,140
	<b>TOTAL ASSETS</b>	<u>1,037,501</u>	<u>1,140</u>
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>			
5	<b>CAPITAL AND RESERVES</b>	430,901	287
<b>SHORT-TERM LIABILITIES OTHER THAN PROVISIONS</b>			
	Advance payments received	601,600	848
	Accrued expenses	<u>5,000</u>	<u>5</u>
	<b>TOTAL SHORT-TERM LIABILITIES OTHER THAN PROVISIONS</b>	606,600	853
	<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>	<u>1,037,501</u>	<u>1,140</u>
Securities provided: None. Contingent liabilities: None.			

## NOTES TO THE ANNUAL ACCOUNTS

<b>Note 1. MEMBER DUES, 54,750 DKK</b>	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	no.	no.	no.	no.	no.
Total member dues, full year, at 500 DKK	107	82	52	36	28
Total member dues, half year, at 250 DKK	<u>5</u>	<u>17</u>	<u>21</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total membership figure	<b>112</b>	<b>99</b>	<b>73</b>	<b>36</b>	<b>28</b>
<b>Total</b>	<b>54,750 DKK</b>	<b>45,250 DKK</b>	<b>31,250 DKK</b>	<b>18,000 DKK</b>	<b>14,000 DKK</b>

### Note 2. Revenue from educational products (CFA courses 272,237 DKK)

	<u>Budget</u>	<u>CFA</u>	<u>CFA</u>	<u>CFA</u>	<u>CFA</u>	<u>CFA</u>	<u>Budget</u>	<u>CFA</u>
	<u>2005</u>	<u>expenses</u>	<u>level I</u>	<u>level II</u>	<u>level III</u>	<u>total 2004</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
		DKK	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK'000	DKK'000
Revenues	655,050	0	402,540	387,500	144,069	934,109	910	960
Teaching fees & travel	(371,000)	(25,483)	(144,000)	(128,000)	(100,000)	(397,483)	(406)	(419)
Educational aids	(108,550)	(25,327)	(33,160)	(38,613)	(17,934)	(115,034)	(113)	(120)
Accommodation	(127,615)	(1,938)	(63,426)	(73,534)	(9,602)	(148,500)	(165)	(160)
General expenses	(8,800)	-	(488)	(368)	-	(856)	(11)	(11)
Support from DDF	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total expenses	(615,965)	(52,748)	(241,074)	(220,515)	(127,536)	(661,873)	(695)	(710)
Profit	<b>39,085</b>	<b>(52,748)</b>	<b>161,466</b>	<b>146,985</b>	<b>16,533</b>	<b>272,237</b>	<b>215</b>	<b>250</b>

### Note 3. Administrative costs, 226,911 DKK

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	DKK	DKK '000
specify as follows:		
DSIP's share of The Danish Society of Financial Analyst's staff expenses	100,092	97
Staff expenses	82,261	37
Other administrative expenses	<u>44,558</u>	<u>53</u>
	<b>226,911</b>	<b>187</b>

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

### Note 4. INTRA-SOCIETY BALANCE, 863.542 DKK

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.

### Note 5. CAPITAL AND RESERVES, 430,901 DKK

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	DKK	DKK '000
Capital and reserves at beginning of year	287,377	154
Retained profit of the year	<u>143,524</u>	<u>133</u>
Capital and reserves at end of year	<b>430,901</b>	<b>287</b>

**ÅRSRAPPORT 2004**

**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 2004**

**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**