

**DEN DANSKE
FINANS
ANALYTIKER
FORENING**
&
**CFA
DENMARK**

ÅRSRAPPORT 2005
ANNUAL REPORT 2005

	side/page
DDF - DEN DANSKE FINANSANALYTIKERFORENING	
Formandsberetning	3
Udvalgenes beretning	4
Organisation 2005-2006	8
Aktiviteter 2005-2006	10
Bestyrelsens regnskabspåtegning	12
Revisionpåtegning, anvendt Regnskabspraksis	13
Regnskab & Noter 2005	14
English Summary	17
 CFA DENMARK	
Chairman's Report 2005	18
Education Committee Report 2005	19
2005 CFA Review Courses	20
Organization 2005, Management's Statement, Auditor's Report, Accounting Policies	21
Profit and Loss Account 2005 & Balance Sheet 31 December 2005	22
Notes to the Annual Accounts	23

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 viderefudvikle 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

Foreningen nåede i 2005 sit mål om en udbygning og fornyelse af arrangementsudbudet og i tillæg blev medlemsbasen udvidet til 1435 (og pr. 14.6.2006 til 1501).

Nye impulser fra medlemmerne

DDF's medlemmer synes i stigende grad at opfatte foreningen som det formålsparagraf fra 2003 lægger op til: "et fagligt forum ... for professionelle inden for finans og investering". I tillæg til udvalgenes store idékataloger, har det således været en fornøjelse at observer at der i årets løb ligeledes er indgået flere emneforslag fra "menige" medlemmer.

Behov for tværfagligt samarbejde

Dette har foranlediget, at man emneteknisk så småt er begyndt at samarbejde på tværs af udvalgene – med ni forskellige udvalg burde vi også kunne dække hele spektret, hvis der dannes tværfaglige ad hoc-grupper omkring nye temaer. Ved at være åbne for fornyelse kan vi sikre, at der altid vil være en eller flere ildsjæle til at tage fat i temaer på forkant med udviklingen, både forsknings- og produktmæssigt.

... og for det faglige netværk

Vi har fået flere signaler om, at der ikke bør ses bort fra arrangementernes funktion som en chance for at få snakket sammen på tværs af konkurrenceskel og kundeinteresser. Der skal være tid til pauser og kollegial samtale. Det fremgår bl.a. af den medlemsundersøgelse, bestyrelse og sekretariat iværksatte i december 2005.

Hvem er vores medlemmer?

Spørgeskemaet, der var elektronisk genereret for hvert enkelt medlem og kunne besvares online, havde som hovedformål at kortlægge medlemskredsen m.h.t. arbejdsmarkedet, stilling, uddannelse, erfaring, alder og deltagelse i aktiviteter. Svarraten var høj med hele 47 % af medlemmerne. *Det typiske DDF-medlem er:*

- en mand (91 %), primo 40 og med en økonomisk kandidatgrad
- har 15 års faglig anciennitet
- arbejder sandsynligvis som analytiker eller har ledelsesansvar hos en af "de 7 store": Danske Bank, Nordea, Nykredit, Jyske Bank, SE-banken, BankInvest, ATP (40% af medlemmerne)
- har været medlem af DDF i ca. 8 år
- deltager i ca. 2 DDF-arrangementer om året ud af ca. 5 eksterne arrangementer i alt
- er tilfreds med sit DDF-medlemskab, med et snit på 3,3 ud af 5 mulige
- har et moderat kendskab til CFA Program med et snit på 2,8 ud af 5 mulige
- og hver anden har anbefalet DDF-medlemskab til andre.

Der synes at tegne sig en tendens til at flere af medlemmerne får *ledelsesansvar* – de har i en stigende udstrækning berøring med *porteføljevaltnings* – er interesseret i *uddannelse* – og er bevidste *netværkere*.

Undersøgelsen er blevet læst grundigt af bestyrelse og udvalg, der vil tage de mange emneforslag op for at inkorpore dem i aktivitetsplanlægningen.

Højdepunkter i 2005

Nytårsmiddagen med fokus på Kina gav bolden op for et af det nye års temaer. Det vare sig i seminaret *Fra tiger til stormagt: Kina og Indien* og som emne for en del af præsentationerne på *Virksomhedsdagen*. Virksomhedsdagen var blevet fornyet med flere udenlandske selskaber og en samlende præsentation både i start og slutning af arrangement, hvorfra den sidste ved Nokia trak et fuldt hus.

A.P. Møller – Mærsk præsentationen i april slog alle tidligere tilmeldingsrekorder, så stor var interessen blandt medlemmerne for de 170 pladser ved arrangementet.

To enkelpræsentationer af udenlandske selskaber, *SAP* og *BHP Billiton* udgjorde en anden fornyelse i mødeudbudet.

Et fælles spor tegnede sig året igennem for initiativerne ved de to udvalg for Aktier og Finansfunktionen med seminarer omkring *Akkvisitioner – Venture – Private Equity* og *Aktiemarkedets fremtid*.

Et andet aktuelt emne, *Behavioural Finance*, blev først behandlet ved et vellykket seminar i maj, der trak deltagere fra et bredt udsnit af medlemmerne, og senere ved foredraget om *The Neuroscience of Investment Behavior*.

Årets uden sammenligning største arrangement var dog *Historisk lave renter*, der præsenterede 3 scenarier for renteudviklingen. Et fornyende indslag var obligationsudvalgets meningsmåling om renteudviklingen hos deltagerne.

2006

Det nye år har overtrumfet det gamle ved et varieret og i modsætning til tidligere år mere jævnt fordelt udbud af arrangementer lige fra starten. Især havde kvant-interesserede medlemmer en travl tid i marts, hvor obligations- og Asset Allocation udvalgene konkurrerede om deltagene med hver deres kvant-mødeserie. De tilsvarende så specialiserede emner trak alle tæt på eller over 100 deltagere.

Resultat 2005

Den bebudede opgradering af medlemsdatabasen er gennemført ved årets afslutning hhv. primo 2006, mens en opgradering af IT-løsningen og renoveringen af kontorfaciliteterne er udskudt til 2006 for ikke at belaste sekretariats kapacitet i den travle vinterperiode. Der budgetteres således med et underskud i 2006.

Bestyrelsens sammensætning

Desværre har Mogens S. Kristensen, der i en del år har været obligationsudvalgets primus motor, valgt at trække sig fra både udvalg og bestyrelse grundet ændringer i sit arbejdsmarked.

Også i år skylder vi en stor tak til bestyrelseskolleger, udvalgsmedlemmer, sekretariatet og foreningens mange og engagerede medlemmer for deres entusiasme og interesse i at holde foreningen på forkant med den internationale udvikling. Det har igen gjort det muligt at have et højt aktivitetsniveau med en bred vifte af kvalitetsarrangementer og dermed opfylde foreningens vision om at fungere som et "fagligt forum på højeste internationale niveau".

Bo Knudsen

Aktieudvalget

Equity Commission

Aktieudvalget har som målsætning at imødekomme medlemmernes løbende/skiftende behov for arrangementer, aktiviteter og kompetenceudvikling der berører centrale aktiemæssige forhold.

Årets aktiviteter

Den årlige Virksomhedsdag indeholdt 17 selskabspræsentationer og tiltrak i alt 172 deltagere, hvilket var en mærkbart fremgang i forhold til de foregående to år hvor deltagertallet var henholdsvis 137 og 130. Der er imidlertid endnu et stykke vej til fordums niveau på knap 200 i perioden 1998-2002.

Selv afviklingen af Virksomhedsdagen forløb tilfredsstilende og betydningen af moderatorer med et omfattende branche- og selskabskendskab blev igen understreget. Erfaringerne med for første gang at invitere ikke-danske selskaber (7 ud af de 17) var imidlertid blandet, idet andelen af deltagere som deltog i de udenlandske præsentationer var relativt lav. Desuden var der en væsentligt forhøjet arbejdsbyrde forbundet med at arrangere udenlandske selskabers deltagelse i virksomhedsdagen. På den baggrund har vi valgt at Virksomhedsdagen for 2006 efter vil byde på overvejende danske selskaber (16 ud af 17).

I april gennemførte vi et virksomhedsbesøg hos A.P. Møller-Mærsk, som blev et tilløbsstykke med i alt 170 deltagere. Interessen var så overvældende at vi efter få dage måtte lukke for tilmelding til *ventelisten*. Foreningen har tidligere besøgt selskabet i 1996, 1985 og 1977 så forventningsfulde medlemmer kan med lidt held allerede nu begynde at glæde sig til 2015.

Af traditionelle selskabs præsentationer arrangerede vi i juni et møde med verdens tredjestørste softwareselskab SAP som blev repræsenteret ved HO IR Stefan Grüber. Desuden fik vi i september besøg af et af verdens største råvareselskaber, BHP Billiton, som var repræsenteret ved CFO Chris Lynch.

På seminariden gennemførte vi i maj et halvdagsarrangement om Behavioural Finance med over 100 deltagere og som efterfølgende modtog positiv feedback. I september afholdt vi desuden et Private Equity seminar med næsten lige så stor tilslutning.

Mindre heldige var vi imidlertid med vores planlagte arrangement om Mars - drøm i dag, teknologispring i morgen – som måtte aflyses grundet manglende interesse. Denne oplevelse var medvirkende til at vi gennem året revurderede og opdaterede Aktieudvalgets forretningsplan, således at vi i (endnu) højere grad fokuserer på medlemmernes centrale aktiemæssige behov og samtidig er mere opmærksomme på betydningen af de senere års ændring af foreningens medlemssammensætning.

Nye udvalgsmedlemmer

Efter gennem en årrække at have ydet en betydelig indsats i udvalget udtrådte Per Hillebrandt i løbet af året bl.a. for at kunne koncentrere sin indsats i Foreningens Regnskabsudvalg. I stedet indtrådte Peter Harrington i løbet af efteråret, hvilket lå i naturlig forlængelse af nævnte opdatering af udvalgets forretningsplan.

Michael Sandfort

Finansfunktionen

Corporate Finance Commission

2005 var året, hvor Finansfunktionen med sit valg af seminarer ønskede at stille skarpt på de finansielle markeders muligheder for at stille risikovillig kapital til rådighed til akkvistioner og ekspansion.

Efter en årrække med meget begrænset M&A aktivitet har vi igen i de seneste år set mange og også meget store transaktioner. Udover at antallet af transaktioner igen er steget – har der været den tendens, at det ikke har været aktiemarkedet som har været brugt som finansieringskilde, men at den nødvendige kapital er rejst i form af private equity.

Finansfunktionen afholdt i juni måned 2005 et meget velbesøgt seminar omkring Akkvistioner – dels med fokus på finansiering dels på risikoen.

Ved sidste M&A bølge fra slutningen af 90'erne var en af konklusionerne, at der var meget lille fokus på virksomhedernes evne til at absorbere tilkøbende. Vi ønskede med seminaret at få drøftet blandt analytikere og rådgiver om der i dag er tilstrækkelig fokus på egen og target virksomhedens risikokapacitet – samt på hvordan finansiering sammensættes.

Konklusionen var at håndtering af risiko- og gældskapacitet i forbindelse med akkvistioner er kommet væsentlig mere i fokus, men samtidig også at aktiemarkedet har fået en konkurrent fra kapitalfondene, hvor man på den kortebane synes at være mere risikovillig.

Denne udvikling blev fulgt op af et seminar i november, hvor Finansfunktionen ønskede at drøfte aktiemarkedets fremtid som finansieringskilde.

Antallet af afnoteringer på børsen har gennem de seneste år klart oversteget antallet af IPOs. Hvor man i slutfirserne og starten af halvfemserne ikke syntes at stille spørgsmål ved om en børsplatform var den rigtige finansieringskilde for selskabet, ser man i dag selv store selskaber konstatere at en egenkapitalfinansiering via aktiemarkedet ikke giver tilstrækkelig vækstbetingelser.

Repræsentanter fra børsmarkedet og repræsentanter fra Kapitalfonde drøftede pros et cons ved de to finansieringskilder. Konklusionen, hvis en sådan kunne drages må siges at være at den lave rente og pengerrigeligheden er lige så vigtige faktorer at inddrage når en udvikling skal analyseres.

Med en fortsat fokus på emner der har interesse for virksomhedernes økonomi – og finansfunktioner glæder vi os til at invitere til aktuelle seminarer i 2006, hvor første emne bliver Lean, og hvordan Lean – metodikker kan øge produktiviteten og styrke konkurrencekraften.

Birgitte Nielsen

Obligationsudvalget

Bond Commission

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

I 2005 har aktivitetsniveauet i obligationsudvalget været væsentlig lavere end i det foregående år idet der kun har været afholdt 2 arrangementer. Disse har til gengæld været velbesøgte, faktisk satte det ene møde rekord for antal deltagere til et arrangement.

I foråret fortsattes rækken af foredrag, rettet mod den kvantitative side af obligationsanalysen med et møde om kreditderivater, og i efteråret afholdtes et arrangement med titlen "Historisk lave renter – den nye hverdag eller er festen snart slut?" Mødet havde stor interesse og satte et markedsmæssigt retrospektiv kunne det næsten ikke være timet bedre i forhold til renteudviklingen.

2006 tegner til at blive et mere aktivt år for obligationsudvalget. Der har allerede i foråret været afholdt 2 arrangementer, der er 2 i planlægningsfasen og et enkelt på skitseniveau.

Udvalget har haft en uforandret sammensætning i løbet af 2005, men i foråret 2006 har Mogens Kristensen og Jacob Winthereik trukket sig fra udvalget pga. manglende tid. Det takkes begge for en stor og konstruktiv indsats i udvalget.

Erling Skorstad

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 videreforske deres faglige kompetencer, samt skabe et forum og inspirerende miljø for fagligt og socialt netværk inden for Asset Allocation.

Arrangementer

Udvalget afholdte 2 godt besøgte møder i 2005.

Årets første møde blev afholdt i forbindelse med Foreningens årlige generalforsamling, og fokuserede på Folkebørsen og Ratings. Folkebørsen bygger på en grundigt og gennemarbejdet teoretisk Asset Allocation fundament, og har tillige etableret et nyt rating-begreb i Danmark; ATP Kongekronerne. Ratingen er delvis baseret på en undersøgelse om sammenhængen mellem danske investeringsforeningers omkostninger og performance, foretaget af Ken Bechmann og Jesper Rangvid fra CBS. Efter fremlæggelsen af det teoretiske fundament for beregningerne, forklarede Bjarne Graven Larsen, ATP, nærmere omkring anvendelsen. Efterfølgende var der lagt op til livlig paneldebat med direktør Carsten Koch, Danske Invest, direktør Robert Spliid, IKB og direktør Henrik Lind-Grønbæk, Sparinvest S.A.

I efteråret afholdtes årets andet seminar. Det var lykkedes at få den kendte amerikanske Professor Martin J. Gruber fra Stern School of Business, NYU, til København, og han gav et overblik over udviklingen og aktuelle teoretiske og praktiske problemstillinger for investeringsforeninger.

Udvalgsmedlemmer

Udvalget sagde i årets løb farvel til Henrik Lind-Grønbæk, Sparinvest S.A., som var med til at stifte udvalget. Vi takker Henrik for stort engagement og konstruktive bidrag.

Fremtiden

For 2006 har udvalget valgt at lægge mødeformen om, og sætte frekvensen op. Udvalget har skemalagt 6 kvart-møder med fokus på konkrete teoretiske og praktiske problemstillinger inden for Asset Allocation med højt fagligt indhold. Vi ser frem til et spændende mødeforløb og takker samtidig for den interesse der har været vist vores arrangementer i det forgangne år.

Michael Albrechtslund

Private Banking Udvalget

Private Banking Commission

Private Banking udvalget har fastlagt sin vision som ”at medvirke til at skabe et fagligt professionelt miljø omkring formuepleje” ved primært at

- Arrangere private banking relaterede seminarer
- Uddannelse og kompetenceudvikling omkring formuepleje
- Skabe erfaringsudveksling og netværkning

Udvalget har i 2006 gennemført fire arrangementer:

- Asien med særlig fokus på Indien & Kina
- Ejendomsobligationer
- K/S ejendomsprojekter
- Garanterede obligationer

Sidst, men ikke mindst har udvalget taget initiativ til at konkretisere målsætningen om at bidrage til at skabe uddannelsesmuligheder og kompetenceudvikling indenfor private banking. Det er udvalgets forventning, at disse initiativer kan udmønte sig i konkrete tilbud i det Kommende år.

Udvalget er blevet udvidet med Lars-Christian Brask, Carnegie Bank og Jens Balle, Fionia Bank. Vi ser frem til et fortsat godt samarbejde i udvalget.

Jørgen Madsen

Etikudvalget

Ethics Commission

Med udspring i foreningens formålsparagraf er etikudvalgets formål ”**at virke for en høj etisk standard blandt foreningens medlemmer**”.

Udvalget har fastlagt som sin vision at ”den danske finansanalytiker til stadighed betragtes som førende på etisk standard også i internationalt perspektiv”, og målsætningen er at:

- Udbrede kendskab til best practice på etikområdet blandt medlemmerne.
- Vedvarende have et stærkt etisk regelsæt, der er ajourført i henhold til nationale og internationale love og etiske standarder.
- Udbrede regelsættet, herunder motivere medlemmer og deres arbejdsgivere til at implementere det.

Udvalget har i 2006 beskæftiget sig med opdatering af det etiske regelsæts rækkevidde herunder plan for implementering af de tiltag som CFA Institute lancerede i 2004/5 bl.a. ”Best Practice Guidelines Governing Analyst/Corporate Issuer Relations” (Investor Relations) samt ”Asset Manager Code of Professional Conduct”. Senest vurdering af ændringer i CFA Institutes 9. udgave af ”Standards of Practice Handbook”.

Udvalget har i 2005 haft det første møde i en invitationsrunde, hvor eksterne specialister/observatører diskuterer tendenser og holdninger til etik indenfor den finansielle sektor med udvalget.

Udvalget har endvidere arbejdet med at strukturere procedure for sagsbehandling. Formålet er dels at have en klar intern forretningsgang for sagsbehandling, dels at benytte denne til at teste udvalgets ”rutine” den dag en sag måtte komme. Vi har således arbejdet med flere ”cases”, der naturligt kunne være endt under behandling.

Sidst, men ikke mindst har udvalget arbejdet med at konkretisere vision og målsætning jfr. ovenfor og arbejder p.t. med en plan for de midler, der skal benyttes for at nå målsætningen. Udvalget håber i den sammenhæng at det kan lede til et attraktivt medlemsarrangement i løbet af 2006.

Udvalget har ikke gennemført arrangementer i 2005.

Chief compliance officer Michael Landberg fra Danske Bankvalgte i løbet af 2005 at udtræde af udvalget efter en meget stor indsats med arbejdet på det etiske regelsæt. Efterfølgende er compliancechef Lone Mortensen fra Danske Capital indtrådt i udvalget.

Etisk udvalg har i 2005 ikke modtaget klager i relation til foreningens etiske regelsæt.

Niels Markvorsen

Regnskabsudvalget

Accounting Commission

Regnskabsudvalget arbejder på en række møder med udvælgelsen af årets informationsprisvinder. Årets kandidater prioriteres, og selskaberne 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 2005 var der mange selskaber, som blev fremhævet for punkter i deres informationspraksis, som kan tjene til inspiration for andre. Biomars ”Investor & Analytiker kompendium” blev fremhævet, som et eksempel på hvordan et selskab kan vise en grundig gennemgang af driftsudviklingen og udviklingen i centrale ”valuedrivers”.

SAS blev fremhævet for et kontinuerligt højt informationsniveau i en for selskabet ganske vanskelig periode. SAS miljøregnskab blev fremhævet, og det blev også den løbende information om udviklingen i den igangværende ”turn-around”. Også F.L. Schmidts ”turn-around” blev omtalt, og her blev den utrættelige indsats fra ledelse og IR funktionen fremhævet.

Tro mod traditionerne blev informationsprisen uddelt under foreningens nytårsmiddag. Årets vinder blev Danske Bank. Selskabets informationsniveau er højt og lever klart op til de overordnede kriterier. Hjemmesiden er af meget høj kvalitet, med mulighed for at ”downloade” både rapporter og præsentationer. Danske Banks IFRS ”White paper”, som i detaljer forklarer konsekvenserne af overgangen til regnskabsflæggelse efter IFRS, fik megen ros.

Et detaljeret risikoafsnit skrevet i et tilgængeligt sprog, fremhævelsen af poster af engangskarakter og beskrivelsen af det risikojusterede afkastmål (RAROC) blev ligeledes nævnt som eksempler på det høje informationsniveau.

Ud over det spændende arbejde med informationsprisen har regnskabsudvalget også i 2005 delttaget i Regnskabsrådet under Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som foreningens repræsentant.

Søren Mølbak, Dexia Bank Danmark, Christian Reinholdt, SmallCap Danmark og Claus Wiinblad, ATP, trådte ind i udvalget i 2005, mens Torben Agerup, LD, udtrådte. Der skal lyde en særlig tak til Torben for en god indsats, og til alle udvalgsmedlemmerne en tak for godt samarbejde og en engageret indsats i udvalget i 2004.

Jens Houe Thomsen

Performancemåling og risikostyring

Performance Measurement and Risk Management

Udvalget har set i lyset af den positive udvikling på området for performancemålingsstandarder valgt at udbrede sit arbejdsmønster til at omfatte risikomåling og risikostyring.

Det er målsætningen på højeste internationale niveau at dække medlemmernes behov for viden om performance- og risiko standarder, måling og dekomponering af afkast og risiko, style analyse, risiko budgettering og risk management.

Udvalget har brugt en del af 2005 til at arbejde sig ind på den nye målsætning, hvilket blev kronet for nyligt med det velbesøgte arrangement om Hedge Fund Investing, hvor der bl.a. var fokus på performance, replikering og risikostyring.

Udvalget er fortsat 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.

Der er foretaget en styrkelse af udvalget med fire nye kræfter, men udvalget har samtidig måtte sige farvel til to 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 mangeårige virke for udvalget og foreningen.

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
Friheden Invest
KPMG
ATP
Sydbank Markets

ANSVARSMÅRÅDER / 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
Peter Harrington

Nykredit A/S
ATP
Institut for Finansiering, CBS
Nykredit Portefølje Bank
DDF/DIRF

Danske Capital
LD Pensions
Danske Bank

indtrådt april 2003 - formand/chairman
bestyrelsesrepræsentant

indtrådt september 2004

indtrådt september 2004
indtrådt september 2004
indtrådt september 2005

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, finansafdelingen
BG Bank
KPMG
Nielsen og Axelsson
TDC Mobile International
VKR-Holding

formand

bestyrelsesrepræsentant
bestyrelsesrepræsentant

OBLIGATIONSUDVALG / Bond Commission

Mogens S. Kristensen
Klaus Dalsgaard
Bjarne Astrup Jensen
Johannes Rebel
Erling Skorstad
Jakob Wintheræk
Kasper Ullegård
Anders Arendal Jørgensen
Kasper Ahrnd Lorenzn

Sydbank Markets, analyse
Nordea Markets
Institut for Finansiering
Nykredit Markets
Nordea Investment Management
BRFkredit
Danske Capital
Nykredit Portefølje Bank
PFA Pension

formand/chairman

indtrådt marts 2006

Udvalg: ASSET ALLOCATION / Asset Allocation Commission

Michael Albrechtslund
Christian Høm
Niels Elmo Jensen
Christian Rolvung
Bo Sørensen
Carsten Sørensen
Bjarne Thorup
Asbjørn Trolle

Sparinvest
Alfred Berg Kapitalforvaltning
Lægernes Pensionskasse
Nykredit Portefølje Bank
Sampension
CBS, Institut for Finansiering
BankInvest
Nordea Investment Management

formand/ Chairman
bestyrelsesrepræsentant

i bero marts 2005, udtrådt april 2006
indtrådt april 2006

indtrådt april 2006

Udvalg: PRIVATE BANKING / Private Banking Commission

Jørgen Madsen
Jens Balle
Lars Bo Bertram
Lars-Christian Brask
Anders Oldau Gjelstrup
Carl Jensen
Christine Larsen
Jens Lauritzen

SEB Private Banking
Fionia Bank
Nykredit Bank
Carnegie Bank
Deloitte
Prime Management
BankInvest
Jyske Bank Private Banking

formand/ Chairman
indtrådt maj 2006

indtrådt marts 2005

indtrådt maj 2006

ETIKUDVALG / Ethics Commission

Niels Markvorsen	ATP
Per Hillebrandt Jensen	Friheden Invest
Helle Lauritsen	Danske Invest Administration
Lars Schjødt	Formuepartner
Bjørn Wegener	Nordea Investment Management
Lone Mortensen	Danske Capital Administration

*formand/chairman, bestyrelsesrep. CFA Denmark
bestyrelsesrepræsentant DDF*

indtrådt oktober 2005

REGNSKABSUDVALG / Accounting Commission

Jens Houe Thomsen	Share
Michael West Hybholt	Nordea Markets
Per Hillebrandt Jensen	Friheden Invest
Christian Sanderhage	Deloitte
Søren Mølbak	Dexia Bnk Danmark
Don Togo Jensen	Alfred Berg
Christian Reinholdt	Carnegie Bank
Claus Wiinblad	ATP

*formand/Chairman
bestyrelsesrepræsentant
indtrådt oktober 2005
indtrådt september 2005
indtrådt oktober 2005*

Udvalg: PERFORMANCEMÅLINGS & RISIKOSTYRING / Performance Measurement and Risk Management

Peter Luntang Christensen	PFA Pension
Jan-Ole Hansen	Industriens Pension
Leif Hasager	BankPension
Niels-Ulrik Moustsen	Danske Capital
Niels B. Thuesen	BankInvest
Søren Agergaard Andersen	DIP
Keld Asnæs	SimCorp
Ulla Riis Agesen	Kirstein Finansrådgivning
Michael Christensen	Handelshøjskolen i Århus

*formand/Chairman, medlem EIPC
CFA Denmark-bestyrelsesrepræsentant
indtrådt april 2005
indtrådt april 2005
indtrådt april 2005*

BEDØMMELSESDVALGET, Informationspris for Kapitalforvaltning

Peter Luntang Christensen	PFA Pension
Claus Parum	Handelshøjskolen i København
Michael Christensen	Handelshøjskolen i Århus

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 & ass. secretary (august 2004-)</i>
Line R. Jensen	assistent	<i>assistant secretary (aug. 2005-)</i>
Rob Bruggeling	bogholder, Visma/BOGA	<i>bogføring</i>
Jens Thordal Nøhr	kasserer, KPMG	<i>treasurer</i>
Mette Kaufmann Laursen	kasserer, KPMG	<i>assistant treasurer</i>

REVISOR: / Auditor (DDF & CFA Denmark)

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

2005	Dato - emne - deltagerantal - talere	Date - topic – number of participants – speakers
18. januar <i>135 deltagere</i>	Nytårsmiddag 2005 Jun Ma, Ph.D., Chief Economist for Greater China, Deutsche Bank, cheføkonom Carsten Valgreen, Danske Bank og adm. direktør Jørn Kildegaard, GN Store Nord. Uddeling af Informationsprisen 2004. Pristale ved formanden for DDF's Regnskabsudvalg, Jens Houe Thomsen.	New Year's Dinner 2005
2. marts <i>109 deltagere</i>	Kvantmøde 1: Derivater Jens Lund, senior analytiker i product development, Nordea Markets	Derivatives
27. april <i>170 deltagere</i>	Besøg hos A. P. Møller-Mærsk Velkomst ved hr. Jess Sønderberg – A. P. Møller-Mærsk. Præsentationer ved hr. Søren Skou – Maersk Tankers, hr. Vagn Lehd Møller – Maersk Sea-Land, hr. Thomas Tune Andersen – Mærsk Olie & Gas og hr. Eivind Kolding – A. P. Møller-Mærsk.	A. P. Møller-Mærsk
4. maj <i>100 deltagere</i>	Behavioural Finance – fra teori til praksis Dr. Daniel Read – Professor of Behavioural Economics, Durham Business School, James Montier – Strateg ved Dresdner, KleinWorth Wasserstein og Lawrence Speidell – Executive VP, Laffer Associates.	Behavioural Finance
26. maj <i>181 deltagere</i>	DDF's virksomhedsdag 2005 – 18 præsentationer TDC: Henning Dyremose, adm. direktør. ØK: Mark A. Wilson, President & CEO, Iqbal Jumabhoy, Executive VP & Group CFO, Niels Henrik Jensen, Executive VP. Ericsson: Gary Pinkham, VP Investor Relations. FLSmidt & Co.: Poul Erik Tofte, CFO. GN Store Nord: Jens Due Olsen, CFO. DSV: Jens H. Lund, CFO. D/S Torm: Klaus Nyborg, CFO. Wilh. Wilhelmsen: Sjur Galtung, CFO. Finnair: Lasse Heinonen, Senior VP and CFO. Alk-Abelló: Henrik Jacobi. H. Lundbeck: Hans Henrik Munch-Jensen, CFO. Medivir: Disa Böttänger, Director, Development Department, Rein Piir, CFO. Coloplast: Jens Steen Larsen, Director Corp.Comm. & IR. Parken: Jørgen Glistrup, adm. direktør. Steen & Strøm: Bjørn Tjaum, CFO. Stockmann: Pekka Vähähyppää, CFO. Danske Bank: Carsten Høgh, underdirektør. Nokia: Søren Jenry Petersen, Senior VP Business Development and Strategy.	DDF's Company Forum 2005
1. juni <i>67 deltagere</i>	Fra tiger til stormagt: Kina og Indien Jørgen Ørstrøm Møller, Ambassadør i Singapore & adj. professor ved CBS, Allan Christensen, Portfolio Manager – Jyske Invest, Rena Chen, Investment Officer – IFU, Vijay Jain, Senior Consultant – ITIM.	China & India
7. juni <i>113 deltagere</i>	Akkvisitioner – finansiering og risiko Christian Reinholdt, analytiker – Carnegie Bank, Anders Bønding, underdirektør – Danske Bank Corporate Finance, Jens H. Lund, økonomidirektør – DSV, Bernd Petersen, partner – Odin Fonden og Lars Munck, direktør – Deloitte.	Acquisitions
9. juni <i>21 deltagere</i>	Præsentation af SAP Stefan Grüber, Head of Investor Relations – SAP AG	SAP
15. juni <i>62 deltagere</i>	Folkebørsen og ratings/Generalforsamling Ken L. Bechmann, Lektor – CBS, Jesper Rangvid, Lektor – CBS og Bjarne Graven Larsen, ATP.	Ratings/General Assembly
24. august <i>32 deltagere</i>	Venture – udvikling trends, cases Christian Motzfeldt og Martin Vang Hansen, Investeringsdirektør – Vækstfonden, Lars Bruhn, bestyrelsesformand – IVS, Thomas Weiby Knudsen, adm. direktør – IVS, Johannes Jensen, VP – Novo Nordisk Biotech Fund, Eva Steiness, adm. direktør – Zealand Pharma A/S og Peter Viereck, adm. direktør – Tpack A/S.	Venture
1. september <i>45 deltagere</i>	Præsentation af BHP Billiton Chris Lynch, CFO.	BHP Billiton
6. september <i>225 deltagere</i>	Historisk lave renter – den nye hverdag eller er festen snart slut? Carsten Valgreen, cheføkonom – Danske Bank, Jeppe Christiansen, direktør – LD og Jakob Brøchner Madsen, professor – Københavns Universitet.	Interestrates
15. september <i>77 deltagere</i>	Private Equity fra en dansk investorvinkel Steen Villemoes, Nordic Representative – Altius Associates, Jens Bisgaard-Frantzen, direktør – ATP PEP, Ria Falk, partner – KPMG og Inge Heinrichsen, KPMG.	Private Equity
11. oktober <i>129 deltagere</i>	Why People Buy Actively Managed Mutual Funds Martin J. Gruber, Professor – Stern School of Business, NYU.	Actively Managed Mutual Funds
8. november <i>79 deltagere</i>	Ejendomsobligationer Jesper Bo Hansen, adm. direktør – Catella Corporate Finance, Ken Høgh Sørensen, Managing Director – Kristensen Properties og Ole Vagner, adm. direktør - Keops.	Real Estate Bonds

2005	Dato - emne - deltagerantal - talere	<i>Date - topic – number of participants – speakers</i>
21. november <i>49 deltagere</i>	Aktiemarkedets fremtid som finansieringskilde Jan Ovesen, direktør og chef for det danske OMX-marked, Ken L. Bechmann, lektor/Ph.D. – CBS, Christian Dyrvig, partner – Nordic Capital, Steen Weirsøe, adm. direktør – Danske Trælast, Jeppe Christiansen, adm. direktør – LD og Peter Wendt, bestyrelsesmedlem – Dansk Aktionærforening.	Stock Market
22. november <i>50 deltagere</i>	Garanterede Obligationer Gert Thouggaard, adm. direktør – Garanti Invest, Bo Schmidt, investeringschef – Forstædersnes Bank og Svend Jakobsen, lektor i finansiering – Handelshøjskolen i Århus.	Guaranteed Bonds
29. november <i>33 deltagere</i>	The Neuroscience of Investment Behaviour Dr. Helmuth Henschel, CFA, Senior Consultant – WestLB samt uddeling af CFA charters.	CFA Graduation Ceremony & Info meeting
6. december <i>67 deltagere</i>	K/S Ejendomsprojekter Kim Schlichter, statsaut. Revisor – Deloitte, Bent Schøn Hansen, adm. direktør – Asschenfeldt Invest og Jesper Damborg, salgsdirektør - EjendomsInvest.	Real Estate Projects as Limited Partnerships
2006 til dato	Dato - emne - deltagerantal - talere	<i>Date - topic – number of participants - speakers</i>
19. januar <i>125 deltagere</i>	DDF's Nyårsmiddag – Oil & Energy Supply Anders Eldrup, CEO – DONG, Odd Anker Hassel, Director – CERA, Peder Sortland, Senior VP – Statoil og Eric Lonergan, Chief Economist – Cazenove.	DDF's New Year Dinner
23. januar <i>55 deltagere</i>	Competitive Analysis Heldagskursus ved Karel Cool, Professor - INSEAD.	Competitive Analysis
25. januar <i>66 deltagere</i>	ECB's pengepolitik Jesper Berg og Steen Ejerskov, Danmarks Nationalbank, Helge Petersen, cheføkonom – Nordea	ECB's Monetary Policy
28. februar <i>120 deltagere</i>	Den islandske forretningsmodel Yngvi Kristinsson, Managing Director – Landsbanki, Skarphedinn Berg Steinarsson, Managing Director – Baugur Group Nordic investments og Jesper Damborg, Property Group A/S.	The Icelandic Businessmodel
6. marts <i>40 deltagere</i>	Strategies to exploit Inefficiencies, Market Reaction & Changes in Financial Reporting Theo Vermalen, Professor in International Finance and Asset Management, INSEAD, Karl Debenham, Head of Analytics and Thematic Research, Global Securities, Research and Economics Group, Merrill Lynch Europe og Marc P. Seidner, CFA, Director, Strategies, Standish Mellon Asset Management.	
23. marts <i>111 deltagere</i>	Quant 1: Modellering af Opioner og Volatilitet Jesper Andreasen, Bank of America.	Modelling Options and Volatility
29. marts <i>99 deltagere</i>	Kvant-Workshop 1: Indføring i de nyeste modeller for dynamisk asset allocation. Claus Munck, professor – Syddansk Universitet.	Dynamic Asset Allocation Models
30. marts <i>94 deltagere</i>	Performancemåling i L&P sektoren Jesper Kirstein, adm. direktør – Kirstein Finansrådgivning og Peter Melchior, direktør - PKA.	Performance Measurement
26. april <i>111 deltagere</i>	Kvant-Workshop 2: Strategisk asset allocation og immunisering af renteuskkerhed.. Professor Carsten Sørensen, Institut for Finansiering, CBS.	Immunisation of Interest Rate Risk
4. maj <i>109 deltagere</i>	Hedge Fund Investing David Burnside, FRM – professor Harry Kat, Cass Business School – Dr. Lars Jaeger, Partners Group	Hedge Fund Investing
17. maj <i>105 deltagere</i>	Kvant-Workshop 3: Kvantitative modeller fra teori til praksis I. Asbjørn Trolle Hansen, Head of Strategic Investments, Nordea Investment Management.	Quantitative models I.
18. maj <i>31 deltagere</i>	Lean Management Lektor Michael Andersen, Institut for Regnskab, CBS - Gorm Bue Nielsen, Process Development Manager, Coloplast - Konsulent Allan Bendix Jensen, Valcon - Claus Bjerg Felding, afdelingschef og Value Stream Manager, TDC Totalløsninger	Lean Management
30. maj <i>Ca. 200 deltagere</i>	DDF's Virksomhedsdag 2006 – 18 præsentationer Præsentationer af: Boston Consulting Group – ALK – Ambu – BoConcept Holding – Brdr. Hartmann – Coloplast – D/S Norden – Dantherm Holding – DLH – DONG Energy – GN Store Nord – IC Companys – Keops – Sjælsø Gruppen – SP Group – Sydbank – ØK – Trelleborg.	Company Forum 2006

I 2005 udsendtes 15 udgaver af foreningens Newsletter (2004: 13), de fleste pr. e-mail via hjemmesiden, samt et større antal DDF-nyheds-e-mails og seminarinvitationer. Den 25. januar 2005 udsendtes folderen "Finansanalytikerforeningens Informationspris 2004-2005" med en historisk orientering, uddrag af pristalen samt kriterier for Informationsprisen 2005 til medlemmerne og de børsnoterede selskaber.

Der er i 2005 solgt 709 (2004: 1314) eksemplarer af "Anbefalinger & Nøgletals 2005", heraf 639 (2004: 280) danske og 70 (2004: 1034) engelske eksemplarer, der er endvidere udsendt 200 (2004: 1593) gratis danske eksemplarer til medlemmerne og uddannelsesinstitutioner og 15 (2004: 3) engelske eksemplarer er foræret til bl.a. Fondenbørsen og lokale CFA-foreninger samt CFA Institute stab.

INFORMATIONSPRISER

Information Award 2005

DDF's Informationspris til den bedste information af et børsnoteret selskab (*Award for the Best Listed Company Information for 2005*) gik til Danske Bank og blev overrakt af formanden for DDF's Regnskabsudvalg, Jens Houe Thomsen ved Nyårsmiddagen den 19. januar 2006.

MEDLEMSTAL

Membership Figures

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 til dato
Betalende Medlemmer ultimo Perioden (<i>Paying members end of period</i>)	576	640	769	886	985	1083	1115	1171	1243	1235	1309	1435	1501
Nye medlemmer optaget i året: (<i>New members accepted</i>)	89	150	190	175	179	206	162	186	150	128	192	197	124
Medlemmer udmeldt i perioden: (<i>Members retired</i>)	68	78	75	85	77	90	106	131	98	128	114	110	58
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

BESTYRELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

Management's Statement

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 4. maj 2006

Bestyrelsen:

Bo A. Knudsen
formand

Christian Høm

Henning Skov Jensen

Per Hillebrandt Jensen

Mogens S. Kristensen

Lars Hylling Axelsson

Søren Thorup Sørensen

Vi har revideret årsrapporten for Den Danske Finansanalytikerforening for regnskabsåret 2005, 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 2005 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

København, den 4. maj 2006

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Lone Møller Olsen, statsautoriseret revisor

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Accounting Policies

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 faktureringstidspunktet.

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 Nøgletaltsvejledninger/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 nominel værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

Værdipapirer

Børsnoterede værdipapirer værdiansættes til balancedagens kurs.

Note	Budget 2006 tkr.	Real. 2005 kr.	Budget 2005 tkr.	Real 2004 tkr.
INDTÆGTER				
1 Kontingenter	1.400	1.317.500	1.250	1.227
2 Indtægter fra medlemsmøder, seminarer m.v.	900	923.150	800	967
Salg af publikationer m.v.	200	312.247	250	113
3 Finansielle indtægter (netto)	100	46.881	100	89
INDTÆGTER I ALT	2.600	2.599.778	2.400	2.396
OMKOSTNINGER				
4 Administrationsomkostninger	1.850	1.617.513	1.500	1.280
2 Medlemsmøder, seminarer m.v.: honorarer, udlæg, ophold, materialer samt Informationspris	700	798.532	700	651
Udsendelse til medlemmer	150	133.426	110	108
Tilbageførsel af hensættelse	-	-	-	(200)
Omkostninger vedr. Anbefalinger & Nøgletal 2005	—	—	—	143
OMKOSTNINGER I ALT	2.700	2.549.471	2.310	1.982
Resultat før skat	(100)	50.307	90	414
Skat af årets resultat	0	0	0	0
ÅRETS RESULTAT	(100)	50.307	90	414

Årets overskud foreslås overført til foreningens egenkapital.

	2005 kr.	2004 tkr.
AKTIVER		
ANLÆGSAKTIVER		
5 Materielle anlægsaktiver: Kontorinventar m.v.	0	0
ANLÆGSAKTIVER I ALT	0	0
OMSÆTNINGSAKTIVER		
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	227.245	187
Andre tilgodehavender	229.698	227
6 Værdipapirer	4.120.274	4.038
Likvide beholdninger	594.447	433
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT	5.171.664	4.885
AKTIVER I ALT	<u>5.171.664</u>	<u>4.885</u>
PASSIVER		
EGENKAPITAL	3.769.148	3.719
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTIGELSER		
Leverandører af varer og tjenesteydelser	131.813	196
Mellemregning CFA Denmark	891.028	863
Anden gæld	379.675	107
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTIGELSER	1.402.516	1.166
PASSIVER I ALT	<u>5.171.664</u>	<u>4.885</u>

Sikkerhedsstillelsler: Ingen. Eventualforpligtelser: Note 8.

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

Note 1. KONTINGENTER, 1.317.500 kr.

Kontingenter	<u>2005</u>	<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>
	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.	stkr.
- helårs à 1.000 kr.	1.208	1.148	1.106	1.150	1.069	1.025	991	920	790	695	580	551	514
- DDF&CFA Denmark à 1.000 kr.	119	107	82	52	36	28	-	-	-	-	-	-	-
- DDF&CFA Denmark à 500 kr.	16	5	17	21	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- halvårs à 500 kr.	92	49	30	20	66	62	87	54	86	66	54	20	35
- Mailing à 250 kr.	0	0	0	0	0	0	5	11	10	8	6	5	2
Medlemmer i alt	1435	1.309	1.235	1.243	1.171	1.115	1.083	985	886	769	640	576	551
I alt kontingenter, tkr.	1.318	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., 124.618 kr.

Der er i 2005 afholdt 18 medlemsmøder, seminarer m.v. (2003: 23), heraf 4 gratis medlemsmøder, til dels med gæstebetaling (2004: 3) og 14 seminarer (2004: 14 seminarer m.v.). Hertil kommer 1 seminar i samarbejde med andre institutioner og 1 gratis CFA-seminar.

	Budget <u>2006</u>	2005 I alt kr.	Budget <u>2005</u>	2004 I alt tkr.
Indtægter fra medlemsmøder, seminarer m.v.	<u>900</u>	<u>923.150</u>	<u>800</u>	<u>967</u>
Honorarer og rejseudlæg	(200)	(149.919)	(130)	(159)
Ophold, lokaler, PR m.v.	(700)	(771.613)	(690)	(684)
Refunderet fra sponsorer	<u>200</u>	<u>123.000</u>	<u>120</u>	<u>192</u>
Omkostninger i alt	(700)	(798.532)	(700)	(651)
Resultat	200	124.618	100	316

Andel af administrationsomkostninger i forbindelse med afholdelse af medlemsmøder, seminarer m.v. andrager skønsmæssigt 1.028 tkr. (2004: 702 tkr.) og er bogført under administrationsomkostninger.

Note 3. FINANSIELLE INDTÆGTER NETTO, 46.881 kr.

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Renteindtægter , netto	228.206	213
Kursgevinst/-tab på værdipapirer	(177.888)	(120)
Bankgebyrer	<u>(3.437)</u>	<u>(4)</u>
	46.881	89

Note 4. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER, 1.617.513 kr.

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
specificeres således:		tkr.
Lønninger, inkl. sociale ydelser	844.775	769
Andel af lønomkostninger debiteret CFA Denmark	-	-80
Bogføringsmæssig assistance og revision	266.148	206
Husleje	145.076	136
Udgifter til hjemmeside m.v.	20.225	18
Andre EDB-udgifter	<u>147.154</u>	<u>66</u>
Småaktiver	28.683	41
Omkostninger gl. nøgletalsvejledning	19.161	13
Øvrige administrationsomkostninger	<u>146.291</u>	<u>111</u>
	1.617.513	1.280

I budget 2006 indgår 200 tkr. til istandsættelse af kontorlejemål.

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

I honorar og rejseudlæg under resultat af medlemsmøder indgår 11 tkr. vedrørende lønninger.

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET - fortsat

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

	<u>2005</u>	<u>2004</u> tkr.
Anskaffelsessum	24.154	24
Akkumulerede af- og nedskrivninger	<u>(24.154)</u>	<u>(24)</u>
Bogført værdi ultimo	0	0

Note 6. VÆRDIPAPIRER, 4.120.274 kr.

<u>Navn</u>	<u>Nominel beholdning</u>	<u>Kurs pr. 31.12.05</u>	<u>Kursværdi 31.12.05</u>	<u>Kursværdi 2004 tkr.</u>
5 % Dansk Statslån S. 2005				1.350
3% Dansk Statslån S. 2006	778.894	100,15	780.054	0
7 % Dansk Statsgæld S. 2007	430.948	107,43	462.985	481
4 % Dansk Statslån S. 2008	762.313	102,67	782.651	0
8 % Dansk Statslån S. 2006	<u>2.072.306</u>	101,08	<u>2.094.584</u>	<u>2.207</u>
	4.044.461		4.120.274	4.038

Note 7. EGENKAPITAL, 3.769.147 kr.

	<u>2005</u>	<u>2004</u> tkr.
Egenkapital primo	3.718.840	3.305
Overført af årets resultat	<u>50.307</u>	<u>414</u>
Egenkapital ultimo	3.769.147	3.719

Note 8. Eventualforpligtelser

Selskabet har indgået en leasingkontrakt med en restløbetid på 60 måneder og en samlet restleasingydelse på 247 tkr.

The Danish Society achieved its goal for 2005, to strengthen and renew its educational and social program, as well as an increase in membership to a present high of 1501 members.

Members provide new impulse

DDF's members increasingly seem to consider the society as the "professional forum at the highest international level for professionals within finance and investment" suggested in the objectives passed in 2003. This means that in addition to the substantial catalogue of programming ideas set up by the society's committees, it has been a pleasure to receive and implement the considerable number of incoming suggestions from "ordinary" members throughout the year.

Cross-disciplinary cooperation is a requirement

This has promoted an increased cross-committee cooperation concerning cutting-edge issues – and with nine different committees, there should be no need to establish new ones, but instead to select committee members to join ad hoc groups handling new issues. Leaving the door wide open for renewal, we ought to stand a fair chance that there always will be one or several committed volunteers to take up new issues, whether research focused or product oriented.

....and so is professional networking

We have been given a number of hints to the extent that we should not neglect the function of meetings as a networking opportunity across competition and customer interests. We have to leave time over for breaks and conversation among colleagues. This appears clearly from the membership survey conducted in December 2006.

Who are our members?

The electronically generated, personalized questionnaire was designed so as to allow each member to answer questions online and mainly aimed at registering the members with respect to work area and experience, position, education, age and participation in society activities. The response rate was very high, entailing 47 % of all members. *The typical member is:*

- male (91%), in his early fourties, with a master's degree
- has 15 years work experience
- will typically work as an analyst or manager with one of the "7 big" companies: Danske Bank, Nordea, Nykredit, Jyske Bank, SE-banken, BankInvest, ATP (which make up 40% of the membership)
- has been a member of DF for approx. 8 years
- participates in approx. 2 DDF seminars or meetings annually (out of 5 external meetings altogether)
- is satisfied with his DDF membership, with an average of 3.3 among 5 possible points
- is only moderately well acquainted with the CFA program (2.8 among 5 possible points)
- every second has recommended membership to others.

We seem to be able to spot a trend of more members taking over managerial responsibilities – they work increasingly with portfolio management – are interested in post-graduate education – and are networking-minded.

The survey has been studied conscientiously by both board and committees who will take up the numerous suggestions for new issues and incorporate them into coming activities.

Highlights of 2005

The New Year Dinner gave the cue for one of the new year's issues, China, which was taken up by the seminar *From tiger to big power: China and India* and in one of the tracks for the annual *Company Forum*. The Company Forum on its side had been enhanced, several presentations by foreign companies were included, as well as a plenum presentation at the beginning and end of the day, the last of which – presenting Nokia – had a record high attendance.

The presentation of *A.P. Møller – Mærsk* beat all earlier records – members demonstrating their enormous interest by registering for the totally 170 seats within two hours.

Two single presentations of foreign companies, *SAP* and *BHP Billiton*, constituted another renewal in programming.

Without premeditation, the Equity and Corporate Finance committee happened to choose a common track for three of their 2005 seminars, which treated *Acquisitions – Venture – Private Equity* and *The Future of the Equity Market*.

Another popular issue turned out to be *Behavioral Finance*, title of a highly successful seminar in May with participants from all member sections, and in November subject for a speech on *The Neuroscience of Investment Behavior*.

By far the largest meeting of the year, however, were the "*Historically Low Interest Rates*" with 225 participants. The seminar presented 3 scenarios for interest rate development. A new idea was tested successfully at the seminar: an opinion pool among participants as to expectations for future interest rates.

2006

The new year has surpassed the old one, offering a more varied and – an improvement compared to earlier years, more evenly distributed over the first three months – choice of events right from its beginning. In particular, Quant-interested members had their field days in March, when both the Bond and the Asset Allocation committee competed for participants with their Quant meetings and workshops. Astonishingly, the apparently quite specialist-oriented seminars and workshops attracted close to 100 participants each.

Income statement 2005

The announced update of the society's member database has been implemented in late 2006 and early 2006 respectively, but a terminal server solution and refurbishing of the office facilities has been postponed till 2006 so as to avoid delays in secretarial work in the busy winter period. These expenses included, the budget contains a deficit for 2006.

The society's executive board

Mogens S. Kristensen, mentor of the Bond Committee for a number of years, unfortunately has to withdraw from both committee and board as his field of responsibility in his job was expanded considerably.

As always, we wish to thank board colleagues, committee members, secretariat staff and last but not least all of the many committed members for their enthusiasm and interest in keeping the society abreast with the latest international development. This has made it possible to provide a wide range of high quality events, thus fulfilling the society's vision of acting a "professional forum at the highest international level".

Bo Knudsen

Medlemstallet i CFA Denmark fortsatte sin fremgang og steg fra 112 til 135 ultimo 2005, hvoraf 103 var charterholders. I skrivende stund er medlemstallet nået op på næsten 150, bl.a. takket være en del CFA kandidater på level III, der forventer at få deres charter til vinter.

Foreningen skifter navn til "CFA Denmark"

I maj 2004 blev med stor majoritet og på baggrund af grundige forundersøgelser besluttet at ændre AIMR's navn til CFA Institute.

Primo juni 2005 havde 68 af CFA Institutes societies ændret navn, og tallet nåede 100 i løbet af året i takt med generalforsamlingerne. Samlet havde CFA Institute i 2005, 131 societies; tallet er siden steget til 132.

Som en naturlig følge heraf foreslog bestyrelsen for DSIP en lignende navneændring til "CFA Denmark".

Baggrunden for forslaget var fortsat at udnytte det brand, der knytter sig til CFA Institute. CFA uddannelsen er en central del af organisationens identitet og står for stærke værdier.

Det er fortsat bestyrelsens ønske at medlemstallet skal vokse med såvel nye CFA charterholders som affiliate members.

Navneændringen blev i anden halvdel af 2005 fulgt op af en fælles branding af DDF og CFA Denmark, annoncering m.v. støttet af CFA Institute.

International samarbejdsstrategi

CFA Institute har igennem det seneste år foretaget en række tiltag som dels understreger organisationen planlagte internationale linie, dels indikerer at organisationen erkender et behov for tilpasse sig medlemmernes ændrede behov.

CFA Institute's London-kontor er i vækst med henblik på at øge serviceringen af de godt 30 societies i EMEA regionen. Det betyder at også CFA Denmark intensiverer samarbejdet og forventer et stigende antal aktiviteter de kommende år i samarbejde med London-kontoret.

Udover aktiviteter med at promovere CFA charterholder uddannelsen og de etiske standarder vil kontoret i London drage nytte af at CFA Institute arbejder med at styrke Speaker Retainer programmet og Traveling Conference programmet.

CFA Denmark har i 2006 for første gang gjort brug af Traveling Conference programmet med begrænset succes, men forventer at nye muligheder vil tilbyde sig i fremtiden.

Med hensyn til nye tiltag har CFA Institute nu opbygget en meget stærk enhed i CFA Centre for Financial Market Integrity. Arbejdet startede i november 2004 og har i 2005 vist at det har betydelig evne til at påvirke udviklingen under mottoet "Ethics in Action". Senest har centeret udsendt en manual for Corporate Governance og arbejder på at udsende Code of Conduct for Pension Fund Trustees forhåbentlig i indeværende år. Et andet projekt er at involvere 300-500 personer i "The Financial Integrity Index Project."

Private Wealth og eventuel udvikling af et charter på dette område var et stort issue på den årlige konference i 2005, men der var ikke grundlag for opstarte et sådant projekt. CFA Institute har dog ikke tænkt sig at lade denne del af medlemmer i stikken og en række initiativer er igangsat for at sikre at området i størst mulig omfang indgår i "Body of Knowledge", samt at organisationens medlemmer på dette

The membership figure for CFA Denmark continued to increase from 112 to 135 members, 103 of which are charterholders. As these lines are being written, there were close to 150 members. Many of the new members are Level III candidates who expect to receive their charter by the end of the year.

Name change to "CFA Denmark"

In May 2004, after a thorough research had been conducted, a large majority of members decided to change AIMR's name into CFA Institute.

By early June 2005, 68 of CFA Institute societies had changed their names, and the figure reached 100 by the end of the year, as general assemblies were convened.

Altogether CFA Institute had 131 in societies in 2005.

As a natural consequence, DSIP's board of directors proposed a corresponding name change to "CFA Denmark". The background for this proposal was to profit from the brand connected to CFA Institute. The CFA program constitutes an essential part of the organisation's identity and represents strong values.

The Danish board wishes to underline the fact that it is still the society's intention to promote membership growth both with new charterholders and with affiliate members. The name change was followed up by a joint branding for DDF and CFA Denmark, using CFA Institute aid to intensify the effort.

International cooperation strategy

During 2005, CFA Institute has taken a number of initiatives to emphasize the strategic international focus of the organisation and to indicate that the CFA Institute board recognizes the need to adapt the organisation to the varying as well as changing requirements of its global membership.

The London office is growing in staff capacity so as to offer increased service to the more than 30 societies in the EMEA region, and CFA Denmark expects to intensify their cooperation with London in the years to come.

Set aside promotion of the CFA program and professional standards, the London office will also help societies to avail themselves of the Speaker Retainer and the Traveling Conference programs. CFA Denmark was involved in the Traveling Conference program for the first time in March 2006, and with limited success, but counts on better opportunities in the future.

As for new initiatives, CFA Institute has established an extremely strong and well-founded unit in the CFA Centre for Financial Market Integrity. The Centre began its work in November 2004 and has throughout 2005 proven its considerable capability of influencing the development under the motto of "Ethics in Action". Recently, the Centre issued a manual for Corporate Governance, and is now in the process of elaborating a Code of Conduct for Pension Fund Trustees, a job which hopefully will be finalized this year. Another project involves 300-500 persons in "The Financial Integrity Index Project".

Private Wealth and a possible development of a special PW charter was discussed at large in 2005, but research was unable to establish any support for setting up a separate charter. However, CFA Institute plans to offer educational support for PW members and has instigated several initiatives to secure inclusion of PW in the CFA "Body of

område fortsat kan arbejde på at en eventuel uddannelse kan diskuteres igen på et senere tidspunkt. Området har interesse for DDF/CFA Denmark specielt med hensyn til arbejdet på Private Banking området.

CFA Denmarks medlemmer har i 2005 haft optimal glæde af Professional Development-programmet da sekretariatet har gennemført det set-up, der sikrer at flest mulige arrangementer i DDF/CFA Denmark regi giver PD points.

Bestyrelsen har med glæde set en stigende interesse blandt de danske finansanalytikere for at deltage i CFA Institute's årlige konference, som i 2006 netop er blevet afholdt i Zürich; for første gang nogensinde i Europa. Mere end en snes danskere deltog. Konferencen vil i slutningen af april 2007 blive afholdt i New York, og vi håber at vi endnu en gang vil se et stort antal danske deltagere.

CFA Denmark's bestyrelse

Hele den nuværende bestyrelse (jf. side 21) ventes at genopstille ved generalforsamlingen den 14. juni, hvilket må betegnes som glædeligt, da der stadig 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 i EMEA-området og benytter sig af de talrige kontakt- og eventuelt samarbejdsmuligheder med 'volunteers' fra andre lokale foreninger.

Bo A. Knudsen

"Knowledge", and a door has been left open for continuing the discussion at a later point. This area is of great interest to DDF/CFA Denmark and especially the society's Private Banking Committee.

CFA Denmark's members have enjoyed a number of offers within the Professional Development Program in 2005, since the secretariat signed up for the PDP program to ensure that all relevant seminars arranged by the society – and there are quite a few – will provide PDP points.

The Danish board has been pleased to see an increase of interest among Danish financial analysts in participating in the CFA Institute Annual Conference which in 2006 was held in Zürich, for the first time ever in Europe. More than 20 Danes joined the conference, and we hope to see an even larger group participate in the 2007 New York conference.

CFA Denmark's board of directors

The executive board (cf. page 21) will all run for office at the forthcoming annual general assembly on 14 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 the EMEA region in order to enhance international cooperation and contacts.

Bo A. Knudsen

COMMITTEE REPORT 2005

UDDANNELSESUDVALGETS BERETNING 2005

11 nye charterholdere i 2005

Årets CFA Charter Ceremony den 29. november hos Danske Bank blev indledt med et kort introduktionsmøde for nye CFA-kandidater. Denne fulgtes af et foredrag ved Dr. Helmut Henschel, PCR for EMEA-regionen, om "The Neuroscience of Investment Behavior". Herefter overrakte Helmut Henschel og formand Bo Knudsen CFA charters til de nye charterholders.

CFA uddannelsen

I 2005 blev der udbudt kurser for henholdsvis level I (25 kursister), level II (11 kursister) og et Crash Course for level III (5 kursister). Et crash course til forberedelse af december-eksamen blev ikke tilbudt i 2005, da antallet af danske eksamensdeltagere stadig lå på et for lavt niveau til at kunne danne basis for et kursustilbud.

Andre initiativer

Uddannelsesudvalget drøftede gentagne gange etableringen af uddannelsestilbud specielt for Private Wealth sektoren, enten som selvstændigt uddannelsesforløb eller inden for rammerne af foreningens arrangementsvifte, jævnfør den serie af seminarer, foreningens Private Banking udvalg allerede har arrangeret i slutningen af 2005.

Resultat 2005

Også i 2005 nåede aktiviteterne at dække omkostningerne, om end med en noget mindre margin end tidligere. Det noget mindre antal kursister betød en besparelse i personaleomkostningerne. Tilslutningen til kurserne i 2006 er øget igen, således at foreningen fortsat kan tilbyde undervisning på alle niveauer.

THE EDUCATION COMMITTEE 2005

11 new charterholders in 2005

The 2005 CFA Charter Ceremony on 29 November sponsored by Danske Bank began with a brief introductory meeting for new CFA candidates, followed by a speech by PCR, Dr. Helmut Henschel, on "The Neuroscience of Investment Behavior". After the speech, Helmut Henschel and chairman Bo Knudsen presented charters to the new charterholders.

The CFA program

In 2005, 3 review courses were offered to Level I (25 participants), Level II (11 participants), and Level III (5 participants in a crash course) respectively. The committee decided not to offer a special course to CFA candidates who had chosen to take the December exam has the number of registered candidates for the exam still was too low.

Other initiatives

Several times during 2005, the Education Committee discussed establishing Private Wealth education, either as a separate educational program or within the framework of the society's seminar offers, confer the Private Banking committee's seminar in November-December 2005.

Income statement 2005

In spite of falling candidate numbers, the CFA course activities covered expenses, although with a smaller margin than in earlier years, as staff costs were reduced accordingly. The slight increase in candidate registering for the 2006 means that the society will be able continue offering a full review course program at all three levels.

2005 CFA Review Courses

2005 was the fourth year for CFA Denmark 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 1 - 25 participants

11 evening sessions - Tuesdays 5 - 9 pm – starting 18 January 2005

Sessions	Study Sessions	Topics	Teacher
18 + 25 Jan.	2 - 6	Quantitative Methods + Economics	N. Lehde Pedersen
8+ 22 Feb. + 1 March	7-10	Financial Statement Analysis	O. Sørensen
15 March	11 -12	Corporate Finance + Portfolio Management	C. Parum
29 March	13, 14, 18	Securities Markets + Equity Inv. + Alternative Investments	N. Markvorsen, CFA
12 April	15 - 17	Debt & Derivatives Investments	K. Bechmann
26 April	1	Ethical and Professional Standards	J. Bramming, CFA
10 + 24 May		Mock Exam 1 & 2	

CFA course Level 2 - 11 participants

10 evening sessions - Thursdays 5 - 9 pm – starting 13 January 2005

Sessions	Study Sessions	Topics	Teacher
13 + 27 Jan.	5-7	Financial Statement Analysis	O. Sørensen
10 + 24 Feb.	3+4+8 -10	Quant, Economics, Corp. Finance, M&A, Basic Valuation Concepts	C. Parum
10 March + 17 April	9+14 -17	Debt + Derivatives, 9: Warr. & Conv.	K. Bechmann
31 March	11-13+18	Equity Investment + Portfolio Man.	C. Parum
14 April	1-2 + Repetition	Ethical and Professional Standards Repetition, Financial Statem. Analys.	M.P. Zacho, CFA O. Sørensen
28 April + 19 May		Mock Exam 1 & 2	

CFA course Level 3 - 5 participants

3 consecutive days - Thursday-Saturday 28-30 April 2005, 8.30 a.m. – 4.30 p.m.

Sessions	Study Sessions	Topics
Thursday 28 April	1-2	Ethical and Professional Standards
	5	Market Indexes and Global Equity Investments
	7-8	Debt Investments and Alternative Investments
Friday 29 April	9-10	IPS for Individual and Institutional Investors
	11	Asset Allocation
	12-13	Using Equity Derivatives and Debt Derivatives - <i>and overview</i>
Saturday 30 April	14-15	Portfolio Strategies and Issues and Risk Considerations
	16-17	Performance Evaluation and Attribution Analysis Q&A Session

**Board of Directors, CFA Denmark
(member society of CFA Institute)**

Bo A. Knudsen	Carnegie Asset Management <i>Chairman, Membership Chair</i>
Lars Bo Bertram	Nykredit Bank
Christian Høm	Alfred Berg Kapitalforvaltning
Per Hillebrandt Jensen	Friheden Invest, <i>Secretary</i>
Niels Markvorsen, CFA	ATP, <i>Ethics Committee</i>
Niels-Ulrik Moustsen, CFA	Danske Capital, <i>Performance Stds</i>
Søren Thorup Sørensen	KPMG, <i>Treasurer</i>

EDUCATION COMMISION (CFA and Professional Development)

Johannes Mouritsen	Copenhagen Bus. School
Søren Bertelsen, CFA	BankInvest
Lars Bo Bertram	Nykredit Bank, <i>Board Rep.</i>
Torsten Brian Kjær	SEB Asset Management
Leon S. Pedersen, CFA	Nordea Investment Managem't

AUDITOR (DDF & CFA Denmark)
Lone Møller Olsen Deloitte

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, 04 May 2006

The Board of Directors:

<i>Bo A. Knudsen</i> Chairman	<i>Christian Høm</i>
<i>Lars Bo Bertram</i>	<i>Niels-Ulrik Moustsen</i>
<i>Niels Markvorsen</i>	<i>Søren Thorup Sørensen</i>
<i>Per Hillebrandt</i>	

ACCOUNTING POLICIES

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

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 CFA Denmark 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, 04 May 2006

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Lone Møller Olsen,
State Authorised Public Accountant

PROFIT AND LOSS ACCOUNT

1 January - 31 December 2005

Note	Budget 2006 DKK '000	Real 2005 DKK	Budget 2005 DKK '000	Real 2004 DKK '000
REVENUES				
1 Member dues	70	63,500	57	55
2 Educational activities	808	692,525	655	934
Financial income	<u>37</u>	<u>36,330</u>	<u>48</u>	<u>49</u>
TOTAL REVENUES	915	792,355	760	1,038
EXPENSES				
3 Administrative costs	160	122,090	180	227
2 Educational activities	678	647,777	616	662
Member meetings	17	0	0	0
International activities	<u>10</u>	<u>8,969</u>	<u>5</u>	<u>5</u>
TOTAL EXPENSES	865	778,836	801	894
Profit before taxation	50	13,519	(39)	144
Tax on profit for the year	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
PROFIT FOR THE YEAR	<u>50</u>	<u>13,519</u>	<u>(39)</u>	<u>144</u>

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

BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER 2005

		2005 DKK	2004 DKK '000
ASSETS			
CURRENT ASSETS			
Other receivables		148,392	174
4 Intra-society balance with The Danish Society of Financial Analysts		<u>891,028</u>	<u>864</u>
TOTAL CURRENT ASSETS		<u>1,039,420</u>	<u>1,038</u>
TOTAL ASSETS		<u>1,039,420</u>	<u>1,038</u>
EQUITY AND LIABILITIES			
5 CAPITAL AND RESERVES		444,420	431
SHORT-TERM LIABILITIES OTHER THAN PROVISIONS			
Advance payments received		582,000	602
Accrued expenses		<u>13,000</u>	<u>5</u>
TOTAL SHORT-TERM LIABILITIES OTHER THAN PROVISIONS		<u>595,000</u>	<u>607</u>
EQUITY AND LIABILITIES		<u>1,039,420</u>	<u>1,038</u>
Securities provided: None. Contingent liabilities: None.			

NOTES TO THE ANNUAL ACCOUNTS

Note 1. MEMBER DUES, 63,500 DKK	<u>2005</u> no.	<u>2004</u> no.	<u>2003</u> no.	<u>2002</u> no.	<u>2001</u> no.	<u>2000</u>
Total member dues, full year, at 500 DKK	119	107	82	52	36	28
Total member dues, half year, at 250 DKK	<u>16</u>	<u>5</u>	<u>17</u>	<u>21</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total membership figure	135	112	99	73	36	28
Total	63,500 DKK	54,750 DKK	45,250 DKK	31,250 DKK	18,000 DKK	14,000 DKK

Note 2. Revenue from educational products (CFA courses) 17,365 DKK

	Budget <u>2006</u> DKK'000	CFA expenses DKK	CFA level I DKK	CFA level II DKK	CFA level III DKK	CFA total 2005 DKK	Budget <u>2005</u> DKK'000	CFA 2004 DKK'000
Revenues	808	0	435,564	189,800	67,161	692,525	655	934
Teaching fees & travel	(402)	(30,423)	(147,913)	(128,000)	(75,000)	(381,336)	(371)	(397)
Educational aids	(112)	-	(59,367)	(40,188)	(23,897)	(123,452)	(108)	(115)
Accommodation	(138)	-	(77,155)	(44,930)	(17,087)	(139,172)	(128)	(149)
General expenses	(9)	-	(3,368)	(402)	(47)	(3,817)	(9)	(1)
Support from DDF	-	-	-	-	-	-	-	-
Total expenses	(661)	(30,423)	(267,803)	(213,520)	(116,031)	(647,777)	(616)	(662)
Profit	147	(30,423)	147,761	(23,720)	(48,870)	44,748	39	272

Note 3. Administrative costs, 122,090 DKK

	<u>2005</u> DKK	<u>2004</u> DKK '000
specify as follows:		
CFA Denmark's share of The Danish Society of Financial Analyst's staff expenses	0	100
Staff expenses	100,735	82
Other administrative expenses	21,355	45
	122,090	227

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

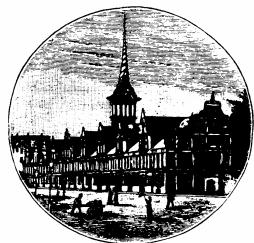
Note 4. INTRA-SOCIETY BALANCE, 863,542 DKK

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

Note 5. CAPITAL AND RESERVES, 444,420 DKK

	<u>2005</u> DKK	<u>2004</u> DKK '000
Capital and reserves at beginning of year	430,901	287
Retained profit of the year	<u>13,519</u>	<u>144</u>
Capital and reserves at end of year	444,420	431

ÅRSRAPPORT 2005



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 2005



Setting a higher standard for the
Danish investment community

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